

BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM

**A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓS CSATLAKOZÁS
MAKROGAZDASÁGI FELTÉTELRENDSZERÉNEK
VIZSGÁLATA A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁG
PÉLDÁJÁN KERESZTÜL**

Ph.D ÉRTEKEZÉS

Wisniewski Anna

Budapest, 2008

Wisniewski Anna

**A Gazdasági és Monetáris Uniós csatlakozás makrogazdasági
feltételrendszerének vizsgálata
a négy visegrádi ország példáján keresztül**

VILÁGGAZDASÁGI TANSZÉK

Témavezető:

Lőrincné Prof. dr Istvánffy Hajna

@Wisniewski Anna

BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM

**NEMZETKÖZI KAPCSOLATOK MULTIDISZCIPLINÁRIS
DOKTORI ISKOLA**

**A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓS CSATLAKOZÁS
MAKROGAZDASÁGI FELTÉTELRENDSZERÉNEK
VIZSGÁLATA A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁG PÉLDÁJÁN
KERESZTÜL**

Ph.D. értekezés

Wisniewski Anna

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS	10
1. A téma körülhatárolása és a dolgozat célkitűzései.....	10
2. Az alkalmazott módszerek és használt források	17
3. A dolgozat fontosabb tudományos megállapításai és eredményei.....	19
1. A MONETÁRIS INTEGRÁCIÓ INTÉZMÉNYESÜLÉSÉNEK FOLYAMATA.....	25
1.1. A 70-es évek monetáris kísérletei: Werner-terv és valutakígyó	25
1.2. Az Európai Monetáris Rendszer kialakítása	29
1.3. Az Egységes Európai Okmány és a Delors-terv	32
1.4. A Maastricht-i szerződés.....	34
1.5. Az európai árfolyam-mechanizmus 1992/93-as válsága.....	40
1.6. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény	42
1.7. Néhány következtetés a történeti visszatekintés alapján.....	47
2. AZ EURÓZÓNA NAPJAINKBAN: GLOBÁLIS SZEREPKÖR ÉS VERSENYKÉPESSÉG	49
2.1. Az eurózóna napjainkban: tagállamok és tagságra várók	49
2.2. Az eurózóna nemzetközi gazdasági szerepe a globalizálódó világgazdaságban	51
2.3. Az eurózóna gazdasági teljesítménye és szerkezeti problémái.....	53
2.4. A monetáris intézményesülés tapasztalatai – A közös monetáris politika szerepe az eurózóna teljesítményében	58
2.5. A fiskális szabályok alakulása az eurózónában	66
2.6. A monetáris unió tapasztalataiból fakadó tanulságok a csatlakozásra várók számára.....	72
3. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓS CSATLAKOZÁS A SZAKIRODALOMBAN	76
3.1. Az optimális valutaövezet elmélete	76
3.2. A GMU-érettség mutatói.....	79
3.3. A GMU-csatlakozás előnyei és hátrányai a szakirodalomban.....	81
3.4. A kelet-közép-európai országok GMU-csatlakozásának néhány elméleti problémája.....	83
4. A GMU-CSATLAKOZÁS REÁLGAZDASÁGI FELTÉTELEINEK ALAKULÁSA A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁGBAN	91
4.1. Reálgazdasági felzárkózás	92
4.2. A külkereskedelmi integráció szintje.....	94
4.3. Az üzleti ciklusok harmonizáltsága	96
4.4. Tényezőmobilitás	98
4.5. Árfolyamingadozás	99
4.6. Következtetések	100

5. A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ORSZÁGOK MAKROGAZDASÁGI JELLEMZŐI AZ EURÓ-CSATLAKOZÁS FÉNYÉBEN	102
5.1. A pénzügypolitikai átalakulás sajátosságai	102
5.2. Hasonlóságok és különbségek a monetáris politika terén.....	104
5.3. Árfolyampolitikai stratégiák a Visegrádi-országokban	107
5.4. Államháztartás helyzete és alakulása – fiskális politikai megoldások és az államadósság kezelése	109
5.5. A visegrádi országok regionális sajátosságai a Balti-államokkal összehasonlítva.....	113
5.6. Következtetés	117
6. A GMU-CSATLAKOZÁS KERETFELTÉTELEI ÉS A VISEGRÁDI ORSZÁGOK FELKÉSZÜLTSEGE	119
6.1. Az EU tagságból fakadó kötelezettségek a monetáris és fiskális politika terén.....	120
6.2. Az ERM2 árfolyam-mechanizmus.....	121
6.3. A Visegrádi-országok érettsége a maastrichti kritériumok tükrében.....	128
6.3. GMU-csatlakozási stratégiák a visegrádi országokban, s változások az elmúlt év tükrében.....	136
6.5 Az eurózóna intézményeinek hozzáállása.....	140
7. MAKROGAZDASÁGI MEGFONTOLÁSOK A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁG SZÁMÁRA	143
IRODALOMJEGYZÉK.....	148
FÜGGELÉK.....	158
TÁBLÁZATOK, ÁBRÁK.....	162

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat	Az eurózóna népességi adatai.....	162
2. táblázat	Az euró övezet a világgazdaságban, 2003 és 2006	163
3. táblázat	Valutatartalékok a világgazdaságban	163
4. táblázat	A GDP növekedés alakulása a világgazdaságban	163
5. táblázat	Egy főre jutó bruttó hazai termék/PPP nemzetközi összehasonlításban.....	164
6. táblázat	Az infláció alakulása nemzetközi összehasonlításban	164
7. táblázat	A munkanélküliségi ráta alakulása nemzetközi összehasonlításban.....	164
8. táblázat	A költségvetési egyensúly alakulása nemzetközi összehasonlításban.....	164
9. táblázat	Foglalkoztatottság az EU-ban	165
10. táblázat	K+F kiadások az Európai Unióban	166
11. táblázat	Termelékenység alakulása az Európai Unióban.....	167
12. táblázat	A Balassa-Samuelson hatás, 1995–2005	169
13. táblázat	Növekedési mutatók alakulása	170
14. táblázat	Makrogazdasági mutatók alakulása.....	171
15. táblázat	A reálgazdasági konvergencia alakulása a kelet-közép-európai térségben, 2006	172
16. táblázat	Versenyképességi mutatók	173
17. táblázat	Inflációs célkövetés alkalmazása a Visegrádi országok monetáris politikájában	174
18. táblázat	Árfolyamrezsimek a Visegrádi országokban, 1989-2005	174
19. táblázat	Árfolyamráták alakulása.....	175
20. táblázat	A maastrichti konvergenciamutatók alakulása.....	176

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra	A GDP megoszlása az EU25 tagállamában	177
2. ábra	GDP per fő (1999)	177
3. ábra	GDP per fő (2006)	178
4. ábra	GDP növekedés, 1997-2006	178
5. ábra	Inflációs ráta, 1997-2006	179
6. ábra	Költségvetési hiány alakulása, 1997-2005	179
7. ábra	Üzleti ciklusok szinkronizálása az EU12 tagállammal, 1995–2007	180
7. ábra	Infláció alakulása a kelet-közép-európai országokban	181
8. ábra	Költségvetési hiány alakulása	181
9. ábra	Államadósság alakulása	182

BEVEZETÉS

1. A téma körülhatárolása és a dolgozat célkitűzései

Az Európai Unió fejlődésének kiemelkedően fontos és az integráció mélyítése szempontjából meghatározó folyamata volt a monetáris politika szupranacionális szintre emelése a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) létrehozásával és az euró bevezetésével. Az optimális valuta-övezet elméletének megalkotója, Robert Mundell tanulmányában¹ az ezredforduló világgazdaságát meghatározó négy legfontosabb elem egyikeként említi az euró bevezetését (az információs technológiai forradalom, a globalizáció és az amerikai gazdaság akkoriban tapasztalt expanziója mellett), amely magában hordozza az erőviszonyok átrendeződésének lehetőségét a világgazdaságban. Az azóta eltelt évek valóban átrendezték a világgazdaság fejlődését meghatározó legfontosabb tendenciák körét, hiszen ma a globalizáció mellett az ázsiai országok (Kína és India) előretörését, illetve az amerikai gazdaság lassulását kellene kiemelni. Az euró szerepe azonban továbbra is meghatározó és folyamatos térnyerésével, az Európai Unió és az eurózóna bővülésével, illetve az eurót használó országok egyre szélesebb körével az akkoriban még csak lehetőségként említett térnyerés ma már tényként kezelendő, s az euró-zóna lassan nagyobb tranzakciós területre és monetáris tömegre terjed ki, mint az amerikai dollár.

A Gazdasági és Monetáris Unió megalkotóit mindemellett nem a világgazdasági erőviszonyok átrendezése motiválta, amikor az Európai Unió integrációs felépítményét a monetáris politika területére is kiterjesztették. Céljuk az euró-övezetben a „stabilitás és prosperitás” övezetének létrehozása volt. A GMU megalkotói azt várták, hogy nominális és reálkonvergencia indul el a tagállamokban.² Az árfolyamkockázat kiesése révén a kamatráták közeledésére, a közös monetáris politikának köszönhetően az inflációs ráták konvergálásának beindulására számítottak. A tranzakciós költségek csökkenésének, a külső sokkok leredukálásának, az árfolyamstabilitásnak az eredményeként pedig a gazdasági növekedésre gyakorolt pozitív hatással számoltak. A

¹ Robert A. Mundell (2000): The Euro and the Accession Countries, Emergo 2000, pp. 5-10.

² Delors Jelentés, 1989 illetve One Market, One Money Report (Emerson 1992)

pozitív várakozások ellenére a monetáris integráció intézményesülésének folyamata bő harminc évet vett igénybe, s az euró sikeres bevezetését két kudarcba fulladt kísérlet előzte meg. A nemzetközi környezet átalakulását, de a sikertelen kísérletek tanulságait is figyelembe vevő program kétségek és kérdések közepette indult, az elmúlt évek tapasztalatai ugyanakkor igazolták a közös monetáris politika működőképessége iránti bizalmat. Az euró nemzetközi szerepét sikerült megerősíteni. A monetáris integráció makrogazdasági hatásai az eurózóna egészére ugyanakkor nem minden esetben, illetve jórészt az Unió felzárkózó tagállamai esetében igazolták a várakozásokat.

Az euró-zóna jövője, valamint a kelet-közép-európai országok integrációja szempontjából egyaránt meghatározó kérdéskör, hogy az új tagállamok mikor és milyen (belső és külső gazdasági) feltételek mellett tudják bevezetni a közös európai valutát. A 2004. május elsejei csatlakozás az Európai Unió fennállásának legnagyobb bővítéseként vonult be a Közösség történetébe. Tíz ország (ebből nyolc kelet-közép-európai ország)³ vált az Európai Unió tagjává egyidejűleg. A bővítés számos más társadalmi-politikai aspektusa mellett komoly dilemmákat hozott a monetáris politika területén is, mind az Európai Unió, mind az új tagállamok oldalán. Az új tagállamok a csatlakozási szerződés aláírásával vállalták az eurózónabeli tagságot is. A szerződés monetáris unióval foglalkozó fejezete esetükben kifejezetten rögzíti, hogy az euró-tagság kötelezettség, annak feltétele pedig a maastrichti konvergencia-kritériumok teljesítése.⁴ A tagság bekövetkeztéig jogi státuszuk ebből a szempontból a „member state with derogation”, vagyis tagállam mentességgel lett. Az új tagállamok előtt álló dilemma az uniós csatlakozást követő években ebből következően az euró-bevezetés időzítése, illetve az ahhoz vezető konvergencia-út meghatározása.

A bővítés a közös európai monetáris politikát alakító intézmény, vagyis az Európai Központi Bank (EKB) szempontjából is bonyolult helyzetet teremtett. Amíg ugyanis a tagsági szerződésből az olvasható ki, hogy az euró-csatlakozás rövidtávú kötelezettség, addig az EKB kommunikációjában a konvergencia-kritériumok hosszútávú

³ Ciprus, Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Málta, Szlovákia, Szlovénia. A dolgozat nem foglalkozik a 2007. január elsején csatlakozott Románia illetve Bulgária sajátosságaival, az elemzés köre a Visegrádi-országok példájára terjed ki.

⁴ A kimaradás (vagy opt out) az EMU történetében eddig az Egyesült Királyság és Dánia szerződésében fogalmazódott meg. Az eddig még nem csatlakozott Svédország esete arra hívja fel a figyelmet, hogy opt-out klauzula hiányában is van lehetőség a csatlakozás időbeli halasztására – átmeneti mentesség révén. Ugyanakkor az eddigi tapasztalatok és a makrogazdasági érvek is arra utalnak, hogy egy ilyen verzió nem valószínű, de nem is preferált az újonnan csatlakozó államok esetében.

teljesítésének fontossága, a fenntartható nominális konvergencia iránti igény hallható ki. Az Európai Központi Bank részéről érthető, hogy nem sürgetik az új tagállamok eurótagságát. Ma nem a GMU létrehozása (vagyis léte) a cél, hanem az övezet stabilitásának fenntartása az, ami az európai jegybank döntéseit befolyásolja. A csatlakozást követően az új tagállamok többsége az euró-bevezetés rövidtávú célját fogalmazta meg gazdaságpolitikájában, az elmúlt évek során az időzítést tekintve az álláspontok illetve a lehetőségek is jelentősen átalakultak.

Az újonnan csatlakozott tagállamokban a reálfelzárkózás, illetve a nominális mutatók közelítése az uniós átlaghoz nem most kezdődött el, az ahhoz vezető feltételrendszer kialakítása már a rendszerváltás óta folyik. Ennek ellenére a reálfelzárkózás folyamata még évekig (egy-egy országok esetében akár évtizedekig) eltarthat, s a nominális mutatók (tartós) teljesítése ennek függvényében számos területen nehézséget jelent. A kelet-közép-európai tagállamokban mind a nominális, mind a reálkonvergencia területén eltérő eszközrendszerrel találkozunk a kiindulási helyzet, illetve a történelmi tapasztalatok függvényében. A dolgozat ebből kiindulva választotta le az újonnan csatlakozott nyolc kelet-közép-európai országból álló csoportból a „Visegrádi négyeket”, hiszen a Csehország, Magyarország, Lengyelország és Szlovákia alkotta csoport fejlődése kiváló lehetőséget teremt az összehasonlításra. Ezzel szemben az igen rövid szuverén államisággal és eltérő monetáris tapasztalattal rendelkező Balti-államok, illetve Szlovénia mind a fejlődésüket, mind az általuk választott stratégiát illetően más úton haladnak.

A dolgozat komparatív módszerrel hasonlítja össze az alkalmazott monetáris és fiskális politikai eszközöket a Visegrádi-országok példáján keresztül. A vizsgált négy ország GMU tagságáról a hasonlóságok ellenére várhatóan nem csoportos döntés születik, a belépés az egyéni felkészültség és konvergencia programok függvénye lesz. A hasonló tapasztalatokkal rendelkező országok felkészülésének, stratégiájának és gazdasági megfontolásainak komparatív elemzése azonban számos tanulsággal szolgálhat. A negatív hatások elkerülése emellett arra ösztönözheti a kormányzati stratégiákat, hogy a hasonló kvalitású országcsoporthoz euró-bevezetésének időpontjai ne húzódnak időben szét.

A dolgozat célja az euró-csatlakozás feltételrendszerének elemző, probléma-orientált és összegző leírása, amelyben a hangsúly a Visegrádi-országokra helyeződik. Az elemzés

során a makrogazdasági feltételrendszer elemeire fókuszál, mindezt a multidiszciplinaritás figyelembe vétele és alkalmazása mellett. Célja feltárni azt a környezetet – jogi, gazdasági, politikai aspektusokat figyelembe véve –, amelyben a kelet-közép-európai tagállamok euró-csatlakozásának problematikája felmerül. A szerző érdeklődési köréből fakadóan azonban a kutatás a téma gazdasági vetületére fókuszál. A dolgozat megvizsgálja a monetáris unió kialakulásának történeti hátterét, abból különösen azokat az elemeket igyekszik kiemelni, illetve hangsúlyosabban bemutatni, amelyek fontos tanulságokat hordozhatnak az új tagállamokra vonatkozóan. Ezért foglalkozik részletesen a Bretton Woods-i pénzügyi rendszer összeomlásával és annak tanulságaival, az eurózóna kialakulását, illetve a taggá válást szabályozó jogi dokumentumokkal, azok megalkotásának történelmi hátterével, valamint az euró-érettség alapját képező maastrichti kritériumok kialakulásának körülményeivel és azok hátterével, makrogazdasági magyarázatával.

A monetáris unióval foglalkozó kérdéskör a közgazdaságtan egyik legkurrensebb témája, ennek a dolgozatnak ezért még a hatalmas irodalom legfontosabb irányzatainak áttekintése sem lehet feladata. A dolgozat ezért koncentráltan a vizsgált országok csatlakozása kapcsán felmerülő elméleti kérdéskörök – az optimális valutaövezet témaköre (lásd Mundell [1961], McKinnon [1963], Kenen [1969], Scitovsky [1958]), a konvergencia-elmélet (lásd De Grauwe [1996], Thygesen [1992], von Hagen [1993], Eichengreen [1994]), illetve a csatlakozás előnyei és hátrányai (lásd Rose-Frenkel [1998], De Grauwe) – az ezen a téren kibontakozó viták közül különösen azokra fordít nagy figyelmet, amely a reálkonvergencia szerepét, a reál- és nominálkonvergencia közötti összefüggést vizsgálja. Az euró-csatlakozás témájával emellett számos nagyon fontos elemzés foglalkozik a hazai és kelet-közép-európai szakirodalomban. A jelen tanulmány újszerűsége abban rejlik, hogy nemcsak komplex módon igyekszik áttekinteni az euró-kérdéskört, de az elemzés során a visegrádi országok komparatív elemzését kísérli meg a monetáris csatlakozás szempontjából fontos reál- és nominális konvergencia szemszögéből egyaránt.

Az Európai Unióhoz történt csatlakozás óta eltelt években a dolgozat témája szempontjából meghatározó események sora következett be, amelyek hatással voltak és vannak arra a makrogazdasági környezetre, amelyben a visegrádi országok az euró-

bevezetés felé haladnak. A következő világgazdasági tendenciákat, illetve az Európai Unióban bekövetkezett eseményeket érdemes már a bevezetőben kiemelni:

1) *Világgazdasági környezet.* A 2002-2007 közötti időszakot kivételesen kedvező konjunkturális periódus jellemezte a világgazdaságban. Az éves szinten (a Nemzetközi Valutaalap jelentése szerint) 5 százalékos növekedés egyedülállóan alacsony inflációs szint mellett realizálódott (a globális infláció nem emelkedett 3,7% fölé). Ennek hármas oka volt: egyrészt az ázsiai gazdaságok bekapcsolódása a világgazdaság vérkeringésbe visszafogta az onnan exportált alacsony árszint révén az áremelési törekvéseket a világ más részein is, másrészt a dél-amerikai országok konszolidálódott devizaadóssága segített szinten tartani az inflációt a világban. A harmadik ok az a hatalmas felesleges ipari kapacitás, amellyel a világ az ezerdefordulón elindult. A fenti világgazdasági körülmények nagyban hozzásegítették az Európai Központi Bankot ahhoz (amelynek deklaráltan elsődleges feladata a fogyasztói árak tartósan alacsony szinten tartása) hogy az euró létrehozása óta eltelt kilenc évben a 2 százalékot csak kevéssel meghaladó, de a 3 százalékot nem elérő szinten tartsa az eurózóna harmonizált fogyasztói árindexét.

A világgazdaságban azonban új korszak kezdődik, amelyet lassuló növekedés és a világpiacon áruk növekedéséből fakadó inflációs nyomás jellemez. A lassulás az amerikai gazdaságban zajló hitelválságból indult ki, de nem szabad figyelmen kívül hagyni a világgazdaság egészében zajló átalakulási folyamatot, amely az inflációra kihat. Az ázsiai exportőr országok reakciója a lassuló amerikai gazdaság következtében beszűkülő exportlehetőségekre inflációgerjesztő hatással lehet. Előfordulhat, hogy az infrastruktúra, a társadalombiztosítási rendszerek fejlesztésével, illetve a lakossági fogyasztás élénkítésével igyekeznek majd megtartani a növekedési lendületet. Emellett számítani lehet az élelmiszerárak növekedésére, ami az energia- és nyersanyagárak trendszerű növekedéséhez lesz hasonlatos. A fenti folyamatok fényében kérdés, hogyan alakul az euró-övezet gazdasági teljesítménye a következő években, illetve miként tudja majd az Európai Központi Bank a növekvő külső infláció nyomás mellett tartani jelenlegi feszes monetáris politikáját.

Az EKB előrejelzése meglehetősen optimizmussal néz a jövőbe, s az Európai Unió gazdasági potenciálját kellően erős egységként értékeli ahhoz, hogy saját belső fejlődésén keresztül megbirkózzon a világgazdaságból érkező negatív hatásokkal. Összességében az Európai Unióban is lassulásra számítanak, de ennek mértéke

mérsékelt lesz, az előrejelzések 2008-ra 1,6 százalékos növekedést prognosztizálnak. Az infláció mértéke ugyanakkor az euróövezetben már 2007 második felében megérezte a nemzetközi trendeket, s a harmonizált fogyasztó árindex 3 százalék fölé kúszott, éves szinten 2008-ban azonban továbbra is 3 százalék alatti inflációt prognosztizálnak az euró-övezetben. A fenti tendenciák különösen fontos megvilágításba helyeződnek a kelet-közép-európai országok euró-csatlakozási törekvései kapcsán. A tartós reálkonvergencia folyamata várhatóan lelassul majd a nemzetközi trendforduló következtében. Amíg az előrejelzések Szlovákiában várják a legdinamikusabb bővülést, addig Magyarország továbbra is a lassabban növekedő országok sorába tartozik majd. A nemzetközi környezetből érkező infláció-gerjesztő hatás a nominális konvergencia-folyamatot törheti meg, ezzel megnehezítve a térség országainak csatlakozását az euró-övezethez. A következő évek világgazdasági folyamatai mindenképpen más megvilágításba helyezik a konvergencia-programokat, s még nagyobb óvatosságra intik majd a stabilitásra törekvő EKB-t a felvétel mérlegelésénél.

2) *Az eurózóna bővítési tapasztalatai.* Az elmúlt években számos fontos esemény történt az euró-övezet, illetve az európai árfolyam-mechanizmusban résztvevő államok tekintetében. Először is nem sokkal a 2004 májusi csatlakozást követően három kis ország, Észtország, Litvánia és Szlovénia bevezette valutáját az európai árfolyam-mechanizmusba, amely az euró-bevezetésének egyik kötelező feltétele. 2005. április 30-án azután megint három ország – Lettország, Málta és Ciprus is belépett az ERM2-be. 2005-ben gyakorlatilag az a helyzet állt elő, hogy a négy visegrádi országgal egyidőben EU-taggá váló országok közül már mindegyik ERM2-tag lett. A Visegrádi csoportból 2005 novemberében Szlovákia vállalta a tagságot az ERM2 árfolyam-mechanizmusban.

Időközben az euró-övezet tagjainak száma is kibővült. Az európai árfolyam-mechanizmusban letöltött két éves időszakot követően Szlovénia 2007. január elsején csatlakozott az eurózónához, majd 2008. januárjában Ciprus és Málta is bevezethette az eurót.⁵ 2007-ben ugyanakkor az inflációs kritérium teljesítésének elmulasztására hivatkozva elutasították Litvánia euró-csatlakozását. A korábbi csatlakozások üzenete a kelet-közép-európai országok felé egyértelmű. Mindenekelőtt az Európai Központi Bank és az Európai Bizottság következetesen ragaszkodik a konvergencia-kritériumok

⁵ Ciprus és Málta nem tekinthető átalakuló gazdaságnak, témánk szempontjából a fenti két ország csatlakozási példája csak a konvergencia-kritériumok súlyának értékelése kapcsán releváns, ezért a két országgal a jelen dolgozatban csak érintőlegesen foglalkozunk.

maastrichti szerződésben megfogalmazottak szerinti teljesítéséhez. Ahol tehát a szerződés – különösen a prioritást élvező inflációs kritérium esetében egyértelművé teszi a számszerű paramétert, ott azt el is várja az EKB az új tagoktól is, a tagállam méretétől és gazdasági súlyától függetlenül. Ciprus példája emellett arra mutat rá, a szerződés megfogalmazása sokszor kevésbé szigorú. Így az államadósságra vonatkozó követelmény esetében a szerződés megelégszik a referencia-értékhez való közeledéssel is.

Az EKB és az Európai Bizottság a fenntartható konvergencia jegyében tehát ragaszkodik a maastrichti szerződésben megfogalmazott konvergencia-kritériumok pontos betartásához, az azonban korántsem jelent biztosítékot az adott országok tartós, fenntartható konvergenciájára. Ugyanakkor a reál- és nominális konvergencia folyamatának előrehaladása közvetetten mégis hozzásegíti az euró-zónát a nagyobb stabilitáshoz, mégpedig a gazdasági szerkezetek közötti különbség csökkenése, ezzel a túlzott divergencia elkerülése, nem utolsósorban pedig az ebből fakadó esetleges asszimmetrikus sokkok veszélyének leredukálása révén.

A fentiek néhány fontos kérdést vetnek fel a Visegrádi országok szempontjából. Mindenekelőtt milyen jellemzők készítetik a visegrádi országokat arra, hogy utolsóként lépjenek be az európai árfolyammechanizmusba, illetve jelentősége van-e ennek az euró-bevezetés időzítése szempontjából? A dolgozatban arra keressük a választ, vannak-e olyan közös vonások, gazdaságpolitikai megfontolások és megoldások, politikai akarat, vagy társadalmi jellemzők, amelyekből az eltérő stratégia következik. Kérdés az is, hogy a későbbre időzített ERM2 belépés valóban azt jelzi, hogy a rendszerváltó „elsők” az euró-csatlakozás feltételeinek teljesítése kapcsán „utolsók” lettek, vagy ez csupán az eltérő megfontolások leképeződése?

3) *Az eurózóna reálgazdasági teljesítménye.* A GMU-csatlakozás elemzése során nem kisebb jelentőséget kell tulajdonítani az eurózóna eddigi működéséből fakadó tanulságoknak, amelyek sajátos ellentmondásokra hívják fel a figyelmet. Az eurózóna teljesített stabilitási ígéretét, de reálgazdasági teljesítménye még a kedvező konjunkturális időszakban is elmaradt az Egyesült Államok gazdasági fejlődésétől. A kedvezőbb adatok nem csak reálgazdasági szempontból (vagyis a bruttó hazai termék, illetve a beruházások alakulása) érvényesek, de a nominális mutatókra (így a költségvetési hiány és államadósság szintjére) is igazak. Az eurózónát alkotó országok

teljesítményét vizsgálva azt figyelhetjük meg, hogy a kisebb, rugalmasabb, felzárkózó országok teljesítménye kedvezőbben alakul (bár magasabb inflációs szint mellett), mint a nagyobb, de strukturális reformjaikat halogató országoké. A dolgozat arra keresi a választ, hogy az euró-övezet eddigi fejlődéséből milyen tanulságok vonhatók le a kelet-közép-európai országok számára a reál- és a nominális konvergencia összeegyeztethetősége szempontjából. A két folyamat kizárja-e egymást, vagy igaz a gyakorlat megerősíti a feltevést, hogy a nominális feltételek elősegítik a gyorsabb növekedést.

A dolgozat a bemutatott makrogazdasági környezet és a jogi és politikai feltételek bemutatása mellett, a szakirodalom nyújtotta elméleti logikából kiindulva igyekszik ebben a Magyarország számára is kiemelten fontos és aktuális témában a felmerülő kérdésekre megkeresni a választ. A monetáris integráció működéséből fakadó eredmények vizsgálata, illetve a szomszédos országok stratégiájának, felkészülési folyamatának, illetve felkészültségi fokának, tapasztalatainak komparatív elemzése Magyarország számára is fontos következtetésekkel bír a makrogazdasági stratégiára, a fenntartható konvergencia programra, illetve a közeljövő gazdaságpolitikai feladataira vonatkozóan.

2. Az alkalmazott módszerek és használt források

A kutatás hipotézisének kialakításával együtt első lépésként azon problémakörök meghatározására került sor, amelyekkel az elemzés során foglalkozom, majd ezekre vonatkozóan megfogalmaztam kérdéseimet, illetve a dolgozat célkitűzését is. Erre azért is szükség volt, hiszen az elmúlt években igen átfogó és mély munkák születtek hazánkban az euró-csatlakozás témakörében, mindenekelőtt az euró-bevezetés előnyeinek és kockázatainak vizsgálatáról. A nemzetközi szakirodalom elsősorban a Gazdasági és Monetáris Unió működésének tapasztalataira helyezi a hangsúlyt, mindemellett vannak szerzők (lásd Fidrmuc-Korhonen), akik az új tagállamok eurótagságának körülményeit vizsgálják. Amíg az eurózónához történő csatlakozás formai kritériumait a maastrichti mutatók jelentik, addig többször elhangzott európai intézmények részéről a reálgazdaság felkészültségének igényére vonatkozó felhívás. A témaválasztásomat többek között ezek a kérdések motiválták, s a nominális felkészültség mellett ezért is törekedtem egy olyan probléma vizsgálatára

dolgozatomban, ami meghatározó mind az új tagok, mind az eurózóna fejlődése szempontjából, s amely eddig még nem vizsgált elemeket tartalmaz. Két dilemma áll itt egymással szemben: egyrészt gyors növekedést, másrészt azonban stabilitást is szeretne az eurózóna elérni. Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, az utóbbi feltétel teljesült, de ennek növekedési áldozatai voltak. A kérdés tehát az, hogy a gyors növekedési ütem és annak nominális következményei mellett megéri-e az új tagok felvétele, és ahhoz hogy ez pozitív összegű játszma legyen, milyen makrogazdasági feltételrendszer kialakítása szükséges. A dolgozat újszerűségét emellett a Visegrádi országcsoport komparatív elemzése adja, amelynek során azt vizsgálom, vannak-e olyan gazdaságszerkezeti, gazdaságpolitikai, társadalmi vagy politikai jellemzők, amelyek az országcsoport hasonló pályáját a monetáris unió felé vezető úton befolyásolják.

A dolgozat témája e problémakörök lehatárolását követően is lehetővé és szükségessé is teszi a feldolgozás összetettségét. A kutatáskor elsődleges és másodlagos forrásokra támaszkodtam. Elsődleges forrásnak tekinthető minden hivatalos közösségi, vagy tagállami dokumentum, az elméleti iskolák esetében pedig az adott irányzat képviselője által megalkotott modell, vagy tanulmány. Emellett ide sorolom mindazon alapadatokat tartalmazó statisztikákat, amelyeket az egyes mutatók kiszámolásánál alkalmaztam. A statisztikák feldolgozásánál nemzetközi intézmények, elsősorban az Európai Központi Bank, az EUROSTAT adatbázisokban megtalálható összehasonlítható statisztikákat, illetve más európai bankok elemző részlegei, így a Deutsche Bank által publikált összehasonlítható adatokat alkalmaztam.

Másodlagos forrásnak tekintendők a tárgyban megjelent történeti munkák, cikkek, tanulmányok, elemzések, konferencia-anyagok. Természetesen nem csak a hagyományos könyvtári kutatás, hanem az internet is segítségemre volt, amelyen mind elsődleges, mind másodlagos források is elérhetők. Az elemzés igen összetett feladatot jelent, hiszen az adatgyűjtést és -feldolgozást négy országra vonatkozóan kellett elvégezni úgy, hogy annak eredményeként lehetővé váljon az összehasonlítás, s az ebből adódó, a dolgozat hipotézisét tesztelő kérdések megválaszolása. A feladat összetettségét növeli, hogy ezen kérdések egy, több országot magában foglaló fejlődési folyamatba – a monetáris integrációba – ágyazottan jelentkeznek, s csak ebben a kontextusban lehetnek relevánsan megválaszolhatók.

A kutatás során az elsődleges és másodlagos írásos források felhasználása mellett jelentős szerep jut a személyes tapasztalatokon alapuló ismeretszerzésnek, interjúkészítésnek a témában jártas szakemberekkel itthon és külföldön egyaránt. A tudomány, a politika és a gazdasági élet képviselőivel folytatott eszmecserek, illetve e kapcsolatok hosszú távú működőképessége egyben a folyamatos tájékozódás egyik alapvető feltétele. Ezen felül szakmai konferenciákon is részt vehettem munkahelyem, az MTA Világgazdasági Kutatóintézet jóvoltából, valamint az Európai Központi Bank többnapos szemináriuma is hozzásegített ahhoz, hogy ismereteimet és kérdésfeltevésemet jobban árnyalni tudjam. Lehetőségem nyílt arra is, hogy az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Bizottsága (ECOFIN) szervezte varsói konferencián részt vegyek, s ott konkrétan a kelet-közép-európai térség GMU-csatlakozására vonatkozó előadásokkal kapcsolatban mélyítsem el ismereteimet.

A feladat összetettségét tovább fokozza a dolgozat témájának interdiszciplináris volta. A kutatás fókuszában a gazdasági vonatkozások állnak, ezek feldolgozásához azonban egyrészt szükséges a jogi keretfeltételek ismerete, másrészt a kormányzati illetve európai hivatalos dokumentumok, jogilag is kötő vagy deklaratív anyagok vizsgálata, hivatalos stratégiák, konvergencia-programok elemzése, amelyek nem függetleníthetők a politikai, illetve az európai integrációs vonulatoktól. A forrásgyűjtést 2008. április végén zártam le, a statisztikai adatok is ennek megfelelően a 2007-es évvel zárulnak. Az idegen nyelven rendelkezésre álló források fordítását magam végeztem el.

3. A dolgozat fontosabb tudományos megállapításai és eredményei

A vonatkozó nemzetközi és hazai szakirodalom feldolgozása, a történeti háttér elemző és problémafelvető áttekintése, valamint a statisztikai adatok feldolgozása és összehasonlítása mellett a dolgozat alábbi tudományos megállapításait tekintem a témához való önálló hozzájárulásomnak:

1) Az Európai Unió tagállamává vált kelet-közép-európai országok előtt álló egyik legkomolyabb kihívás jelenleg a Gazdasági és Monetáris Unióban való részvétel, illetve az euró-tagsághoz vezető konvergencia-pálya teljesítése. A korábbi bővítésekkel szemben az új tagállamok euró-törekvése több szempontból is új helyzetet teremt, illetve a korábbi bővítésektől eltérő, minőségében más dilemmákat vet fel. a) A

stabilitás mellett elkötelezett Európai Központi Bank érthető módon meglehetősen távolságtartással és a korábbinál nagyobb szigorral közelít az új tagállamokhoz. Ennek hátterében több feltétel együttes megjelenése játszik közre. A kelet-közép-európai országok felzárkózó gazdaságok, vagyis általánosságban magasabb infláció, bizonytalan fiskális politikai pálya, és a gazdaságpolitikák alakulásának kiszámíthatatlansága jellemző rájuk. Az egy főre jutó bruttó hazai termékben mérve alacsonyabb fejlettségi szint az árszintek kiegyenlítődése, illetve a hitel-konvergencia szempontjából komoly nyomást jelenthetnek a régió országainak inflációs folyamatára. Emellett a világ gazdaságban megfigyelhető trendforduló és az amerikai jelzálogpiaci válság begyűrűző hatása a pénzpiacok feltételrendszerébe nemcsak magasabb kamatokban, de alacsonyabb növekedésben, illetve az egyre magasabb élelmiszer- és energiaárak kapcsán magasabb inflációban fogható meg. Az Európai Központi Banknak a korábbinál bizonytalanabb nemzetközi feltételrendszerben kell a legfőbb feladatának tartott árstabilitást az euróövezeten belül biztosítania. Mindebből az következik, hogy b) bár az euró-övezeti tagság elbírálása továbbra is azonos alapelvek, vagyis a maastrichti konvergencia-kritériumok alapján történik, ugyanakkor a viszonylagos értelmezést biztosító feltételek esetében a korábbi esetekben a gyakorlatban is alkalmazott nagyobb szabadság nem érvényesül majd. Az egyenlő elbánás egyben persze azt is jelenti, hogy újabb feltételek meghatározására nem kerül sor, de a számszerű paraméterek szerződésben rögzítetteknek megfelelő elvárása esetükben nem lesz mérlegelés kérdése.

2) Az euró bevezetése a kelet-közép-európai tagállamok esetében nem lehetőségként, hanem az Európai Unió tagság egyik követelményeként jelentkezik. Az a tagállam, amelyik teljesíti a maastrichti kritériumokat, automatikusan a GMU tagjává válik. A feltételek teljesítése esetén tehát kötelező a tagság, a feltételekre való törekvés pedig elvárható a tagállamoktól. A kelet-közép-európai országok nem kértek opt-out, vagyis kimaradási lehetőséget, de nem is figyelhető meg törekvés a kimaradásra. A maastrichti kritériumok jogszabályban rögzített megfogalmazásának elemzése néhány fontos tanulsággal szolgálhat az euró-bevezetésre aspiráló kelet-közép-európai országok számára. A feltételrendszer legkritikusabb és leghangsúlyosabb eleme az inflációs kritérium, amelynek pontos meghatározása azonban több szempontból is nehéz. a)Egyrészt gondot okoz a meghatározás viszonylagossága, amely az Európai Unió egésze, és nem csupán az euróövezeti infláció alapján teszi lehetővé a referencia-szint meghatározását. Ez annál kevésbé sem indokolt, hiszen a két országcsoport között ma

már igen komoly különbség van mind számszerűen, mind fejlettségben, gazdasági teljesítményben. b) Megnehezítik emellett az inflációs paraméter előrejelzését a külső környezet bizonytalanságai, a világgazdaságban jelentkező inflációgerjesztő hatások felerősödése. Az új tagállamoknak azt kell megvizsgálniuk, hogy ezek a külső hatások mennyiben érintik majd eltérően a gazdasági teljesítményüket, mint az Unió alacsony inflációs szintű országaiét. A fiskális feltételek kapcsán a korábbi csatlakozások tapasztalata a jogi megfogalmazásban rejlő értelmezési szabadság alkalmazhatóságára hívják fel a figyelmet. Az államadósság teljesítése esetében az elvárás ma sem annyira a kritérium betű szerinti teljesítése, hanem a kellő mértékben elvárható konvergencia a maastrichti mutató irányában. A költségvetési hiány értelmezése már korántsem biztosít ilyen értelmezési szabadságot. A korábbi csatlakozások, de különösen a Visegrádi-országokkal egyidőben uniós tagállammá váló országok (Szlovénia, Ciprus és Málta) euróövezeti csatlakozása, illetve elutasítása (Litvánia) arra figyelmeztet, ma is komoly felelősség nehezedik a gazdaságpolitika irányítóira abból a szempontból, kellő időpontban kéri-e az euróövezeti felvételt, megfelelően prezentálják-e országuk teljesítményét, s kellő pontossággal képesek-e megbecsülni az ország hosszútávú konvergencia-pályáját. A politikai (és marketing) tényezők szerepe tehát ma is igen jelentős, amit a gazdaságpolitikai alapok mellett szem előtt kell tartani a konvergencia-pálya és az euró-stratégia kialakításakor.

3) A mundelli-értelemben vett optimális valutaövezet olyan országok esetében működik, amelyek között a tényező mobilitás és a fiskális redisztribúció kellő mértékben érvényesül. Az elméleti irodalom továbbfejlesztette az optimális valutaövezet kiinduló tézisének, amelynek legfőbb kiváltó oka maga a világgazdasági környezet változása volt. A globalizáció és pénzpiaci integráció előrehaladtával ugyanis egyértelművé vált, hogy a tőkemozgás nemzetközi és nemzeti szintű szabad áramlása még a munkaerő-áramlás tekintetében fennmaradó korlátozások esetében is működőképesé teheti a valutauniót. A kevésbé fejlett kelet-közép-európai tagállamok esetében gyakran felmerülő dilemma a reálkonvergencia és a nominális konvergencia együttes teljesíthetőségének lehetősége. A reálkonvergencia mutatóit áttekintve a dolgozat arra a megállapításra jut, hogy az új tagállamok által elért reálkonvergencia kellő mértékű, illetve integráltságuk szintje sok esetben magasabb mint több EU 15 ország esetében. Emellett az elméleti szakirodalom, illetve empirikus vizsgálatok is arra hívják fel a figyelmet, hogy a reálkonvergenciát jelző mutatószámok endogén jellegűek,

vagyis az ezen a téren jelentkező harmonizáltság a valutaövezeti tagsággal növekszik. Az elmélet abban is megegyezik, hogy kis, nyitott gazdaságok számára a valutaunióhoz való csatlakozás előnyei jelentősen meghaladják annak rövidtávon keletkező hátrányait. A csatlakozás költségei a GMU második szakaszának felkészülésében, az alkalmazkodási kényszerrel jelentkeznek, míg az előnyök a tagság bekövetkeztével realizálódhatnak. A felzárkózás és gyorsabb növekedés nem zárja ki a nominális konvergencia teljesülését. Bebizonyosodott, hogy a fiskális megszorítás hatása a gyorsabb növekedés, míg fordítva, a fiskális expanzió lassuláshoz vezet. A növekedés és stabilitás közötti elletmondásra hivatkozva a valutaövezeti tagság kitolása komoly veszteségekhez vezethet. A fiskális és monetáris igazodás rövidtávú áldozatai után ugyanis a monetáris uniós tagságból származó stabilitási előnyök veszhetnek el. A Visegrádi-országok esetében gyakran felmerülő dilemma az önálló monetáris politika elvesztésétől való félelem. Ennek kapcsán a szakirodalom egyértelműen fogalmaz. Megállapítást nyert, hogy különösen az átalakuló gazdaságok esetében hozhat szembetűnő eredményeket a hiteles horgonyvaluta valutaunióon belüli alkalmazása, és az ezáltal elért árstabilitás. A kelet-közép-európai országok példája azt igazolja, hogy a saját valuta még rugalmas árfolyamrendszer mellett is a sérülékenység forrása, nem a hatékony felzárkózási folyamat eszköze – vagyis inkább sokkgeneráló, mint sokkfelszívó eszköz. A valutaövezeti tagság kapcsán a monetáris politika feladása és az árfolyamleértékelés eszközének elvesztése megköti a gazdaságpolitika kezét, egyben azonban nagyobb fiskális fegyelemre ösztönöz.

4) A Visegrádi-országok gazdaságpolitikai eszköztárának összehasonlítása, monetáris és fiskális politikai pályájuk végigkövetése, illetve ennek alapján az euróövezeti tagságra vonatkozó következtetések megfogalmazása a dolgozat legfőbb célkitűzése. A kelet-közép-európai újonnan csatlakozott tagállamok sorában a Visegrádi-országok külön csoportként kezelése az alkalmazott gazdaságpolitikai eszköztár és a valutaövezeti tagság kapcsán előttük álló kihívások tekintetében is beigazolódni látszik. A Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Magyarország által alkotott országcsoportban az átalakulás éveitől kialakult az euró-tagság alapvető jogszabályi-intézményi elvárása, ami a jegybanktörvény harmonizálásában, konkrétan a jegybanki függetlenség és az árstabilitás elsődleges céljának rögzítésében öltött testet. A Visegrádi-országcsoport összehasonlítása azonban nem ebből, sokkal inkább az alkalmazott eszköztárból fakadóan válik érdekes kérdéssé. Az ezredfordulóig bezárólag mind a négy

ország áttért az inflációs célkövetés rendszerére, s ennek megfelelően árfolyampolitikájában a rugalmas megoldást választotta. A Visegrádi-országok által alkalmazott stratégia számos problémát vet fel: a) Bebizonyosodott, hogy a felzárkózás és piacgazdasági átalakulás megnehezíti az inflációs cél meghatározását. b) A térségre jellemző az árfolyam-érzékenység az országok nyitottsága, a devizatartozások magas részaránya és a változékony tőke mozgások miatt. c) Mindez megnehezíti a kamatláb döntéseket az átalakuló gazdaságok monetáris hatóságai részéről. A Visegrádi-országok tapasztalatából levonható következtetés, hogy az inflációs célkövetés rendszere mellett a monetáris politikának kedvezőbb eszköztára marad a konvergencia-út teljesítéséhez, mint a valutatanácsos-módszert alkalmazó Balti-államoknak. A legnagyobb kockázatot esetükben az árfolyamingadozás jelenti, amit azonban kellően stabilitás-orientált gazdaságpolitika mellett keretek között lehet tartani. A rugalmas árfolyam előnye, hogy egyensúlytalanság esetén az igazodásnak több lehetőséget biztosít a belső árszint, a hazai kamatláb és az árfolyamszint meghatározott irányú elmozdulása formájában. Mindemellett azt is látni kell, hogy egyrészt a rugalmas árfolyam inkább maga is sokkgeneráló, mint sokkfelszívó hatású. Másrészt a rugalmas rendszer az optimális sávközép kialakításához sem segített hozzá - mindenütt jelentős volt a felértékelődés, az árfolyamok tehát felülértékelték lettek. A nominális árfolyam túlzott felértékelődése pedig vagy költséges intervenciót feltételez, vagy a belső kamatláb csökkentését, ezzel pedig a hitelexpanzió növekedését hozza.

5) A Visegrádi országok eltérő teljesítménye az euró bevezetését fémjelző konvergencia-úton nagymértékben függvénye az adott ország elkötelezettségének az államháztartási reform iránt. A kelet-közép-európai térséget általánosságban alacsony adósságszint jellemzi, az egyedüli Magyarország kivételével. Az államháztartás kiadási oldalát továbbra is a központi adminisztrációval, a szociális és jóléti rendszer fenntartásával összefüggő tételek túlzott mérete jellemzi, amelyhez az uniós csatlakozás és a modernizáció kapcsán jelentkező beruházási-finanszírozási igények kapcsolódnak. A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése terén ezért is annyira heterogén a „mezőny”, hiszen amíg a nominális konvergencia-kritériumokat sikeresen teljesítő Csehországban az államháztartás szerkezeti reformjára még nem került sor, ezért az euró-bevezetés is későbbre tolódik, addig a monetáris politikáját tekintve hasonlóan sikeres Szlovákia a szociális kiadások csökkentését és a nyugdíjreform aktív átalakítását hajtotta végre az elmúlt években. Lengyelországra nem volt jellemző a túlzott fiskális

expanzió, ugyanakkor az államháztartás kiadási szerkezetét súlyos aránytalanságok, a szociális redisztribúció túlzott szerepe jellemzi és a modernizáció irányába ható kiadások (beruházások, vállalkozás-fejlesztés és kutatás-fejlesztés elősegítése) továbbra is háttérben vannak. Az országra jellemző politikai instabilitás megakadályozta az átfogó reformok végrehajtását, ugyanakkor a jogszabályi háttér a fiskális expansiónak is gátat szabott. Magyarország az elmúlt évek fiskális expansiója után most számos területen komoly negatívumokkal került szembe. 2006-ban fiskális kiigazítás vált szükségessé, de ennek egyelőre nem érezni a hatását és az ország jelenleg gyakorlatilag egyik maastrichti feltételt sem teljesíti. Jól látszik, hogy a valutaövezeti tagság két igazán kritikus területe az államháztartási hiány, valamint az infláció referenciaszinten tartása, amelynek teljesítése a kamatszintet is módosítja. A nominális- és reálkonvergencia alakulásának lehetőségeit, az aktuális makrogazdasági feltételrendszer elemeit megvizsgálva a dolgozat végkövetkeztetése az, hogy a visegrádi-országoknak meg kell találniuk azt a gazdaságpolitikai mixet, amely optimális lehetőséget biztosít számukra az euró-bevezetés teljesítéséhez. Az államháztartási reformok iránti elkötelezettség, a monetáris politikát kiegészítő és hitelessé tevő fiskális politika ennek elengedhetetlen feltétele. Az euró-bevezetéséhez szükséges feltételeket a legkorábban Szlovákia teljesítheti, s a jelenlegi folyamatok fennmaradása esetén az ország euró-csatlakozására 2009-ben sor kerülhet. Annak ellenére, hogy az ERM2 árfolyam-mechanizmusban jelenleg több más kelet-közép-európai tagállam is részt vesz, de egyik sem a visegrádi-országcsoporthoz, mégis a következő bővítésre leginkább esélyesnek Lengyelország és Csehország tűnik, annak függvényében, milyen gyorsan képesek végrehajtani az államháztartás strukturális átalakítását.

1. A MONETÁRIS INTEGRÁCIÓ INTÉZMÉNYESÜLÉSÉNEK FOLYAMATA

A közös monetáris politika intézményesítésének gondolata az európai integrációs folyamat előrehaladtával, valamint a világgazdasági intézményrendszer átalakulásával párhuzamosan vált időszerűvé. Egyáltalán nem meglepő tehát, hogy az integrációs folyamat kezdetén, a 60-as években gyakorlatilag még nem kerül sor semmilyen közösségi egyeztetésre a monetáris és devizapolitika terén. A tagállamokat kiegyensúlyozott konjunkturális helyzet és nyugodt valutáris légkör jellemezte, az esetleges árfolyam- és fizetési-mérleg zavarok esetén pedig támaszkodhattak a Bretton Woods-i megállapodásban lefektetett aranydeviza-rendszer biztosította monetáris stabilitásra. Ekkor még az egymás közötti intern kereskedelem nagysága is meglehetősen alacsony szinten maradt, "a tagállamok közötti kereskedelem GDP-hez viszonyított aránya nem érte el az 5%-ot".⁶ Az évtized végére a helyzet gyökeresen megváltozott. Mindenekelőtt éles fordulat következett be a külső környezetben, ahol láthatóan repedezni kezdtek a nemzetközi pénzügyi rendszer keretei, s gyengült az Egyesült Államok elkötelezettsége a Bretton Woods-i rendszer fenntartása iránt. A közös piac fejlődése, majd pedig az egységes belső piac létrehozása belülről tette szükségessé a monetáris unió programját. Az új monetáris konstrukció gondolata már a 60-as évek végétől napirenden volt Nyugat-Európában, a gazdasági szükségszerűség mellett azonban egyrészt a politikai akarat, másrészt a kedvező külső világgazdasági körülmények szerencsés együttjárása kellett ahhoz, hogy a GMU építmény végül a gyakorlatban is megvalósuljon.⁷

1.1. A 70-es évek monetáris kísérletei: Werner-terv és valutakígyó

A 70-es évek elejét az amerikai nacionalizmus feléléde és a transzatlanti válság kiéleződése jellemezte. Ennek során az Egyesült Államok gyakorlatilag egyoldalú lépéssel megszüntette az aranydeviza-rendszert a dollár lebegtetésével, illetve az arany monetáris szerepének csökkentésével, vagyis véget vetett a nemzetközi gazdasági

⁶ Lőrinczné (2001), p. 62

⁷ A monetáris integráció történetének áttekintését lásd Függelék 1. táblázat.

rendszer egy fontos korszakának. Ezzel a döntéssel bizonytalanság és instabilitás alakult ki a világgazdaságban.⁸ A nyugat-európai országokat a kialakult helyzet arra készítette, hogy a Közösségen belül igyekezzenek kialakítani „a stabilitás és prosperitás” feltételeit.⁹ Az integráció mélyítésére irányuló törekvéseknek kezdveztett, hogy 1969-ben Georges Pompidou francia elnök és Willy Brandt német kancellár személyében olyan politikusok kerültek hatalomra a Közösség két kulcsországában, akik elkötelezett hívei voltak az integráció fejlesztésének. Az 1969-es Hágai csúcstalálkozón született döntés a monetáris unió előkészítésének akciótervéről, amelynek kidolgozásával a Pierre Werner luxemburgi miniszterelnök vezetésével működő bizottságot bízták meg. Az 1970-ben bemutatott Werner-terv tíz év alatt képzelte el a monetáris integráció létrehozását, amelynek első lépése a piaci árfolyamok ingadozási sávjának beszűkítése, majd a rögzített árfolyamok bevezetése lett volna. Óvatosan fogalmazott ugyan, de végső soron kimondta azt is, hogy a fenti követelmények teljesülésével lehetővé válhatna a nemzeti valuták közösségi valutával történő felváltása. A monetáris unióra vonatkozó elméleti elgondolásoknak megfelelően a Werner-terv különösen nagy hangsúlyt helyezett a tagállamok közötti gazdaságpolitikai koordinációra, s végső soron egy közösségi szintű gazdaságpolitikai döntésközpont felállítását szorgalmazta.¹⁰ A monetáris integrációra különösen veszélyesnek tartották ugyanis az eltérő koncepciójú költségvetési politikák fenntartását, mivel az a gazdasági konvergencia ellenében hatott volna.

1971. márciusában született miniszteri szintű megállapodás a Werner-terv beindítására vonatkozóan. Ennek ellenére a Werner-terv a gyakorlatban soha nem valósult meg, amelynek számos – fontos tanulsággal járó – oka volt:

⁸ A Bretton Woods-i rendszer felbomlásáról, annak okairól és következményeiről lásd bővebben: Palánkai (1985), Andor (2003), Lőrincné (2001), illetve Pinder (1991).

⁹ A helyzet Nyugat-Európában azért is vált kritikussá, mivel 1968-tól a francia frank devizapiaci árfolyamára súlyos nyomás nehezedett, s a sorozatos jegybanki intervenciók kudarcának hatására a francia kormány 1969-ben kénytelen volt 11,1%-kal leértékelni a francia valutát. Ezzel párhuzamosan a német márka jelentősen erősödött, azt nem sokkal később 10%-kal kellett felértékelni. Mindez komoly veszélyt jelentett az integráció elért eredményeire, de különösen a közös agrárpolitikára. Amíg ugyanis az árfolyamváltozást a német és francia ipari versenyképességének eltérő alakulása okozta, addig az ún. zöld-árfolyamok, vagyis az agrártermékek többségére előírt közös EUA ár kialakítására használt árfolyam a német exportbevételek csökkenését okozta. Az ennek kiigazítására bevezetett kompenzációs rendszer gyakorlatilag áttekinthetetlenné tette az agrárrendtartás szerkezetét. A helyzet orvoslása különösen fontossá vált az agrárpolitika legfőbb szöszelőjének tekintett Franciaországnak. (bővebben lásd Lőrincné (2001) p. 62-63.)

¹⁰ A központ részben a gazdaságpolitika alakításával, részben a tagállami fiskális politika alakításának felügyeletével volt megbízva.

- A terv végrehajtását már a kezdetekkor bizonytalanná tette az, hogy a tagállamok valójában csak az első szakaszra – vagyis az árfolyam-ingadozási sávok szűkítésére – vonatkozóan vállaltak kötelezettséget. 1971. január 1 és 1973. december 31. között az IMF szerint előírt ± 1 százalékos ingadozási sávot beszűkítették $\pm 0,6$ százalékra, ami ennek megfelelően a tagállamok keresztvalutáinál 1,2 százalékos intervenció sávot biztosított. A gazdaságpolitikai egyeztetésre a tagállamok elégségesnek ítélték meg a már létező intézményi kereteket, s ekkor még nem hozták létre az ECOFIN tanácsot sem. Nem született döntés emellett a közös jegybank felállításáról, a résztvevő tagállamok úgy gondolták, hogy az árfolyamingadozások (szerintük csak átmeneti) veszélyére elégséges az IMF-mechanizmus biztosította intézményrendszer.
- A terv ellentmondásos kivitelezése mellett a külső körülmények sem kedveztek a monetáris integráció bevezetésének. Az első külső sokkhatás a dollár leértékelődése, majd az 1971. decemberi Smithsonian-egyezmény keretében a nemzetközi árfolyamrendszer átalakítása volt. Ez a gyakorlatban azt jelentette, hogy amikor a Közösség éppen a valuták árfolyam-ingadozási sávjának szűkítéséről hozott döntést, akkor az IMF ezzel éppen ellentétesen lépett fel, vagyis az árfolyamsávot ± 1 százalékról $\pm 2,25$ százalékra bővítette.¹¹ A destabilizálódott nemzetközi pénzügyi rendszer számára (ideiglenesen) megoldást jelentő lépés a Közösség számára nem lehetett követendő alternatíva. 1972 márciusában az Európai Tanács az IMF sáv megfeleléséről hozott határozatot, ennek megfelelően a tagállamok valutái egymással szemben is a kulcsvaluta felé engedélyezett $\pm 2,25$ százalékos sávban mozoghattak. Így jött létre a „kígyó az alagútban” (snake in the tunnel) jelenség, ahol a tagállamok valutáinak szűkebb sávja csaknem párhuzamosan mozgott a dollárral szembeni tágabb sávban. Ezt a döntést követték a tagságra váró államok, vagyis Nagy-Britannia, Írország és Dánia is, akiknek felvételére 1973-ban került sor.
- A rendkívül bizonytalan nemzetközi gazdasági légkör gerjesztette külső sokkhatások ezzel nem szűntek meg, a sávszélesítés láthatóan nem oldotta meg a

¹¹ Az eltérő árfolyampolitikai döntés egyébként érthető logikából fakadt, hiszen a globális és nyilvánvalóan sokkal heterogénebb világgazdaság számára a rugalmasabb árfolyampolitikai megoldás kínált ésszerű kiutat. Ezzel szemben a gazdasági fejlettséget és inflációs strukturát tekintve is sokkal homogénebb EK térség számára ésszerűbb megoldást biztosíthatott az árfolyamstabilizációs tervek megvalósítása. (Lőrinczné, 2001)

nemzetközi pénzügyi rendszer feszültségeit. Az árfolyamok 1972-ben újra kiléptek az ingadozási sávból, s immár elkerülhetetlenné vált a Bretton Woods-i rendszer szétesése. A világ vezető valutái a lebegtetés mellett döntöttek, ezúttal azonban több európai állam is követte a nemzetközi irányt.¹² A Közösségnek el kellett döntenie, hogy folytatja-e a megkezdett utat a Werner-terv által kijelölt mezsgyén, vagy azt feladva az általános lebegtetést választja. A megoldást a szakirodalom ellentmondásosnak jellemzi, hiszen a belső és külső igényeket egyaránt ötvöző válasz született a „valutakígyó” bevezetésével. A Közösség megoldása a befelé rögzített (vagyis a tagállami valuták keresztárfolyamait továbbra is jegybanki interveniálás révén fenntartó), de kifelé lebegő árfolyamok (vagyis a kívülálló valutákkal szemben az árfolyamok alakulását teljes mértékben a devizapiaci erőkre bízó) működésén alapult. A valutakígyó végső soron nem azt a hatást érte el, amire létrehozták. A gyengébb és erősebb valuták közötti különbség egyre nagyobb lett, míg végül több tagállam ki is szállt a valutakígyóból, ezzel párhuzamosan több Közösségen kívüli ország pedig tagja lett.¹³ A tervezett árfolyam-stabilitás helyett valójában a különbségek éleződtek ki, s a valutakígyó története de facto a német márka regionális kulcsvalutává válását jelezte.

- Az 1973-as olajárrobbanás tovább súlyosbította a helyzetet azáltal, hogy inflációs nyomás alá helyezte a nyugat-európai országok gazdaságait, nem kis mértékben destabilizálva fizetési mérlegüket. A jegybankok egyre kevésbé tudták fenntartani a tervezett árfolyam-stabilitást intervencióikkal. A rögzített árfolyamok rendszerén alapuló monetáris integráció terve ezzel gyakorlatilag elveszítette realitását.

A monetáris integráció irányában tett első kísérlet kudarcában óriási szerepe volt a kedvezőtlen külső körülményeknek, vagyis a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásának és az olajválságnak. Nem szabad azonban a kudarc okait elemezve elfeledkezni a belső okokról sem. A Werner-terv ugyanis nem csekély mértékben azért futott zátonyra, mert egyrészt csekély hajlandóságot mutattak egyelőre a tagállamok a gazdasági unió – vagyis a gazdaságpolitikai együttműködés – árfolyampolitikát kiegészítő összehangolására, emellett nem született elképzelés a közös monetáris irányítás intézményrendszeréről sem. A nemzetközi rendszer instabilitásából fakadó

¹² Nagy-Britannia 1972-ben döntött a jegybanki intervenció beszüntetése és a font lebegtetése mellett, majd ezt követte Olaszország hasonló döntése.

¹³ A valutakígyó történetéről lásd részletesen Gros-Thygesen, *European Monetary Integration*, 1992

problémákat a tagállamok ebben az időszakban még egyénileg, sokszor egymást keresztező gazdaságpolitikai lépésekkel igyekeztek megoldani, s hiányzott a politikai akarat a közös megoldások iránti elkötelezettség mellett.

1.2. Az Európai Monetáris Rendszer kialakítása

Az európai integrációs folyamat fenntartásának prioritása, valamint a valutáris stabilitás regionális megvalósítása iránti igény felismerése újra felszínre hozta a monetáris integráció gondolatát. Roy Jenkins az Európai Gazdasági Közösség Bizottságának elnökeként 1977. október 27-én vetette fel az Európai Monetáris Rendszer (European Monetary System, EMS) létrehozásának tervét.¹⁴ A gazdasági szükségszerűség mellett a politika is segített a megvalósításban. Németországban Helmut Schmidt kancellár vált a monetáris integráció ügyének legfőbb pártfogójává, felismerve azt a német érdeket, amely a dollár egyeduralmának korlátozása, illetve felszámolása, nem kis mértékben pedig a német márka felértékelésének megállítása volt. Az integrációs folyamatban kulcsszerepet játszó francia-német tengelyből a francia oldalon is kedvező politikai-gazdaságpolitikai váltásra került sor. Az 1978-as választásokat követően Valerie Giscard d'Estaing vette át a köztársasági elnöki posztot, ami a de Gaulle-féle nacionalizmus után egy jelentősen integráció-barátabb álláspont beköszöntét fémjelezte. Az EMS végső formája – az olasz és brit távolságtartásból kifolyólag – gyakorlatilag a Schmidt-Giscard javaslat eredménye. Ennek megfelelően az 1978. júniusi brémai csúcson elfogadott és végül 1979. márciusában bevezetett Európai Monetáris Rendszer három alappillére a következő lett:¹⁵

1. Az EMS keretében új közös valuta létrehozására került sor (European Currency Unit, ECU), amelynek értékét a tagállami valuták kosarából határozták meg a közösségen belüli kereskedelem arányában. Az árfolyamcentrumot a valutakígyótól eltérően ECU-ben rögzítették, az intervenció kötelezettség azonban a bilaterális árfolyamok mozgásától függött. Az EMS újítása a korábbi kigyómechanizmushoz képest, hogy immár nem a német márka, hanem egy kollektív eszköz, az ECU lett az irányjelző valuta. Ez azért volt fontos újítás a korábbi mechanizmushoz képest,

¹⁴ Speech on monetary union delivered by Roy Jenkins at the University of Firenze on 27th October 1977, EC Bulletin, No. 10-1977

¹⁵ Brussels European Council: Resolution on the Establishment of the European Monetary System (EMS) and related matters, 4-5 December, 1978

mert ezáltal a valuták globális árfolyam-pozíciójában bekövetkezett változást mérte az EMS, ezzel objektivitást hozott a rendszerbe.

2. Az új rendszer a tagállamokat párhuzamos interveniálásra kötelezte, vagyis a gyengülő és az erősödő valutájú országnak egyaránt kötelessége volt beavatkozni. Ez adta a rendszer szimmetriáját. Az adott tagállamnak ezenkívül meg kellett tennie azokat a makrogazdasági lépéseket is, amelyek az árfolyamkiigazítás elkerüléséhez vagy mérsékléséhez nélkülözhetetlenné váltak. Az EMS fontos részét képezte a gazdaságpolitikák fokozatos összehangolása az egyre erőteljesebb konvergencia elérése érdekében. Ennek a mechanizmusnak az intézményes felelőse az ECOFIN tanács lett, amelynek feladata a kooperációs eljárások kidolgozása és működtetése volt.
3. A rendszer harmadik pillére a gyengébb valutájú (és a feltételezések szerint az EMS-ben nagyobb áldozatot vállaló) országok támogatására létrehozott hitelmechanizmus kialakítása volt. Az EMS mechanizmuson belül a tagállamok közös alapot hoztak létre, ami a tagállamok arany- és dollártartalékainak maximum 20 százalékát érte el. A tartalékalap terhére az EMCF (Európai Monetáris Együtműködési Alap) ECU-t bocsátott ki, swap megállapodás formájában, amit aztán a jegybanki elszámolásokban használtak fel. A korábban már létező rövid és középtávú hitelfelvételi lehetőségek mellett kialakították az ún. nagyon rövid lejáratú hitelfelvételi lehetőséget (very short-term credit facility) a jegybanki intervenciók támogatása céljával. A gazdasági konvergencia elősegítésére az Európai Beruházási Bank nyújtott támogatott hiteleket.

Nyolc ország¹⁶ lépett be az EMS-be 1979-ben. A valutakigyóiban részt vevő országok mellett Olaszország a számára lehetővé tett szélesebb (+/-6%-os sáv) miatt, míg Írország a konvergencia-orientált gazdaságpolitikai irány esetén megígért kiemelt strukturális támogatás miatt vállalta fel a tagságot. Nagy-Britannia a kívül maradás mellett döntött, a brit font ennek ellenére bekerült az ECU árfolyamot meghatározó valutakosárba. Ami az EMS működésének értékelését illeti, összességében az 1979-1991 közötti (vagyis a Maastrichti szerződés aláírásáig tartó) időszak sok szempontból

¹⁶ Belgium, Luxemburg, Hollandia, Németország, Dánia, Írország, Franciaország, Olaszország

sikeresnek mondható.¹⁷ A Tanács 1978. július 6-7-i ülésén megfogalmazott célja szerint az EMS feladata, hogy „a monetáris stabilitás övezetét valósítsa meg Európában”.

Az európai monetáris rendszer az EMS bő évtizede alatt sikerrel valósította meg a monetáris stabilitást az árszínvonal alakulása szempontjából. Az inflációs rátákat tekintve az 1979-es induláskor a legmagasabb olasz infláció (14,7%) háromszorosa volt a németnek (4,1%). A konvergencia – különösen a második olajválság kedvezőtlen hatásai miatt is – sokáig, egészen a 80-as évek második feléig váratott magára. Az évtized végére ugyanakkor az inflációs ráták közeledése kifejezetten látványos, ami nagyban köszönhető az EMS működésének. A stabilitást – igaz, hogy rendszeres intervenciók árán – sikerült az árfolyamok esetében is fenntartani. Az árfolyamingadozás mértéke ugyanakkor a kedvezőtlen világpiaci árfolyammozgások következtében az EMS nélkül sokkal szélsőségesebb lett volna. Az első idők szélsőséges árfolyammozgásait követően a 80-as évek második felére az árfolyamváltozások mértéke és gyakorisága is nagymértékben mérséklődött. Az elért eredmények ugyanakkor nem függetleníthetők a tagállami gazdaságpolitikák irányának változásától. A monetáris szemlélet térhódítása következtében az árstabilitást szem előtt tartó restriktív monetáris politika valamennyi tagállamban felülkerekedett az expanzív törekvéseken. Ez különösen a francia gazdasági irányításban volt szembetűnő és kiemelkedően fontos, ami gyakorlatilag Jacques Delors francia pénzügyminiszter hivatalba lépéséhez köthető. Emellett döntő tényező az EMS működőképességének, hatékonyságának és rugalmasságának szempontjából, hogy egyrészt a tagállamok jegybankjai és a pénzügyminiszterek rendszeresen, egymással egyeztetve hozták meg döntéseiket. A tagvaluták árfolyamkorrekciójáról pedig az ECOFIN keretében, vagyis nem nemzeti szinten született döntés. A rendszer hátrányát elemezve a szakirodalom¹⁸ (már az 1992-93-as válság fényében) három pontot emel ki: a) Az EMS keretében rendkívül nehéz volt megtalálni a megfelelő egyensúlyt a gazdasági stabilizáció és a kiegyensúlyozott árfolyam között, b) a legalacsonyabb inflációs rátát és kamatrátát elérő Bundesbank túlzott befolyással rendelkezett, c) az árfolyamválság fertőző hatása a stabil makrogazdasági fundamentumokkal rendelkező országokra is áttért. A legfőbb cél,

¹⁷ Az EMS részletekbe menő bemutatása és értékelése nem képezi a dolgozat célját. Ezen témáról részletesen lásd Bofinger, Peter (1999), Gros-Thygesen (1998), valamint Fratianni, Michele (1988)

¹⁸ Lásd 16-os lábjegyzet

vagyis az európai monetáris rendszer stabilitásának biztosítása mindamellettt egészen a 90-es évek elejéig teljesült.

1.3. Az Egységes Európai Okmány és a Delors-terv

„Az Egységes Európai Okmány ... elkötelezettséget jelent egy határok nélküli nagy piac létrehozása, nagyobb gazdasági és szociális kohézió, egy európai kutatás és fejlesztési politika, az Európai Monetáris Rendszer megerősítése, az európai szociális térség létrehozása, illetve a környezetvédelem terén döntő lépések meghozatala iránt.” (Jacques Delors, 1987)

A monetáris integráció jelenlegi formájának kialakulásában meghatározó szerepe volt az Egységes Európai Okmánynak (Single European Act). Az 1987-ben elfogadott törvény megalkotásának elsődleges célja az európai integráció alapjait lerakó Római Szerződés revíziója és kiegészítése volt. Az európai piaci szereplők részéről egyre határozottabban fogalmazódott meg ugyanis az igény arra, hogy a közös piac, vagyis az áruk-, szolgáltatások, a tőke- és a munkaerő szabad áramlásához szükséges jogszabályi feltételek, illetve azok tagállami átvétele a gyakorlatban is megvalósuljon. Az Egységes Európai Okmány a monetáris integráció felé vezető úton is fontos állomást jelentett, ez az első olyan dokumentum, amely tagállami kötelezettségként rögzíti az európai árfolyam-mechanizmusban (ERM) a részvételt. „Ezzel az EMS megállapodás alapelvei bekerültek az EK alkotmányát alkotó »szerződésekbe«.”¹⁹ Kompromisszumos megállapodás eredményeként 1992. december 31-es határidőt tűztek ki a közös piac fokozatos létrehozására. A mintegy 282 intézkedés között a pénzügyi szolgáltatások szabad áramlására vonatkozóak különösen nagy hangsúlyt kaptak. Az okmány előírta többek között a tőkeforgalmi liberalizációt, amit a tagállamok nyilvánvalóan csak akkor tudtak vállalni, ha a monetáris politikai döntéseik meghozatalában szorosabb együttműködésre, egyeztetésre törekednek. Rendkívül fontos és a monetáris integráció intézményesülési folyamatának meghatározó lépcsője volt az a momentum, hogy az Egységes Európai Okmány elfogadásával és aláírásával a tagállamok gyakorlatilag állást foglaltak a monetáris integráció elmélyítése, a monetáris unió létrehozása mellett.

Az ilyen formában együttesen elfogadott tagállami elkötelezettség (nem kis mértékben pedig a piaci szereplők, mindenekelőtt az európai nagyvállalatok egyre nyilvánvalóbb igénye a pénzügyi integráció iránt) a gyakorlati kivitelezés irányába ösztökélte a

¹⁹ Lőrincné (2001), pp. 88.

monetáris integráció ügyét szíven viselő politikusokat. A hannoveri csúcsértekezleten született döntés arról, hogy alakuljon bizottság a gazdasági és monetáris unió létrehozásának programját kidolgozó javaslat elkészítésére. A bizottság vezetésével az Európai Bizottság akkori elnökét, Jacques Delors-t bízták meg.

Az 1989-ben elkészült Delors-jelentés legfontosabb célként a következőket jelölte meg:

- a jegybankok közötti együttműködés erősítése,
- a központi bankok európai rendszerének létrehozása,
- a monetáris politikai döntések nemzetek feletti intézmények hatáskörébe utalása,
- s végül a nemzeti valuták végleges rögzítése és az egységes közösségi valuta bevezetése.

A Delors-jelentés rendkívül fontos tétele, hogy gyakorlatilag abból indul ki, hogy a monetáris unió létrehozása objektív, gazdasági szükségszerűség, az az egységes belső piac létrehozásának része. A gazdasági és monetáris unió programjának elmaradása közgazdasági szempontból tehát az egységes piac megvalósulását is kérdéssé tette volna, hiszen az árfolyamfluktuációk (amire a 70-es évek jó példával szolgáltak) megakadályozták volna a piacok egységesítését. A Delors-jelentésben felvázolt három lépcsős tervet a korábbi eredmények mellett a tagországok gazdaságának egyre nagyobb mértékű összefonódása (mikro- és makroszinten egyaránt), az Egységes Belső Piac létrehozása, valamint (ez utóbbival szoros összefüggésben) a világ más fejlett térségeiből érkező és a globalizáció által felgyorsított kihívásokra való reagálás szükségszerűségének felismerése tette lehetővé. A tervben felvázolt három szakasz a következő volt: az első szakaszban a tagállamok és harmadik országok között a devizális és tőkeáramlások liberalizálása, a jegybankelnökök rendszeres találkozójának intézményes kialakítása, valamint valamennyi tagállamban a jegybankok függetlenségének jogszabályi biztosítására került sor; a második szakaszban a nemzeti monetáris politikák közötti együttműködés megerősítése, a Központi Bankok Európai Rendszerének (ESCB) előkészítése, tehát valójában az intézményi rendszer létrehozása a feladat; s végül a harmadik szakaszban az Európai Központi Bank felállítása, az ESCB működésének kezdete, az árfolyamok visszavonhatatlan rögzítése és az egységes fizetőeszköz bevezetése hozza létre a monetáris uniót.

1.4. A Maastricht-i szerződés²⁰

Az integrációs folyamat mélyítésére tett kezdeményezés politikailag kedvező időpontban merült fel. A kelet-közép-európai rendszerváltás, illetve az ennek következtében lehetővé váló német újraegyesítés a kapcsolatok megújítására és megerősítésére ösztönözték az Unió egyensúlyát biztosító francia-német tengelyt. Az Európai Közösség területileg legnagyobb és legnépesebb államává váló Németország a mélyítésben látta megadni a garanciát arra nézve, hogy az újraegyesítés nem nagyhatalmi törekvéseit tükrözi, míg Franciaország számára a monetáris Unió kiváló biztosítékot jelentett az európai partnerek, mindenekelőtt a németek ellenőrzésére. A franciák emellett az európai jegybank felállításától monetáris szerepük helyreállítását, s a túlzott német monetáris befolyás megszűnését is várták.

A monetáris együttműködésnek az első jogi dokumentuma az 1992-ben aláírt Maastrichti szerződés.²¹ Az ebben létrehozott monetáris unió központi intézménye az Európai Központi Bank, amely az integráció eredményeképpen létrejövő közös valutára vonatkozó monetáris politikai döntéseket hozza. A Szerződés értelmében tehát a tagállamok lemondanak szuverenitásuk egy fontos eleméről, vagyis a monetáris politikai jogkörüket átruházzák egy nemzetek feletti intézményre. A Szerződés rendkívül fontos eleme a jegybanki függetlenség biztosítása, vagyis a kormányzati illetve parlamenti befolyástól mentes központi intézmény létrehozása. A központi bank alapvető céljaként az *árstabilitás védelmét* jelöli meg. A közös monetáris politika emellett támogathatja a Közösség általános gazdaságpolitikai törekvéseit és részt vállalhat a szabadversenyre épülő nyitott piacgazdaság működtetésében, ugyanakkor az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül. [4. cikk (2) bek.] Az Egységes Európai Okmányhoz, illetve a monetáris előzményekhez (az ECU és az Európai Monetáris Rendszer létrehozása) viszonyítva a Maastrichtban elfogadott dokumentum minőségi ugrást jelentett, az új integrációs felépítményben résztvevő tagállamok már nem csupán gazdaságpolitikai koordinációra tettek ígéretet, hanem valódi közös politikát hoztak létre, önálló intézményrendszerrel.

²⁰ A Maastrichti Szerződés teljeskörű elemzése nem képezi tárgyát a dolgozatnak. A Szerződésnek kizárólag a Gazdasági és Monetáris Unióra vonatkozó részével foglalkozom, ezen belül is mindenekelőtt azon problémákra helyezem a hangsúlyt, ami a kelet-közép-európai országok euró-csatlakozása szempontjából releváns megállapításokat tartalmaz.

²¹ The Maastricht Treaty. Treaty on European Union. Maastricht, 1992. február 17. <http://europa.eu.int/en/record/mt/top.html> A továbbiakban Szerződés.

A megvalósítási terv két szempontból is újszerűen lett kialakítva: egyrészt csak részben kötötték konkrét időponthoz, rugalmasabb stratégiát alkalmazva és kellő felkészülést biztosítva a tagállamoknak. A Szerződés a Delors tervvel egybehangzóan három szakaszban vázolja fel a végső cél, vagyis a Gazdasági és Monetáris Unió létrehozását. Az első szakasz valójában már 1990. július 1-én kezdetét vette. A második szakasz végrehajtására 1994. január 1-ét jelölték meg időpontként [109 e cikk (1) bek.]. A harmadik szakasz beindítására vonatkozóan ugyanakkor nem történik említés a dokumentumban, hiszen ekkor még nem volt előre látható, hogy milyen ütemben halad majd a monetáris integráció programja. A pontosításra a Szerződéshez utólag csatolt jegyzőkönyv²² ad iránymutatást, amely rögzíti, hogy „amennyiben a tagállamok 1997 végéig nem rögzítették a harmadik szakasz kezdetét, a Közösség intézményei és más testületek 1998-ban felgyorsítanak minden előkészületi tevékenységet annak érdekében, hogy a Közösség képes legyen arra, hogy 1999. január elsején belépjen a harmadik szakaszba, valamint az Európai Központi Bankot és a Központi Bankok Európai Rendszerét képessé tegye arra, hogy ezen a napon megkezdje teljeskörű működését.” A szerződés újszerűségét adó másik tényező, hogy a tagsághoz már nem volt elegendő a tagállamok beleegyezése. A gazdasági és monetáris uniós felvétel feltételeként a stabilitás biztosítása érdekében szigorú számszerű paramétereket (ún. konvergencia-kritériumokat) dolgoztak ki [109 j. cikk (1) bek.].

A Maastrichti konvergencia-kritériumok:

- 1) árstabilitás, vagyis az infláció nem térhet el a vizsgált egy éves időszakban több mint 1,5 százalékkal a három legjobb inflációs teljesítményű tagország színvonalától,
- 2) legalább két éven keresztül részvétel az európai monetáris rendszer árfolyam-mechanizmusában leértékelés nélkül,
- 3) a kamatok konvergenciája: a vizsgált évben az átlagos nominális hosszú lejáratú kamatrátá nem tér el 2 százaléknál nagyobb mértékben a három legjobb teljesítményű országtól,
- 4) stabil kormányzati pénzügyi pozíciók – a költségvetési deficit nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát,

²² Protocol on the Transition to the Third Stage of Economic and Monetary Union, 1995, A13

5) a bruttó államadósság nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát.

Az első három kritérium gyakorlatilag a monetáris stabilitás biztosítását célozza, ezzel támasztva alá a tagállamok között létrejött rögzített árfolyamokon alapuló rendszert. Az utóbbi két (fiskális) kritérium az euró stabilitásának záloga. A kormányzati túlköltekezés korlátozásával igyekszik az Uniót védeni az inflációs hatásoktól. A kritériumokat részletesen is elemezve a következőket láthatjuk:

1) Az *árstabilitás* elérése és fenntartása prioritás a monetáris integrációban. A Szerződés a központi bank elsődleges céljaként az árstabilitást jelöli meg. Nem meglepő tehát, hogy a felvételi kritériumok sorában is kiemelt helyet kapott ez a feltétel, amely szerint a felvételre váró tagállamoknak arra kell törekedniük, hogy a referenciaévben a fogyasztói árszint emelkedése legfeljebb 1,5 százalékkal haladhatja meg a három legjobban teljesítő Uniós tagállam inflációs rátáját. Az árstabilitás kritériuma kapcsán rögtön két fontos jellemzőt vehetünk észre. Egyrészt az árstabilitási feltétel meghatározása nem egzakt: a kritériuma évről évre változik, vagyis viszonylagos, hiszen az aktuális referenciaévben nyújtott tagállami teljesítmények függvénye. Lehet olyan év például, amikor az Unióban viszonylag magas az infláció a tagállamokban, ezért az árstabilitásra vonatkozó kritérium is magasabb inflációs rátát tűr el. Ennek a viszonylagosságnak az eurózónán belüli ellensúlyozására azonban az Európai Központi Bank fontos követelményt fogalmazott meg az euró-tagok számára. Az árstabilitás fenntarthatósága érdekében az EKB számára azt írták elő, hogy az euró-zóna egészére vonatkozó harmonizált árindexnek (HICP²³) középtávon legfeljebb évi 2 százalékos mértékű növekedése megengedett. Ennyiben tehát a maastrichti felvételi kritérium alakulásának mértéke is egzaktabb keretek közé szorul, hiszen az euró-övezeten belüli infláció alakulásának mértékére vonatkozóan rögzített paraméterek léteznek. Ez azonban csak részlegesen befolyásolja az inflációra vonatkozó maastrichti kritérium aktuális referencia-értékét. Ugyanis – ami a monetáris unió létrehozásakor (vagyis amíg a résztvevő államok köre még nem volt ismert) érthető volt, de a jelenlegi rendszerben már kevésbé védhető logikailag - az inflációs kritérium kiszámításakor az Európai Unió valamennyi tagállamának (vagyis nem csak az eurózóna tagoknak) az inflációs rátája határozza meg a referencia-szintet. Ez jelentős bizonytalansági faktort jelent a

²³ Harmonized Index of Consumer Prices= az eurózóna tagállamok árindexeinek súlyozott átlaga

referencia-szint előrejelzésekor, hiszen amíg az Európai Központi Bank az eurózóna 15 tagállamát magába foglaló övezetre fogalmazza meg monetáris politikáját, addig az inflációs kritériumot a ma már jelentősen kibővült, mintegy 27 államot magába foglaló Európai Unió egészére vonatkozóan számolják ki. Ez ugyan nem jelent többlet feladatot a tagságra aspiráló országok számára, de a feladat perspektivikus megítélése nehezebbé válik.

- 2) Az *árfolyam-politikára* vonatkozó kritérium eredeti, vagyis még Maastrichtban elfogadott feltétele értelmében az adott valutának a +/-2,25 százalékos ingadozási sávon belül kell maradnia az európai árfolyammechanizmusban eltöltött legalább két éven keresztül. A fenti ingadozási sávot később kiszélesítették: először (1993-ban) csak ideiglenes jelleggel, majd 1997-ben már véglegesen is rögzítve +/-15 százalékban, ami rugalmas mozgást enged a résztvevő valuták számára.²⁴
- 3) A *kamatpolitika* alakítására vonatkozó feltétel szerint az adott tagállamban a hosszúlejáratú államkötvények nominális kamatrátája legfeljebb 2 százalékkal haladhatja meg a három legstabilabb ország kamatláb-szintjét. A kamatfeltétel megfogalmazása tehát az árstabilitáshoz hasonlóan viszonylagos, hiszen a referenciaév kamatszintjének alakulásától teszi függővé a feltétel teljesítését. Ha a kamatrata relatíve magas, akkor könnyebb azt teljesíteni, míg ha alacsonyabb, akkor nehezebb a konvergencia. A kamatrata szintjének meghatározott kereteken belül tartására vonatkozó kritérium logikailag abból indul ki, hogy a magasabb kamatrata segítségével egy állam külső erőforrásokkal tudja finanszírozni gazdaságát. Ez az eurózónán belül lehetőséget ad manipulációra. Erre példa²⁵ a Német Szövetségi Köztársaság 1990-es kamatpolitikája. Az újraegyesítés költségeinek finanszírozását az NSZK (részben) úgy oldotta meg, hogy magasan tartotta a kormánykötvények árfolyamát, ezzel az amúgyis rendkívül versenyképes német gazdaság attraktivitása fokozódott, komoly nyomás alá helyezve az Unió más, gyengébb versenyképességű országait. A megoldás a német kamatláb csökkentése lehetett volna, erre azonban nem került sor, s az Európai Monetáris Rendszerben résztvevő több valutára komoly leértékelési nyomás nehezedett. Többek között ez állt a fáziskéséssel jelentkező

²⁴ Az ERM2 rendszerrel, annak jellemzőivel, az ingadozási sáv értelmezésével a dolgozat 6. fejezete foglalkozik részletesen.

²⁵ Dunay Pál: Monetáris politika, in: Kende Tamás-Szűcs Tamás: Az Európai Unió politikái, Osiris 2001. pp. 117-151.

1992-93-as válság²⁶ háttérében, amelynek következtében a font sterling és az olasz líra is kénytelen volt elhagyni az európai árfolyammechanizmust.

- 4) A költségvetési politikára vonatkozóan két feltételt fogalmaz meg a Szerződés [104. cikk], illetve a Szerződés mellékletét képező jegyzőkönyv.²⁷ A bruttó államadósság felső határának a GDP 60 százalékában történő meghatározása gyakorlatilag nélkülöz bármiféle közgazdaságtani megfontolást.²⁸ Annak háttérében egyszerűen az áll, hogy a Szerződés tárgyalásának idején ennyi volt a tagállamok bruttó államadósságának átlagértéke. Az államadósság beiktatását a kritériumok közé mégis fontosnak ítélték meg a Szerződés kidolgozói, hiszen az eladósodottság keretek között tartása egyben a piaci stabilitás és a külső sokkok iránti védettség biztosítója is. Ez annyit jelent, hogy egy magas költségvetési hiányt felhalmozó kormányzat iránti bizalom még kevésbé tartható fenn abban az esetben, ha az adott állam adósságállománya is jelentősen felduzzadt. A Szerződés egyébként nem fogalmaz nagyon szigorúan ezen feltétel teljesítése kapcsán. A dokumentum értelmében a bruttó államadósság GDP-arányos mértéke meghaladhatja a referenciaszintet akkor, ha „az arány kellőképpen csökken és kielégítő sebességgel közelít a hivatkozási értékhez” [101. cikk (2) bek. b)]. A kritérium alóli felmentés jogi megfogalmazása meglehetősen homályos, hiszen nem határozza meg egzakt módon, mit is ért „kellőképpen” történő csökkenésen, „kielégítő” sebességen és „közelítésen”. A monetáris unió 1999. január 1-i indításakor valójában ez a puha értelmezési keret adott lehetőséget az olasz felvétel kedvező elbírálására. A felvételkor ugyanis azt vették figyelembe, hogy az olasz államadósság GDP-arányos

²⁶ Az 1992-93-as válsággal a következőkben még részletesen foglalkozom.

²⁷ Protocol on the Excessive Deficit Procedure (Jegyzőkönyv a túlzottdeficit-eljárásról)

²⁸ A maastrichti szerződésben megjelölt referencia értékeket ugyan jogosan tekinthetjük önkényesnek, hiszen nincs alátámasztva semmilyen ismert elméleti háttérrel. Ugyanakkor a két érték (a 3% deficit/GDP és a 60% adósság/GDP ráta) között felfedezhető összefüggés. Ha feltételezzük, hogy az államadósság ráta változása megegyezik az államháztartási hiány rátájának és a GDP növekedés miatti adósságszint változás különbségével, akkor a nominális GDP 5 százalékos növekedése azt jelenti, hogy a 3 százalékos GDP arányos deficit automatikusan a 60 %-os adósságkritériumot adja ki, feltételezve, hogy az adósságszint nem változik. Ezen eredmény alapján a maastrichti fiskális kritériumok csak egyetlen hosszú távú nominális GDP növekedési ütem mellett konzisztensek egymással, az 5 százalékosnál. Ha az induló adósságráta 60% felett van, akkor csökkenni fog, ha 60% alatt, akkor nőni a 3% deficitkritérium és 5% nominális GDP növekedés mellett. Ez tulajdonképpen egy 2% körüli inflációt feltételezve, 3%-os reál értelemben vett GDP növekedést feltételez. Ez azért is kérdéses, mert az EU 15 hosszú távú reál-GDP növekedési üteme legfeljebb évi 2,5 százalék. (Buiter, Willem H. – Grafé, Clemens [2002].)

mértéke a korábbi relatíve nagyon magas szinthez képest közelített a referencia-értékhez.²⁹

- 5) A fiskális politikai kritériumok másik pillére a költségvetési hiány mértékére vonatkozik, ami a GDP 3 százalékában maximalizálja a hiány nagyságát. A Szerződés azonban itt is lehetővé teszi a kivételt, ha „az arány jelentősen és folyamatosan csökken és olyan szintet ér el, ami közel kerül a referencia-értékhez, illetőleg a referencia-érték meghaladása csak kivételes és időleges, s az arány a referencia-érték közelében marad.” [104. cikk (2) bek. a)] A költségvetési hiányra vonatkozó feltétel megfogalmazása során megintcsak meglehetősen homályosan fogalmaz a Szerződés. Nem definiálja ugyanis, mit ért a „referencia-értékhez közeli szinten”, illetve mit jelent a referencia-érték „kivételes” és „ideiglenes” meghaladása megfogalmazás alatt.

A Maastrichtban elfogadott ún. konvergencia-kritériumok elemzése során azt láthatjuk, hogy valójában egyedül az árstabilitás megfogalmazása egzakt és egyértelmű. Ez is mutatja, hogy a Szerződés tárgyalásának, illetve a monetáris integráció alapjainak lerakása során a prioritás kétségtelenül a monetáris politika, elsősorban pedig az infláció stabilitásának biztosítása volt. A kamatpolitikai feltétel ugyan viszonylagos, mégis rendkívüli jelentőséggel bír a kritériumok közötti szerepeltetése. Ami az árfolyam-politikai feltétel teljesítését illeti, itt röviddel a gyakorlati megvalósítás beindulását követően módosításra került sor, s az ingadozási sáv szélesítése révén kellő rugalmasság került a rendszerbe.

A Szerződés gyenge pontját a monetáris pillér mellett gyakorlatilag a Maastrichti feltételek sorában is „széles mozgásteret engedő” fiskális kritériumok jelentik. Valójában mindkét fiskális mutató teljesítésének értékelése esetén lehetőség nyílik „kiskapuk” keresésére, s széles teret enged a Szerződés a politikai (és nem a gazdasági) szempontok figyelembe vételére. A túlzottan „puha megfogalmazást” a tagállamok is

²⁹ A bruttó olasz államadósság a monetáris integráció beindításakor figyelembe vett referencia-évben a GDP 123 százalékát tette ki, míg a belga adósságszint elérte a GDP 131 százalékát. Ez is jól mutatja az ún. abszolút jellegű előírásokhoz való viszonyulást. A szerződés valójában orientációs pontot közöl, és ebben a megközelítésben egy adott tagállam költségvetés-politikai teljesítménye már akkor is pozitívan értékelhető, ha az ország adósságállománya, illetve deficitmutatója közeledik az adott referencia-érték felé, még ha azt belátható időn belül nem is éri el. A kritériumoknak ez az ún. puha megközelítése azonban a kevésbé fejlett kelet-közép-európai tagállamok esetében biztosan nem kerül alkalmazásra az érettség megítélésakor, ugyanakkor esetükben azt is látni kell, hogy legalábbis az államadósság szintje tekintetében helyzetük jelentősen kedvezőbb az euró-övezet indításában résztvevő államokénál, hiszen az államadósság GDP-arányos mértéke Magyarország kivételével mindenhol a referencia-érték alatt maradt.

érzékelték és a költségvetési hiányra vonatkozó feltétel pontosítására és kiegészítésére sor is került az 1996-ban elfogadott Stabilitási és Növekedési Egyezményben.³⁰ Az egyezmény először is rögzíti, mit kell érteni „kivételes” esetnek a költségvetési hiány referencia-értéket meghaladó mértékénél. Erre az értelmezésre akkor van precedens, amennyiben a túlzott hiány a tagállam ellenőrzésén kívül eső rendkívüli eseményből származik, ami a kormány pénzügyi helyzetére jelentősen hatással bír. „Időlegesnek” azt a helyzetet kell érteni, ha a túlzott költségvetési hiány a rendkívüli esemény befejeztét követően a referencia-érték alá csökken. Az egyezmény rögzíti emellett, hogy a Bizottság hivatkozási alapul szolgáló jelentős gazdasági visszaesésről akkor beszél, ha a GDP reálértéken legalább 2 százalékkal csökken. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény egyben eljárási rendet is kidolgozott a túlzott deficit esetekre. Ennek megfelelően költségvetési hiány referencia-értéket meghaladó szintje esetén a Bizottság jelentést készít arról, hogy túlzott-deficitről van-e szó. A túlzottdeficit-eljárás beindításáról, illetve esetleges (a későbbiekben részletezett) szankciók beindításáról ugyanakkor már a Gazdasági és Pénzügyi Tanács (ECOFIN) hoz döntést.

A Maastrichti kritériumok feltétlen előnye, hogy ezáltal objektív mutatók teljesítése alapján kerül sor a tagságról szóló döntés meghozatalára. Az a tagállam, amelynek teljesítménye megfelelő, automatikusan a GMU tagjává válik, vagyis a szerződés értelmében *a tagállamok nem rendelkeznek önálló döntési joggal*.³¹ A feltételek teljesítése esetén tehát kötelező az euróövezetben való részvétel, a feltételekre való törekvés pedig elvárható a tagországoktól. Ugyanakkor – mint a Bizottság Agenda 2000 dokumentuma leszögezi – ezek teljesítése nem feltétele az uniós tagságnak.³²

1.5. Az európai árfolyam-mechanizmus 1992/93-as válsága

A monetáris intézményrendszer Maastrichtban lefektetett programja minőségi előrelépést jelentett az integráció történetében, a Szerződés aláírását követő devizapiaci események azonban elbizonytalanították a GMU megalkotóit a kijelölt út helyességére vonatkozóan. 1992 szeptemberében rendkívüli árfolyamhullámmásra került sor az

³⁰ Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam, June 17, 1997

³¹ Nagy-Britannia ezt felismerve kezdeményezte a „kiszállási jogot” (opt-out), amelynek értelmében csak abban az esetben válik a GMU tagjává, ha arról a parlament és a kormány pozitívan dönt. Az opt-out lehetőséget később Dánia is megkapta.

³² A dokumentum emellett azt is megállapítja, hogy a konvergencia kritériumok teljesítése nem feltétlenül felel meg az átalakuló gazdaságok igényeinek.

európai árfolyamrendszeren belül, s mivel az árfolyamkiigazítás nem volt képes a helyzetet stabilizálni, ezért először a font sterling, majd az olasz líra, novemberben pedig a svéd korona is elhagyta az európai árfolyamrendszert és a lebegtetésre tért át.

A válság okairól elemzések sora³³ jelent meg, amelyek arra keresték a választ, hogy a devizapiaci krízis háttérében a monetáris integráció elképzelésének tévedése, vagy más okok állnak. Az okok elemzése egyértelművé teszi, hogy valójában egyrészt megint a külső körülmények szerencsétlen összejátszásának lehettek tanúi az Unió tagállamai, ugyanakkor az elhibázott illetve késedelmes gazdaságpolitikai döntések is közrejátszottak az európai árfolyammecanizmust gyakorlatilag csaknem szétszakító válság kialakulásában.

A belső tényezők: A monetáris integráció programjának első szakaszára célként megfogalmazott tőkeliberalizáció 1992-re megvalósult (az alacsonyabb fejlettségű tagállamok, így Spanyolország, Görögország és Portugália kivételével). Az ily módon teljesen szabad tőke mozgásokat azonban nem egészítette ki a reáltényezőket, vagyis a gazdaságok tényleges nemzetközi teljesítményét figyelembe vevő árfolyam- és kamatpolitika. Ez konkrétan azt jelentette, hogy a relatíve magasan tartott DM kamatláb arra ösztönözte a befektetőket, hogy a gyengébb valutáktól megszabaduljanak és az egyszerre stabil gazdasági fundamentumokon álló, emellett magasabb hozamot biztosító német márkába fektessenek be. A tőkeátcsoportosítás első áldozata a líra volt, melynek túlértékelttsége egyre nyilvánvalóbbá vált. A másik kritikus helyzetben lévő valuta az árfolyammechanizmusba csak alig két éve belépő font sterling lett. Az irreálisan magasan tartott font árfolyam és az ERM csatlakozást követően mérséklődő kamatláb miatt pánikszerű tőkemenekítés indult el a német valuta irányába. A brit jegybank a spekulációs támadás kivédésére szeptember 16-án feladta a küzdelmet, és a font elhagyta az európai árfolyammechanizmust.

A befektetői bizalmat az európai árfolyam-mechanizmus a jelenlegi formájában nem volt képes megtartani, és ezt a bizalomvesztést csak súlyosbította a dán népszavazáson a csatlakozás elutasítása. 1993 nyarán az alternatíva vagy a Maastrichti szerződés érvénytelenítése, vagy az integrációs projekt módosított formájának folytatása lehetett. Ez utóbbi mellett döntöttek a tagállamok, s az európai mechanizmust olyan formában alakították át, ami reális alpra helyezte a tagállamok kötelezettségvállalását. Ez

³³ Lásd többek között Buiter et al (1998), Gros-Thygesen (1998), Volz (2005)

valójában nem jelentett mást, mint az árfolyamsáv kiszélesítése +/-15 százalékra, ami kellő rugalmasságot vitt a rendszerbe. Ez a gyakorlatban sokkal ritkább devizapiaci beavatkozásra kötelezte a jegybankokat, s minimális lett a valószínűsége a le- vagy felértékelésnek, ezzel kellően széles mozgásteret hagyva a piaci árfolyam kialakulásának, egyben gyakorlatilag minimális teret engedve a spekulációs támadásoknak. A tagállami valuták a sávszélesítést követően egyébként már a szűkebb sávon belül maradtak, a stabilizációs kísérlet tehát sikerült.

A külső tényezők: A válság okaival foglalkozó szakirodalom a válság kialakulásának legfőbb okát a német újraegyesítés gazdasági következményeiben látta. Az újraegyesítés következtében szükségessé váló addicionális beruházások miatt emelkedtek az állami és magánkiadások is Németországban. Az így jelentkező inflációt azonban a Bundesbank restriktív monetáris politikája visszafogta. Az ennek hatására jelentkező túlkeresletet a német márka felértékelésével oldhatták volna fel, ezt azonban ellenezte a valutája meggyengülésétől féltő francia és brit kormány is. Így állhatott elő az a helyzet, hogy a német egyesítés sokkhatásként gyűrűzött be a tagállamok gazdasági folyamatainak alakulásába, súlyos recessziót okozva számukra.

Az 1992-93-as válság arra figyelmeztette a GMU megalkotóit, hogy az árfolyamstabilizáció, az árfolyamok rögzített rendszerén alapuló monetáris unió létrehozása valójában kivitelezhetetlen a részes tagállamok erőteljes elkötelezettsége nélkül. Ez az elkötelezettség, illetve a pénzügy- és gazdaságpolitikai koordináció alapozhatja csak meg az árfolyamrendszer stabilizálásának sikerét. A másik fontos tanulság a tagállami konvergencia eltérő fokából következett. A maastrichti szerződésben előírt nominális konvergencia mellett egyre többen hangsúlyozták a reálkonvergencia szükségességét is, vagyis a tagállamok reálgazdasági teljesítményének közeledését.

1.6. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény

A monetáris integráció építményének lerakását követő válság nem rendítette meg a GMU működőképességébe vetett hitet, a monetáris integráció programja folytatódott tovább. Ahogy Gros-Thygesen írja, a GMU alkotói a görög krízis szó eredeti értelmezéséből indultak ki, vagyis „döntő fordulópon”-ként elemezték a 92/93-as válságot és igyekeztek a tanulságokat levonni és ennek mintájára folytatni a közös

monetáris politikát. Ennek megfelelően 1993. novemberében életbe lépett a Maastrichti Szerződés, 1994. január elsejével pedig elindították a GMU program második szakaszát, vagyis az intézményépítést. Ennek keretében sor került az Európai Monetáris Intézet (az Európai Központi Bank elődjének) felállítására, s a tagállamok (Nagy-Britannia és Dánia kívül maradt az ERM-en) elkezdték a konvergencia-programok kidolgozását és megvalósítását.

A Maastrichti Szerződésben meghatározott feltételek helyességéről és interpretációjáról EU-szerte vita folyt és a végső verzió hosszú alkudozást követő kompromisszumok eredménye. A központi kérdés a stabilitás volt, ahol Németország egyértelműen a kritériumok szigorú értelmezése és betartatása mellett állt ki, lévén szerinte egyedül ez biztosíthatja az egységes pénz értékállóságát. Itt fontos emlékeztetni arra, hogy a hagyományokon túl a német alkotmánybíróságnak a Maastrichti Szerződéshez kapcsolódó (BverfGe 89, 155 [204]) állásfoglalása is a stabilitásra kötelez. A kritériumok betartatása mellett a stabilitás fontos feltétele a közös jegybank státusza, amelynek mintája a németek szemében a Deutsche Bundesbank (a német szövetségi központi bank) politikától független intézménye volt.

Az Európai Központi Bank német mintára formálásában mindemellett nem feltétlenül a német befolyás érvényesülése tükröződik. A politikai és gazdasági hatalomtól független, az árstabilitás megőrzésére fókuszáló jegybank mintája egy sikeres példa európai megvalósítása. Éppen erre hivatkoztak a monetáris unió francia támogatói, akiknek egyik fő érve az volt, hogy Franciaország csak az egységes pénz bevezetésével élvezheti teljes mértékben mindazon erőfeszítések eredményét, amelyekkel 1983 óta követett gazdaságpolitikájával folyamatosan a monetáris stabilitás erősítésére törekszik. Az ellenzők számára ezek az intézkedések olyan áldozatok voltak, amelyek a gyors növekedés elmúltával az amúgy is elkerülhetetlennél jobban veszélyeztetik a gazdasági növekedést és a foglalkoztatást.³⁴

Fenntartások német részről is megfogalmazódtak. Amíg a GMU német pártolói azt hangoztatták, hogy a maastrichti kritériumok betartatása elegendő garancia az egységes valuta értékállóságára, s amennyiben az egységes valuta a márkához hasonlóan stabil lesz, úgy e stabilitás előnyei a GMU egész térségére kiterjednek, addig az ellenzők tábora – a konvergencia-kritériumok felpuhításától tartva – épp az egységes pénz

³⁴ Saint-Etienne (1995), pp. 216–219

stabilitását kérdőjelezték meg. A kritériumok önmagukban is vitát gerjesztettek szakmai körökben, s a négy kritérium kiválasztását sokan önkényesnek, illetve hiányosnak tartották. A szerződés emellett a kritériumok teljesítésénél eltérő értelmezési lehetőségeket adott. A megfogalmazásban azonban nyilvánvalóan volt szándékosság, hiszen a kedvező politikai hangulatot kihasználva a monetáris integráció terve egy minél szélesebb körben történő megvalósítás révén látszott optimálisnak, ugyanakkor a tagállamok között többen akadtak, amelyekről irreális lett volna az államadósság radikális lecsökkentését várni néhány év leforgása alatt.

A kritériumok – a Maastrichti Szerződésben bizonyos határok között megengedett – rugalmas kezelésének problematikája komoly viták forrásává vált és a GMU terv konkretizálásával ezek a szempontok egyre hangsúlyosabbaká lettek. Különösen nagy hangsúly helyeződött erre a kérdésre az 1992-93-as válság fényében, ami felhívta a figyelmet a tagállamok közötti nominális és reálgazdasági konvergencia szükségességére. A nominális konvergencia (nem is beszélve a reálgazdasági folyamatok alakulásáról) ugyanakkor – bár kétségtelen közelítést mutatott, de korántsem adott okot optimizmusra még 1996-ban, ami arra készítette a GMU támogatóit, hogy változtassanak némileg a stratégián. Egyrészt már nem volt nyilvánvaló, hogy a harmadik szakasz az EU-tagok teljes körével indul.³⁵ Emellett komoly aggodalmakat keltett a maastricht-i kritériumok meglehetősen laza értelmezést biztosító fiskális oldala. Az aggodalmakat nagyban táplálták az államháztartási adatok „kreatív könyvelés” révén történő javításáról több országból – elsőként épp a stratégiai partner Franciaországból – érkező hírek (amiket aztán nem kis felháborodásra egy hasonló, ám meghiúsult német kísérlet is követett). Mivel már látni lehetett, hogy a világgazdasági dekonjunktúra miatt is a fiskális kritériumok teljesítése jelenti majd a tagállamok számára a legnagyobb erőpróbát és sok állam arra játszott, hogy a belépés után a fiskális lazítással igyekszik majd a túlzott erőbevetést „kompenzálni”, német javaslatra 1996 decemberében a dublini csúcson lefektették a fiskális szabályokat a monetáris unión belül szabályozó dokumentum, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény alapelveit.³⁶

³⁵ Görögország nem volt még képes a feltételeket teljesíteni, Nagy-Britannia és Dánia élt opt-out lehetőségével, s később Svédország is kijelentette, hogy nem kíván egyelőre a GMU tagjává válni, s átmeneti mentességet kért és kapott. A szintén nehéz helyzetből induló Olaszország, Belgium és Portugália ugyanakkor komoly erőfeszítések árán elérte a tagsághoz szükséges nominális konvergenciát.

³⁶ Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam, June 17, 1997

Az eredeti német elképzelés 1995 novemberében az volt, hogy az egységes pénzt bevezető országokban a határt meghaladó éves államháztartási hiányt – ha az érintett ország meghatározott időn belül nem tesz lépéseket annak csökkentésére – automatikusan büntessék. Az Európai Tanács 1996 decemberében Dublinban tartott ülésén francia javaslatra a büntetést az érintett ország adott időpontbeli konjunkturális helyzetétől tették függővé. A kompromisszum nyomán lett az intézkedéscsomag neve stabilitási és növekedési paktum. Az egyezmény legfontosabb rendelkezései:

- A Stabilitási és Növekedési Egyezményben foglaltak értelmében amennyiben a tagállamnak a GDP 3 százalékát meghaladó deficite keletkezik, középtávú tervet kell kidolgoznia. Ha 3 százalék fölé kúszik a hiány, akkor túlzottdeficit eljárás indul az ország ellen.
- Amennyiben súlyos recessziós időszakot él át az adott tagállam (GDP éves csökkenése meghaladja a 2%-ot), akkor nem kerül sor szankcionálásra, ha a termeléses csökkenés 0,75-2 százalék között van, akkor egyedileg bírálják el az ország helyzetét és döntenek az esetleges büntető lépésről.
- Ennél csekélyebb mértékű GDP-csökkenés esetén beindul a büntetőeljárás, ehhez az ECOFIN minősített többségi szavazása szükséges. Ilyen esetben a Tanács – a Bizottság javaslata alapján – akcióprogramot dolgoz ki az érintett tagállam számára, s az abban foglalt korrekciós lépéseket a következő 10 hónapban kell az adott tagállamnak teljesítenie.
- Amennyiben ennek nem tesz eleget, akkor kerül csak sor a szankció tényleges befizetésére, aminek maximális összege nem lehet nagyobb a GDP 0,5 százalékánál. Két éven belüli sikeres korrekció esetén a betét visszafizetendő, hosszabb kiigazítás esetén viszont véglegesen elvonásra kerül a pénz.

Az Egyezmény életre hívásának célja nem feltétlenül a költségvetési hiány túlzott mértéke esetén lehetővé váló szankcionálás volt. A szerződést leginkább szorgalmazó Németország számára prioritást az jelentett, hogy ezáltal demonstrálni lehetett a fiskális lazaságot, vagyis rendelkezésre állt olyan eszköz, ami a túlköltekező államot befolyásolhatta gazdaságpolitikája korrekciójára. Az Egyezményben lefektetett eljárási rend minden automatizmus ellenére teret enged a tagállami érdekérvényesítés lehetőségének. Azáltal ugyanis, hogy a szankcionálásról nem nemzetek felett álló

intézmény, vagy hivatalnokok döntenek, hanem a tagállamok képviselői, ezzel ismét lehetővé válik a politikai kompromisszum, vagyis a szankcionálási mechanizmus válik súlytalanná.³⁷ Emellett a szankcionálási mechanizmus ésszerűségét is megkérdőjelezi az a szabály, miszerint a tagállamokat nehéz költségvetési helyzetben további addicionális teherrel sújtják.

Az eredeti német elképzelés szerinti szerződéstervezet módosítása, ezáltal az automatikus büntetőeljárás beindításának elvetése kételyeket váltott ki Németországban az intézkedéscsomag hatékonyságát illetően. A kompromisszum azonban nem elégítette ki az 1997 tavaszán kormányra került francia baloldalt sem. Éles viták közepette az Európai Tanács 1997. júniusi amszterdami ülésén a franciák végül is elfogadták a stabilitási és növekedési paktumot, ám cserébe a foglalkoztatás kérdésének hangsúlyosabb kezelését kérték: a korábbinál hangsúlyosabb szerepeltetését az EK-szerződésben (ez megvalósult azáltal, hogy a foglalkoztatás kérdésével foglalkozó cikkelyek önálló cím alá kerültek), illetve egy, a foglalkoztatás kérdésével foglalkozó csúcstalálkozó összehívását (erre 1997 novemberében Luxemburgban került sor, különösebb gyakorlati eredmény nélkül).

1997 végén a figyelem már a GMU harmadik szakaszának beindítása körüli konkrét kérdésekre (résztevők, átváltási árfolyamok) összpontosult. Az Európai Tanácsnak döntően az 1997-es gazdasági mutatókra támaszkodó 1998. május 3-i döntése alapján az EU 15 tagországból – az előzetes pénzügyi várakozásoknak megfelelően – 11 kvalifikálta magát a GMU-ba.³⁸ A spekulációs veszély elkerülése érdekében a résztvevők kijelölésével egy időben (a korábban tervezettnél több mint fél évvel hamarabb) került sor az átváltási árfolyamok rögzítésére. 1999 január elsején megkezdte működését a Gazdasági és Monetáris Unió, 2002 közepére pedig a közös valuta, az euró teljeskörű bevezetése is megtörtént. Az európai integrációs folyamat ezzel egy nagyon fontos, minőségi lépést tett meg, ahol a nemzetállamok komoly erőfeszítés árán nemzeti önállóságuk egy fontos szeletéről mondtak le a közös monetáris politika érdekében.

³⁷ Ezt igazolta az élet, amikor a német és francia túlzottdeficit-eljárás esetében politikai kompromisszum eredményeképpen elmaradt a szankcionálás 2004-ben.

³⁸ A hat alapító tag mellett Finnország, Ausztria, Írország, Portugália és Spanyolország. Görögország két évvel később, 2001. január elsején vált a monetáris unió tagjává.

1.7. Néhány következtetés a történeti visszatekintés alapján

A monetáris integráció története bővelkedik sikerekben, de nehéz időszakokat, válsághelyzetet is átvészelt. Az integráció jelenlegi formája hosszú tanulási folyamat eredménye: az Unió képes volt saját hibáiból tanulni, illetve szembenézni a külső körülmények változásával, az új feltételekkel és kihívásokkal. A közös monetáris politika kialakítását kétségtelenül elősegítette a politikai akarat, vagyis a tagállamok integrációs elkötelezettsége, a monetáris integráció legfőbb mozgatórugója azonban a piac, a gazdasági szereplők igénye volt. Az integráció jelenlegi formáját az egységes belső piac létrehozása tette szükségessé, a monetáris integráció építménye valójában feltétele volt az egységes piacnak.

A GMU történeti áttekintéséből érdemes néhány olyan gondolatot kiemelni, ami a mai monetáris építmény szempontjából releváns, illetve ami tanulságokkal szolgálhat a csatlakozásra váró kelet-közép-európai tagállamok számára:

1. A monetáris unió létrehozása az Európai Unió globális szerepvállalásának átalakulását jelzi. A Bretton Woods-i árfolyamrendszer alapelveinek átalakulását követően a tagállamok a regionális valutaövezet létrehozásában látták biztosítani a stabilitást, s valójában a külső körülmények szerencsétlen közrejátszása okozta a monetáris integráció tervének többszöri kudarcát.
2. A történeti áttekintés mindemellett hasznos tanulsággal szolgál a tagállami elkötelezettség szempontjából is. A kudarcok rámutatnak ugyanis arra, hogy a monetáris intézményesülés jelentős gazdaságpolitikai koordinációt, valamint magasfokú kohéziót igényel. A monetáris integráció válságfolyamatai mindig akkor erősödtek fel, amikor a tagállamok nem voltak képesek összehangolni gazdaságpolitikai lépéseiket.
3. Az első kísérletek felhívták a figyelmet a nemzetek felett álló intézményrendszer szükségességére, s ennek a tanulságnak az eredménye a közös európai jegybank felállítása, amely a kormányzatoktól és parlamentektől függetlenül látja el feladatát, vagyis a monetáris politika irányítását. Az integráció története azonban azt is igazolta, hogy a monetáris együttműködést a gazdaságpolitikák összehangolásának kell ellensúlyozni és ezt szolgálják a fiskális politikára vonatkozó rendelkezések,

amelyek szigorítására a Stabilitási és Növekedési Egyezményben került sor. Az elmúlt évek fontos tanulsága, hogy a már a Werner-jelentésben is megfogalmazott szükségszerűség a fiskális politikák összehangolására továbbra sem valósult meg, a jelenlegi együttműködés szintje pedig nem elégséges a rendszer kiegyensúlyozott működéséhez.

4. A monetáris unió működőképességének elengedhetetlen feltétele a tagállamok konvergenciája. Ennek igyekezett eleget tenni a Maastrichti szerződés, amikor nominális konvergencia-kritériumokat fogalmazott meg a tagság feltételeként. A felvételi kritériumok ma is az eredeti Szerződés szerinti formában érvényesek. A felvételi kritériumok laza értelmezése politikai akarat kérdése, amíg azonban erre volt hajlandóság a GMU beindításakor, hiszen akkor a monetáris integráció léte volt a fontos, addig a mai feltételrendszerben, amikor az eurózóna számára a stabilitás a kizárólagos prioritás, nem lehet számítani.
5. Az 1992/93-as válság kapcsán azt a fontos megállapítást tehetjük, hogy a taggá váláshoz ugyan elégséges a nominális kritériumok teljesítése, a sikeres árfolyamstabilizációhoz azonban elengedhetetlen, hogy ezt reálkonvergencia egészítse ki.
6. A tagállamok valamennyien egyénileg mérlegelték a részvétel előnyeit és hátrányait, s még a Maastrichti szerződést követően is – vagyis az eurócsatlakozás kötelezettségként való rögzítése után is – maradt manőverezési lehetőség a kimaradásra abban az esetben, ha valamely tagállam ezt politikailag (vagy gazdaságilag) nem találta elfogadhatónak.
7. A kelet-közép-európai országok szempontjából azonban tanulságos és megfontolandó, hogy a felzárkózó gazdaságok mind vállalták a monetáris uniós tagságot, még komoly áldozatok árán is.

2. AZ EURÓZÓNA NAPJAINKBAN: GLOBÁLIS SZEREPKÖR ÉS VERSENYKÉPESSÉG

2.1. Az eurózóna napjainkban: tagállamok és tagságra várók

A Gazdasági és Monetáris Unió 1999. január elsején kezdte meg működését és 2002 elején az eurózóna országai bevezették a közös valutát, az eurót. Az azóta eltelt évek gyökeres változásokat hoztak az Európai Unió (és az eurózóna) szempontjából. Mindenekelőtt sor került 2004. május elsején a kelet-közép-európai országok első csoportjának,³⁹ valamint Máltának és Ciprusnak a felvételére. 2007. január elsején az Európai Unió Románia és Bulgária tagságával immár 27 országot foglal magába, az Unió lakossága 490 millió főre nőtt. (1. táblázat) Az összeurópai GDP a kelet-európai bővítés hatására nem nőtt meg ilyen mértékben, az újonnan csatlakozó országok súlya mindösszesen 5,2 százalékot tesz ki az Európai Unió össztermékében. (1. ábra) A monetáris integráció indítása óta az euró-övezetben résztvevő országok köre is kibővült. Az induláskor még 11 tagállamból álló euró-zónához 2001-ben csatlakozott Görögország, majd a konvergencia-kritériumok sikeres teljesítésével 2007. január elsején az első kelet-közép-európai államként Szlovénia is bevezethette az eurót. 2008. januárjában ezután további két ország, Ciprus és Málta is beléphetett az euró-zónába. A bővítések eredményeképpen tehát jelenleg 15 tagja van a Gazdasági és Monetáris Uniónak. A számok egyértelműen rámutatnak arra, hogy a monetáris integráció kiterjesztése és az euró bevezetésének folyamata jelentősen lassabban halad, és amíg ma 27 tagállam már részese az egységes belső piacnak, eközben 13 ebből nem tagja még az eurózónának. Az első kérdés, amely ebből következik az lehet, hogy az Unió kibővülését követi-e és milyen ütemben az eurózóna bővülése. Felmerül emellett a másik kérdés is, vajon várható-e az EU (és ezzel a potenciális eurózóna-aspiránsok körének) további bővülése.

A GMU tagság elsődleges feltétele az Európai Unió tagság, emellett pedig a konvergencia-kritériumok teljesítése. Amíg a GMU létrehozásának időszakában a GMU tagság opcionális lehetőség volt, s Nagy-Britannia és Dánia élt is a kimaradás jogával,

³⁹ Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Magyarország, Szlovénia, Észtország, Lettország, Litvánia

addig az új bővítések esetében a tagállammá válás egyben az euró bevezetésének kötelezettségét is magába foglalja. Az egyes országok legfeljebb arról dönthetnek egyéni gazdasági lehetőségeik mérlegelése mellett, hogy a csatlakozásra mikor kerüljön sor. A konvergencia-folyamat része az ERM-2 árfolyam-mechanizmusban történő részvétel. Jelenleg Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia és Szlovákia alkalmazza az ERM-2 árfolyam-mechanizmust, amelyben az alapfeltétel szerint legalább két évet kell eltölteni az adott állam valutájának. A fentiek figyelembe vételével az eurózóna következő kibővítésére legkorábban 2009-ben Szlovákia felvételével kerülhet sor. A Visegrádi négyek fennmaradó három tagja a nominális konvergencia alakulásától teszi függővé belépését az ERM2 árfolyam-mechanizmusba. Nem kizárt, hogy lesz olyan ország, amely esetében erre a következő években sor is kerül. Ugyanakkor ennek fényében is legkorábban 2011-ben válhatnak euró-tagokká. Bulgária és Románia egyelőre nem határozott meg stratégiát és időpontot az euró-bevezetésére. Dánia és Nagy-Britannia ugyan Európai Unió tagállamok, de csatlakozási szerződésük értelmében tartós kívül-maradásra kaptak jogot az euróövezetből. Svédország nem rendelkezik ilyen opt-out jogosultsággal, rövid távon képes lenne teljesíteni a belépés feltételeit, ám gazdasági és politikai megfontolásból esetében ez nem prioritás.

A második kérdés, vagyis az Európai Unió további bővítése napjainkban nem prioritás. Az uniós tagállamok egyre határozottabban sürgetik a mélyítést a sorozatos kibővülések után. Jelenleg egyedül Horvátországnak van reális esélye arra, hogy belátható időn belül csatlakozzon az Európai Unióhoz. Az Európai Unió tagjelöltként kezeli ugyan emellett Törökországot, s a tagság elviekben nem kizárt a Nyugat-Balkán néhány állama, így Jugoszlávia, Bosznia-Hercegovina, Macedónia és Albánia esetében. Míg ez utóbbi államok esetében a koppenhágai kritériumok teljesülése okoz problémákat, a török tagság számos más aspektusban is kritikus kérdéseket vet fel. Törökország felvételével gyakorlatilag a korábbi „tizes” bővítésnek megfelelő népességű állam kerülne be az Unióba, ami komoly intézményi kérdéseket vet fel, míg az ország fejlettsége az uniós költségvetés számára jelentene óriási kihívást. A fenti országok mellett elviekben elképzelhető (de gyakorlati szinten nem megfogalmazódott lehetőség) az Európai Unióval szorosan együttműködő és valójában az egységes belső piac részét képező Svájc, Norvégia és Izland tagsága.⁴⁰

⁴⁰Az intézményi, bővítési és finanszírozási kérdésekről lásd bővebben: Balázs, P: Az Európai Unió

2.2. Az eurózóna nemzetközi gazdasági szerepe a globalizálódó világgazdaságban⁴¹

A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozását követő években élénk érdeklődés kísérte az euró bevezetését, a monetáris integráció tervének gyakorlati megvalósulását. Az új közösségi politikának egyszerre kellett bizonyítani a tartósságot (vagyis a hosszútávú fennmaradást), a stabilitást és a rendszer hitelességét. Az első évek tapasztalata alapján már elmondhatjuk, hogy a közös európai monetáris rendszer sikeresen teljesítette az induláskor megfogalmazott célkitűzéseket. A külső sokkok (mint olajáremelkedés, élelmiszerárak növekedése, a szolgáltatások árainak változása), illetve a társadalmi és geopolitikai feszültségek (terrortámadások, vállalati botrányok) által terhelt nemzetközi környezetben az Európai Központi Bank vezette monetáris rendszer hitelesen és tartósan képes volt az ársabilitás, a makrogazdasági környezet kiszámíthatóságának, a hitelességnek a biztosítására. Az eurózóna nemzetközi gazdasági szerepe megerősödött, ami annál is inkább jelentős teljesítmény, hiszen „az Európai Unió közösségi politikáinak egyik területén sem volt ennyire közvetlen a kapcsolat az egyes integrációs lépések és a nemzetközi versenyképesség kihívásai között”,⁴² az eurózóna folyamatosan szembeszíthetővé vált az Egyesült Államok eredményeivel. A statisztikai adatok ugyanakkor arra is rámutatnak, hogy a közös valuta sem volt képes választ adni az euróövezet több országában is jelentkező strukturális problémákra és az európai térség továbbra sem volt képes versenyképességi hátrányának ledolgozására, a modernizációs kihívások megválaszolására.

Az eurózóna világgazdaságban betöltött szerepét illetően ugyanakkor megállapítható, hogy nemzetközi pozíciója a világban meghatározó. Az Eurostat adatai szerint a világon a legnagyobb GDP-t előállító térség az Európai Unió (11,9 trillió EUR), amelyet az Egyesült Államok követ (11,4 trillió EUR). Az eurózóna egyedül 8,5 trillió euró bruttó hazai terméket állít elő. Már 2003-ban az eurózóna bonyolította a világkereskedelem 21 százalékát. (2. táblázat) Az euró bevezetése a nemzetközi pénzügyi szereplők és a kormányzatok figyelmét a tagállamokról az eurózóna egészének teljesítménye irányába

helyzete, 2004

⁴¹ Az elemzés során a 12 tagú eurózónára vonatkozó statisztikai adatok álltak rendelkezésre. Az alig egy éve csatlakozott Szlovénia adataival bővített EU13 összehasonlító adatsorok egyelőre csak korlátozottan elérhetők. A szlovén gazdaság csekély súlya miatt azonban ez az összehasonlítás is jól érzékelteti az eurózóna nemzetközi gazdasági szerepét.

⁴² Rácz, Margit (2003): Az euró első négy éve, Közgazdasági Szemle, L. évf. p. 543-560.

terelte, ami jelentősen megnövelte az európai pénzpiacok, illetve az európai valuta attraktivitását. Ez nem kis mértékben összefügg azzal, hogy a globalizáció terjedése és mélyülése idején mind nagyobb az igény az árfolyam-stabilitásra. Egy valutaspekulációval szemben az egyes nemzetgazdaságok csak csekély eséllyel képesek felvenni a küzdelmet, nem véletlen tehát a valutablokkok iránti érdeklődés megélénkülése. A „dollárblokk” után az „euróblokk” (a GMU és a hozzájuk valutárisan valamivel lazábban kapcsolódó EU-tagországok és bizonyos harmadik országok) a második legnagyobb valutablokk.⁴³ Az euró ma már a második leggyakrabban használt valuta. A dolgozatnak nem az euró-szerepének, az eurózóna világgazdasági térnyerésének elemzése a fő célkitűzése, ezért a téma bővebb kifejtésére sem vállalkozik. Néhány statisztikai adattal ugyanakkor alátámasztható a fenti megállapítás, amelyek jól érzékeltetik az eurón nemzetközi szerepét. A világ valutatartalékának megközelítőleg 20 százalékát tartják ma euróban (3. táblázat), a nemzetközi kötvénypiacon az euró részaránya 30 százalékra nőtt az 1999-es 21,7 százalékkal szemben, míg a dollár részesedése 46,8-ról 43,7 százalékra esett vissza. Az árfolyamtranzakciók 19 százaléka (dollár részaránya 44%), a nemzetközi banki hitelezés 25 százaléka zajlik az európai valutában, az eurózóna tagállamainak harmadik országgal folytatott kereskedelmében az euró részaránya 50 százalék felett van.⁴⁴ A globális világgazdaságban a dollárral szemben reális alternatívát ma egyedül az euró jelent. Az eurózóna nagy eredménye, hogy a közös valuta megőrizte értékét, amit sokan megkérdőjeleztek a program kezdetén. A másik fontos érdeme, hogy felgyorsította az egységes pénz- és tőkepiac kialakulását.⁴⁵

⁴³ Monaco, Vatikán Állam és San Marino az EK-val kötött egyezmény alapján vezette be az eurót. Saint-Pierre-et-Miquelon és Mayotte tengeren túli területeken az euró a francia frankot váltotta fel. Andorra, Koszovó és Montenegró esetében az euró de facto hivatalos pénzként funkcionál. A csendes-óceáni francia frankövezethez tartozó országok (Francia Polinézia, Új-Kaledónia, a Wallis és Futuna szigetek), a Nyugat-afrikai Gazdasági és Monetáris Unió és a Közép-afrikai Gazdasági és Monetáris Közösség államai, valamint a Comoros-szigetek és a Zöld-foki szigetek valutája árfolyamát az euróhoz rögzítette. (Az euró a francia frankot váltotta fel.) Bulgária és Bosznia-Hercegovina euró alapú valutatanácsot tart fenn. Csehország, Románia, Horvátország, Macedónia, Szerbia és Tunézia irányított lebegtetést tart fenn az euróval szemben, míg Izrael, Seychelles, Oroszország, Botswana, Marokkó, Vanuatu, Jordánia és Líbia az eurót is tartalmazó valutakosarat alkalmaz, intervenció sávval.

⁴⁴ Review of the international role of the euro, January 2005, ECB publication

⁴⁵ 2000-ben a Lámfalussy-bizottság dolgozta ki az egységes pénz és tőkepiac kialakulásának feltételrendszerét az eurózónában. A bizottság nem csupán a nemzeti szabályozások harmonizálását, egységesítését tűzte ki célul a megfogalmazott akciótervben (Financial Services Action Plan), de egyben a túlszabályozottság megszüntetését és a piac önszabályozó képességének elősegítését kívánta megvalósítani. A legjelentősebb eredmények az állampapírpiacok területén alakultak ki. A bankszektor látványos változáson ment át, hiszen az euró bevezetésével a bankoknak át kellett alakítaniuk tevékenységi körüket, s a befektetési funkciók fejlesztésére kellett helyezni a hangsúlyt. A hitelintézetek

2.3. Az eurózóna gazdasági teljesítménye és szerkezeti problémái

2.3.1. Konjunkturális környezet

Az 1999 utáni éveket általános világgazdasági dekonjunktúra jellemezte, vagyis az eurónak – hátrányára – megváltozott nemzetközi környezetben kellett bizonyítania túlélőképességét. Részben a nemzetközi körülmények következtében, a gazdasági növekedés az eurózónában lelassult. Ez a lassulás ugyanakkor egyéb, strukturális problémákra is visszavezethető. Így nem függetleníthető a GMU két legnagyobb gazdaságának – Németországnak és Franciaországnak⁴⁶ – gazdaságszerkezeti problémáitól. Az euró erősödő tendenciát mutatott a dollárral összehasonlítva, ami azonban mindenekelőtt a gyengülő dollár hatását mutatta, s csak kis mértékben tükrözte az eurózóna valós teljesítményét.

A világgazdasági folyamatokat kedvezőbb konjunktúra jellemezte a 2002-2007 közötti időszakban, ami gyors növekedésben és alacsony inflációs szintben nyilvánult meg. Az ázsiai gazdaságok bekapcsolódása a nemzetközi gazdasági életbe tartósan alacsonyan tartotta az árakat, a piaci kínálat bősége, illetve a dél-amerikai országok devizatartozásainak konszolidálódása mind segített abban, hogy az inflációs folyamatok ilyen kedvezően alakulhattak ebben az időszakban. Az Európai Központi Bank ennek köszönhetően kedvező világgazdasági körülmények között kellett hogy teljesítse stabilitási célkitűzését, amelynek eleget is tett. Az euró létrehozása óta eltelt kilenc évben az eurózóna harmonizált fogyasztói árindexe a 2 százalékos határ közelében tudott maradni és nem érte el a 3 százalékot. Ez különösen kiemelkedő teljesítmény akkor, ha az eurózóna tagállamainak korábbi teljesítményével hasonlítjuk össze, hiszen a HICP infláció mértéke a 80-as években még 4%, míg a 70-es években már 9% körül alakult a térségben.

A külső folyamatok 2007 óta arra utalnak, hogy új korszak kezdődik a világgazdaságban, amely a növekedés lassulásában és a világpiaci árak növekedéséből fakadó inflációs nyomás növekedésében nyilvánul meg. Az amerikai gazdaságban zajló másodlagos jelzálogpiaci válságból kiinduló folyamatok tovább mélyítették ezt a

száma 17 százalékkal csökkent (DB Research) az euró beindítása óta, ami elsősorban a kis és közepes bankok fuzionálásával ment végbe.

⁴⁶ Ez a két ország együtt az eurózóna teljes bruttó hazait termékének több mint felét adja, így már csupán gazdasági súlyánál fogva is meghatározó hatással van az eurózóna teljesítményére.

trendet, de ahhoz a világgazdaság egészében zajló folyamatok is jelentős mértékben hozzájárultak. Nagy az infláció veszély is a világgazdaságban: az ázsiai exportőr országok reakciója a lassuló amerikai gazdaságra, az élelmiszerárak növekedése, illetve az energia- és nyersanyagárak folyamatos emelkedése mind gerjeszti ezeket a folyamatokat. Ennek fényében kérdés, hogyan alakul az euró-övezet gazdasági teljesítménye a következő években, illetve miként tudja majd az Európai Központi Bank a növekvő külső infláció nyomás mellett fenntartani jelenlegi feszes monetáris politikáját.

2.3.2. Az eurózóna gazdasági teljesítménye és szerkezeti problémái

Az eurózóna nemzetközi versenyképessége összességében meglehetősen ellentmondásosan alakult az elmúlt években. Gazdasági teljesítménye a főbb globális világgazdasági centrumokkal összehasonlítva gyengült (4-8. táblázat). Emellett szembetűnő, hogy az eurózóna növekedési üteme az Európai Unió többi tagállamával összehasonlítva is lassabb. A gazdasági növekedés évek óta elmarad az Egyesült Államok növekedésétől. Ez még akkor is szembetűnő, ha a növekedési ütemek közötti különbség 2006-ra jelentősen lecsökkent, ami látható közeledést hozott az egy főre eső bruttó hazai termékek tekintetében. 1996 és 2006 között az euróövezet éves átlagos növekedési dinamikája 2,1 százalék volt, ezzel szemben az amerikai növekedés ugyanezen időszakban elérte a 3,3 százalékot. A különbség még akkor is elgondolkodtató, ha köztudott, hogy az európai gazdaságok az elmúlt időszakban némileg kedvezőbb pályát futottak be, s a 2003-2004 évekkel szemben ma az előrejelzések középtávon fenntartható lassú növekedést vetítenek előre. A növekedés elsődleges forrása az export, ami az erős euró ellenére továbbra is dinamikusabban bővül (2006-ban az exportbővülés mértéke 8,4% volt). A külkereskedelem kedvező alakulása kedvező hatással volt az ipari termelés alakulására is, amely különösen Németországban, Olaszországban és Spanyolországban volt kiemelkedően dinamikus.

A kilátások már korántsem ennyire kedvezőek. Az Európai Bizottság februárban 1,8 százalékra korrigálta éves várakozását az eurózónán belüli növekedés alakulására vonatkozóan, amit a pénzügyi bizonytalanságokkal, az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válsággal, illetve a kiemelkedően magas olajárakkal indokolt. Vagyis az eurózóna növekedési üteme 2005 óta nem lassult le ennyire, ráadásul a várakozásoknak

megfelelően az infláció alakulását felfelé kellett korrigálni a korábbi 2,1 százalékról 2,6 százalékra. Az euróövezet három meghatározó gazdasága eltérő mértékben reagál a világgazdasági fejleményekre. Amíg Németországban a növekedés üteme 1,6 százalékra mérséklődik a várakozások szerinti 2,1 százalékról, addig az olasz gazdaságtól mindössze 0,7 százalékos bővülést várnak a korábbi 1,4 százalék helyett. Franciaország kilátásai kevésbé borúsak, a növekedés üteme 1,7 százalékos lesz a várakozások szerint (a korábbi 2,0 százalékos bővülés helyett).

Az euróövezet gazdasági teljesítménye is azt mutatja, hogy az európai gazdaságok továbbra is strukturális problémákkal küzdenek, amelyekre az elmúlt évek kedvező konjunkturális légköre mellett sem sikerült kellően hatásos választ adni. A főbb gazdasági erőcentrumokhoz viszonyítva alacsony növekedési ütem három fontos tényezőre vezethető vissza: a) alacsony foglalkoztatás, b) a termelékenység növekedés és az innováció alacsony szintje, c) valamint a demográfiai tényezők alakulására.⁴⁷

a) Az eurózóna és az amerikai foglalkoztatottsági és munkanélküliségi mutatók ugyan folyamatosan közelednek egymáshoz, de az amerikai térség továbbra is kedvezőbben teljesít ezen a téren. Az euróövezetben 1996 óta nőtt a foglalkoztatottság (58%-ról 64,4%-ra), az Egyesült Államok hasonló mutatója azonban ennél magasabb, 2006-ban 72 százalékos volt (vagyis csekély mértékben ugyan, de visszaesett az 1999-es 72,9%-hoz képest). (9. táblázat) Az euróövezetben Hollandia, Finnország és Ausztria érnek el hasonlóan magas foglalkoztatottsági szintet, az EU egészében pedig Dánia és Svédország esetében magasabb ez a mutató. A munkanélküliség alakulása a statisztikai adatok fényében kedvező irányban mozdult el. Az 1996-ban még átlagosan 10,7 százalékos munkanélküliségi mutató 2006-ra lecsökkent 7,9 százalékra. Figyelemreméltó, hogy ugyanezen időszakban az USA munkanélküliségi rátája átlagosan 5,1 százalékos volt (5,6%-ról csökkent 4,6%-ra az időszak végére). (8. táblázat)

A munkaerőpiaci kapacitás kihasználtságának hiányosságai, a munkaerőmobilitás útjába gördített nemzeti adminisztratív korlátozások mind rontják az európai versenyképesség esélyeit. Ezeket a problémákat igyekezett megszólítani a Lisszaboni stratégia⁴⁸, amely a

⁴⁷ Ezekről a problémákról fejt ki véleményét beszédében Jean-Claude Trichet, az Európai Központi Bank elnöke. How can we increase growth in Europe?, Speech by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, Suomi Areena, Pori 20 July, 2007.

⁴⁸ The Lisbon European Council – An Agenda of Economic and Social Renewal for Europe, Contribution

„növekedés és foglalkoztatás” kettős célja érdekében tízéves akcióprogramra ösztönzi a tagállamokat – meglehetősen csekély eredménnyel. A program megvalósulásának időarányos áttekintését és kritikáját követően a stratégia átalakítására, a korábbinál visszafogottabb célkitűzések mellett annak reálisabb alapokra helyezésére került sor 2005 márciusában.⁴⁹

b) Az európai gazdaság versenyképességi problémáit jól illusztrálja az európai termelékenység alakulása, ami döntő befolyással van a térség növekedési lehetőségeire. Amíg az 1980-as években, illetve az 1990-es évek elején az egy munkaóra-ra eső termelékenység növekedési üteme elérte a 2,4 százalékot, addig az 1996-2006 közötti időszakban 1,3 százalékkal esett vissza. Ugyanezen időszakban az Egyesült Államok termelékenysége 1,3 százalék után már 2,1 százalékkal nőtt. A két térség termelékenységi szintje is elválik egymástól és az amerikai gazdaság lényegesen jobban teljesít. (11. táblázat) Ágazati szinten keresve a termelékenység-különbség okait azt láthatjuk, hogy elsősorban a piaci jellegű szolgáltatási ágazatok, mindenekelőtt az információs és kommunikációs technológiák (2,3 %-ról 1,3 %-ra esett vissza az EU-ban, míg az USA-ban 0,7%-ról 2,6%-ra emelkedett), a nagy- és kiskereskedelmi ágazat, valamint a pénzügyi szolgáltatások (az amerikai bővülés négyszerese az európai mértéknek) termelékenységének alakulásában megmutatkozó különbség áll az eltérő fejlődés hátterében.

Az ágazati bontásból az derül ki, hogy az európai gazdaság kisebb mértékben tudta kiaknázni az új technológiák biztosította lehetőségeket gazdasági szerkezete modernizálására. A liszaboni stratégia a technológiai lemaradást a kutatás és fejlesztésre fordított kiadásokat a jelenlegi szintről a GDP 3 százalékára emelné és ezzel oldaná meg a helyzetet. Az eurózóna K+F kiadásainak GDP-arányos mértéke (10. táblázat) 2005-ben 1,86 százalékot tett ki, amíg az Egyesült Államok a bruttó hazai termék 2,67 százalékát, Japán pedig arányaiban még ennél is többet (3,2%) költött fejlesztésre. Az Európai Unió tagállamai közül egyelőre mindössze kettő, Svédország és Finnország teljesíti a liszaboni célkitűzést. A tagállamok többségében az ilyen jellegű kiadások mértéke alig haladja meg az 1 százalékot.

of the European Commission to the Special European Council in Lisbon, 23-24 March, 2000, p 4-5.

⁴⁹ Working together for growth and jobs: A new start for the Lisbon Strategy, Commission of the European Communities, Brussels, 02.02.2005. COM (2005) 24

c) Az európai gazdaságot komoly kihívások elé állítja a demográfiai folyamatok alakulása, ami az alacsony szintű népességgyarapodásban és az öregedő társadalmakban jelentkezik. A népesség 1990 óta 0,4 százalékkal nőtt, amíg az USA népessége ugyanebben az időszakban 1,1 százalékkal gyarapodott. Európában 0,3 százalékkal, míg az Egyesült Államokban 1,4 százalékkal nőtt a munkaképes korú lakosok száma.⁵⁰ Ez nemcsak a munkavégzés és a nemzetgazdasági össztermék szempontjából, de fiskális megfontolásokból is komoly teherterhelés az európai gazdaságoknak.

A kelet-közép-európai országok csatlakozása növekedési dinamikát hozott ugyan az Európai Unió gazdaságába, de nem változtat drámaian a versenyképességi mutatókon. Ez nemcsak azért van így, mert az újonnan csatlakozó országok gazdasági súlya együttesen is marginális (az összeurópai GDP-nek alig több mint 5%-a), hanem azért, mert az új csatlakozók gyakorlatilag valamennyi „lisszaboni” mutató tekintetében sereghajtók. A foglalkoztatottság tekintetében Szlovénia és a Balti-államok kedvezőbben pozicionálják magukat, hiszen a munkaképes korúak csaknem kétharmada foglalkoztatott (Észtország 67,8, Lettország 66,3, Litvánia 63,6), míg a Visegrádiak közül egyedül Csehország mutat 60 százalék feletti értéket (Magyarország 57,3, Szlovákia 59,4, Lengyelország 54,5). A kutatás-fejlesztésre fordított kiadások csak Csehországban és Szlovéniában haladják meg a GDP 1 százalékát, s a termelékenységi mutató tekintetében egyedül Szlovénia éri el az EU15 átlagát.

A termelékenységi mutatók tekintetében a gazdasági fejlettségét illetően éllovas Szlovénia 67,9 százalékos szintet teljesít. Majd a Visegrádi-országok következnek, ahol érdekes fejlemény, hogy a korábban éllovas magyar (54,9) és cseh (54,1) gazdaságot mostanra megelőzte Szlovákia (57,1). A visegrádi blokkhoz tartozó lengyel gazdaság termelékenység-növekedésének lassú üteme egyre nagyobb lemaradást okoz, s a jelenlegi termelékenységi szint (45,4) nem sokáig lesz elég ahhoz, hogy a dinamikusan fejlődő, de nagyon alacsony fejlettségi szintről induló Balti-államokat megelőzze (Észtország 44,7, Litvánia 43,8, Lettország 35,5).

⁵⁰ “Demographic change in the euro area: projections and consequences” ECB Monthly Bulletin October 2006.

2.4. A monetáris intézményesülés tapasztalatai – A közös monetáris politika szerepe az eurózóna teljesítményében

Az eurózóna a világgazdaság meghatározó szereplője, teljesítménye alapján azonban (az elmúlt évek kedvező ciklikus folyamatai ellenére) sem sorolhatjuk a gyors növekedést produkáló, rugalmasan alkalmazkodó térségekhez. A jelen dolgozat szempontjából releváns kérdés, hogy a közös valuta bevezetése milyen hatással volt a térség növekedési potenciáljának alakulására, beigazolódtak-e a monetáris intézményesülés folyamatának kezdetén felvázolt várakozások. Kérdés az is, elősegítette-e az euró bevezetése a térség nemzetgazdaságai közötti különbségek mérséklését, homogénebb lett-e az eurózóna gazdasági szerkezete a monetáris integráció hatására, s milyen területeken. Emellett érdemes megvizsgálni azt is, hogy milyen szerepe volt a közös monetáris politikának a tagállamok strukturális reformjainak alakításában, ezáltal hogyan hatott a versenyképességre.

2.4.1. A közös monetáris politika és a konvergencia

A közös valuta növekedésre gyakorolt hatásának megítélése meglehetősen ellentmondásos a szakirodalomban.⁵¹ Abban azonban mindenképpen konszenzus uralkodik, hogy az euró bevezetése elősegítette a piacok integrálódását, a nemzetgazdaságok összefonódását. A térség növekedésére ható negatív impulzusokat azonban nem volt képes kivédeni. Az európai jegybank nem vitatható érdeme, hogy hatékonyan őrködött az árstabilitás felett, ami kiszámítható gazdasági háttérrel nyújtott a piaci szereplőknek.⁵²

Az integráció kiterjesztése a monetáris politika területére a stabilitás és prosperitás elősegítését célozta, a GMU megalkotói azt várták, hogy nominális és reálkonvergencia indul el a tagállamokban.⁵³ A valutaunió létrehozásával kieső árfolyamkockázattól a kamatráták közeledését, a közös monetáris politikának köszönhetően pedig az inflációs ráták konvergálásának beindulását várták. Feltételezték azt is, hogy a tranzakciós

⁵¹ Lásd többek között Ginannone-Reichlin (2006), ECB Working Paper és Benalal-Diaz-Pierluigi-Vidalis (2006) ECB Occasional Paper

⁵² Economic Survey of the Euro Area, OECD Policy Brief, 2007, p 3.

⁵³ Delors Jelentés, 1989 illetve One Market, One Money Report (Emerson 1992)

költségek csökkenése, a külső sokkok leredukálása pozitív hatással lesz a gazdasági növekedésre.

Ami a GMU első időszakában várt konvergenciát illeti, az egy főre eső vásárlóerő-paritáson mért GDP tekintetében csak Írország példája igazolja az euró hatását a reál-konvergenciára. (2. ábra) Az egy főre eső jövedelem gyarapodásának üteme kifejezetten stagnál Olaszországban, és visszaesett Portugáliában. Spanyolország és Görögország példája arra mutat rá, hogy a reál-konvergencia üteme ugyan folyamatos, de a felzárkózással egyenes arányban lassul.

A gazdasági növekedési ütemekben nem következett be gyors közeledés a tagállamok között, ugyanakkor határozottan kiütözik a növekedési ciklusok egyre nagyobb harmonizáltsága. (3-4. ábra) Világosan kivehető a növekedési trendek folyamatos közeledése. Elgondolkodtató emellett az is, hogy az eurózóna jövedelmének 80 százalékát adó német, francia, olasz és spanyol gazdaságok növekedési dinamikája közötti eltérés nemcsak hogy nem csökkent, de a különbségek egyre nagyobbak.

Az infláció területén általánosságban megfigyelhető, hogy az inflációs ráták folyamatosan konvergálnak, az inflációs ráták 2006-ban mért 0,7 százalékpontos szóródása az 1990-es években tapasztalt 6 százalékponttal összehasonlítva jelentős konvergenciára utal. A felzárkózó gazdaságok (így Spanyolország, Írország vagy Portugália) tartósan magasabb inflációs rátát produkálnak az eurózóna átlagánál (5. ábra). Az infláció terén fennálló divergencia okait az egyes országok sajátosságaiban, gazdasági szerkezetében látják megtalálni a szakértők. A tartósan magasabb inflációt a szakirodalom a Balassa-Samuelson hatás⁵⁴ érvényesüléséből, vagyis a kereskedelembe kerülő, illetve nem kerülő javak termelékenységének eltérő növekedéséből eredő differenciákból vezetik le. Másik oka ennek a hazai piac rigiditásai lehetnek. Az előbbi a reálkonvergencia hatását mutatja, ami alapjában véve pozitív fejlemény. Ha azonban a piaci rigiditások okozzák a magasabb inflációs szintet, az versenyképesség-vesztést, illetve a folyó fizetési mérleg felduzzadását hozhatja. Mindenekelőtt az ír, de sok tekintetben a spanyol, portugál és görög GMU-tapasztalat is az első okkal magyarázza a magasabb inflációs szintet. A mediterrán országok példája ugyanakkor kétségtelenül igazolja azt is, hogy bizonyos területeken a piacot nem sikerült kellőképpen

⁵⁴ Balassa (1964), Samuelson (1964)

liberalizálni, esetükben a monetáris csatlakozás a folyó fizetési mérleg felduzzadását hozta.

Az elmúlt évek felhívták a figyelmet a tagállamok fiskális érzékenységére. Az európai jegybank monetáris politikáját a tagállamok irányítása alatt maradó költségvetési politikák egészítik ki. Ez az intézményi keret azonban csak abban az esetben képes az árstabilitás fenntartására és a (magas adósságsszintet és laza költségvetési politikát fenntartó, az árstabilitás előnyeit viszont élvező) ún „potyautas” országok korlátozására, ha az államháztartás irányítására vonatkozó szabályok betartása hatékonyan működik.

A Stabilitási és Növekedési Egyezményben rögzített fiskális szabályozás két alappillére a maastrichti fiskális kritérium adósságsszintre és költségvetési hiányra vonatkozó paramétere, valamint a taggá válás után érvényes követelmény arra vonatkozóan, hogy a költségvetési egyenleg középtávú célkitűzése az „egyensúly közeli vagy többletet mutató” szint legyen, emellett az éves államháztartási hiány ne lépje túl a GDP 3 százalékát. Az elmúlt évek tapasztalatai azt mutatták, hogy a tagállamok fiskális teljesítménye az euró bevezetése óta nemcsak hogy nem javult, de több esetben – és mindenekelőtt az eurózóna meghatározó gazdaságaiban – igen komoly fiskális pozícióromlás volt megfigyelhető. 2005-ben a tizenkét tagállam közül öt esetében haladta meg a költségvetési hiány a 3 százalékos GDP-arányos határt. A portugál, görög és olasz költségvetési pozíció igen komoly mértékben romlott az utóbbi években, míg a német és francia egyenleg (amelyek szintén a 3%-os határt súrolták) az elmúlt évek erőfeszítései következtében fokozatosan javulnak.⁵⁵ Ennek ellenére nem kerülheti el a figyelmünket, hogy gyakorlatilag az eurózóna jövedelmének kétharmadát adó gazdaságok fiskális pozíciója romlott meg jelentős mértékben, ami már a rendszer stabilitása szempontjából okozhat gondokat. Ezzel szemben csak csekély vigaszt nyújthat a tény, hogy másik (gazdasági súlyát tekintve sokkal kisebb jelentőségű) öt ország esetében (Írország, Spanyolország, Finnország, Luxemburg, Szlovénia) teljesült a középtávú feltétel az egyensúly közeli költségvetési pozíció fenntartására. (6. ábra)

⁵⁵ Megjegyzésre méltó mindemellett az adatok fényében az is, hogy a költségvetési hiány GDP-arányos mértéke az eurózóna két nagy gazdaságában soha nem lépte át a 4 százalékos határt, ennél nagyobb hiányra pedig csak a felzárkózó országok, vagyis Görögország és Portugália esetében került sor.

2.4.2. A monetáris politika eszköztára és prioritásai az eurózónában

Az Európai Központi Bank monetáris politikájának központjában az eurózóna árstabilitásának biztosítása áll (Szerződés 105/1. cikk). A Szerződés emellett azt is hozzáteszi, hogy e célkitűzés veszélyeztetése nélkül az EKB támogatja a közösség általános gazdaságpolitikáját, hozzájárulva a közösség célkitűzéseinek eléréséhez (a foglalkoztatás magas szintje, fenntartható, inflációt nem generáló növekedés). Az árstabilitás fenntartására vonatkozó célkitűzés valójában azon a monetáris politika mozgásterére vonatkozó közgazdasági megállapításon alapul, miszerint a) a monetáris politika az árstabilitás fenntartásán keresztül járul hozzá leginkább a gazdasági kilátások javulásához, valamint az állampolgárok életszínvonalának emelkedéséhez, b) azt a szemléletet tükrözi, miszerint a monetáris politika a gazdaságban végső soron csak az árszínvonalat képes hosszútávon befolyásolni, a reálváltozók alakulására nincs befolyása.⁵⁶

Az árstabilitás fogalmát mennyiségileg is pontosan meghatározták.⁵⁷ Az EKB érvelése szerint ez átláthatóbbá teszi a rendszert, konkrét mércét ad és alakítja a jövőbeni inflációs várakozásokat, ezáltal segít az EKB hitelességét és működési hatékonyságát megőrizni. Az 1998. októberben megfogalmazott definíciójában az EKB Kormányzótanácsa az árstabilitást „az euróövezet harmonizált fogyasztói-árindexének (HICP) 2 százalék alatti éves növekedésében” határozta meg azzal a kiegészítéssel, hogy az árstabilitást „középtávon kell fenntartani”. A fenti definíció megerősítésére és további finomítására került sor 2003 májusában, amikor a Kormányzótanács a következő pontot tette hozzá a fenti meghatározáshoz: „az árstabilitásra való törekvés során az EKB célja az, hogy az inflációs szintet középtávon 2 százalék alatt, de annak közelében tartsa.”

⁵⁶ Az árstabilitás középtávú biztosítására a monetáris politika az ún transzmissziós mechanizmuson keresztül képes. A bankrendszer ugyanis a jegybank által kibocsátott monetáris bázistól függ. Mivel ez kizárólag az európai jegybank feladata, ezáltal befolyással van a pénzpiaci feltételek és a pénzpiaci kamatlábak alakulására. A pénzpiaci kamatlábak változása kivált bizonyos hatásokat a kibocsátás, illetve az árak alakulásának változása terén. A pénz mennyiségének változása az árszint változásán fog tükröződni, de nem hat maradandóan olyan reálgazdasági tényezőkre, mint például a munkanélküliség vagy a reálkibocsátás. Az infláció tehát végső soron monetáris jelenség. Rövidtávon az infláció alakulását befolyásolhatják egyéb tényezők (pl. az aggregát kereslet változásai, a technológiai változások, vagy nyersanyagár-sokkok), hatásukat azonban a pénzállomány bizonyos mértékű kiigazításával ellensúlyozni lehet. A központi bank tehát ebben az értelemben a hosszabb távú ár- illetve inflációs trendeket képes befolyásolni.

⁵⁷ Az amerikai jegybank, a Fed nem határoz meg ilyet.

A fenti definíció értelmében:

- a) a „2 százalék alatt” meghatározás egyértelműen rögzíti a HICP infláció felső határát, amely középtávon még összeegyeztethető az árstabilitással,
- b) a „közel 2 százalékos, alacsony pozitív inflációs ráta” kitűzése a deflációs kockázatok elkerülésére ad kellő mozgásteret. Emellett figyelembe veszi a HICP kiszámításában lévő esetleges mérési hibát, illetve a strukturális természetű inflációs különbözetelek euróövezetbeli következményeit.
- c) A „középtávú” kifejezés arra utal, hogy a jegybank deklarálja, hogy rövidtávon (vagyis néhány hét vagy hónap alatt) nem képes az árak és az inflációs folyamatok alakítására, vagyis a monetáris politika eszköztárában alkalmazott módszerek középtávon hatnak, emellett hatékonyságuk erőssége is kiszámíthatatlan, bizonytalan. Összességében tehát a középtávú kifejezés arra utal, hogy a monetáris politika előretékintő jellegű, a jövőbeni folyamatok alakítását célozza.
- d) A HICP infláció (vagyis az eurózóna tagállamainak fogyasztóiár-indexe súlyozott átlaga) alkalmazása azt jelzi, hogy az EKB az eurózóna egészére tekintve határozza meg monetáris stratégiáját.

A közös európai monetáris politika feladataként az EK Szerződés rögzíti azt is, hogy az elsődleges célkitűzés (árstabilitás) veszélyeztetés nélkül az EKB támogatja a közösség általános gazdaságpolitikáját, hozzájárulva a közösség célkitűzéseinek eléréshez (a foglalkoztatás magas szintje, fenntartható, inflációt nem generáló növekedés). A monetáris politikának csak nagyon korlátozott szerepe van arra, hogy az árak stabilan tartása mellett más csatornákon keresztül befolyásolni tudja a reálfolyamatokat. A reálgazdasági folyamatokat hosszútávon olyan kínálati oldali tényezők alakítják, mint a technológia, népességalakulás, piacok rugalmassága, gazdasági intézményrendszer hatékonysága, amelyek a fiskális illetve a strukturális politikák feladatkörébe tartoznak. A Szerződésben rögzített mondat a közösség gazdasági célkitűzéseinek támogatására vonatkozóan nem jelenti azt, hogy az EKB-nek az árstabilitáson kívül bármely más eszközzel közvetlen felelősséget kellene vállalnia a gazdasági célkitűzések alakításában. Azt azonban jelenti, hogy az elsődleges célkitűzés teljesülése mellett az EKB figyeljen arra is, hogy tevékenysége ne okozzon túlzott ingadozásokat a kibocsátásban és a foglalkoztatásban.

A fenti célokat a jegybank az ún. két-pilléres stratégia alkalmazása révén igyekszik elérni. A stratégia lényege, hogy a bank kétfajta elemzés révén definiálja monetáris stratégiáját. Az egyik pillér a közgazdasági elemzés, amely az aktuális pénzügyi fejlemények és az általuk kiváltott rövid- és középtávú árstabilitási kockázatok értékelésére összpontosít. A másik pillér a monetáris elemzés, amely a pénzmennyiség növekedése és az infláció közép- és hosszútávú alakulása közötti összefüggésből indul ki, ezzel a pénz és likviditási szempontokat helyezi a középpontba, egyben elkerülve a túl gyakori reagálás szükségességét is.

2.4.3. Az európai monetáris politika kapcsán jelentkező feszültségpontok

Az Európai Központi Bank politikájával szemben megfogalmazott legfőbb kritika a restriktív monetáris irányítás gazdasági növekedést visszafogó hatására vonatkozik. Az európai jegybank a kritikák értelmében az inflációban bekövetkezett változásokkal indokolja irányadó kamatának módosítását, de szándékosan megfelelkezik a gazdasági növekedéssel kapcsolatos követelmények figyelembevételéről.⁵⁸ Az európai jegybank kamatpolitikáját emellett rendszeresen szembeállítják az amerikai FED-dal, amely a gazdasági mutatók összehasonlítása alapján sikeresebb monetáris politikával segítette az amerikai gazdasági növekedést.

A fenti kritikák jogosságának vizsgálatánál mindenekelőtt hivatkoznunk kell a FED és az EKB alapokmányában lefektetett célkitűzés közötti alapvető különbségre. Amíg ugyanis az amerikai jegybank számára rögzített (bár számszerűen nem pontosított) kötelezettség nemcsak az árstabilitás, de a foglalkoztatás maximalizálása, illetve a kamatráták lehető legalacsonyabb szinten tartása, addig az Európai Központi Bank alapszabályában megfogalmazott célkitűzés az árstabilitás 2 százalékos felső határ mentén tartására vonatkozik.

Az európai jegybank alapokmányában megfogalmazott célkitűzés elméleti háttérét a 70-es 80-as évek paradigmaváltása adja, amelynek eredményeképpen a Phillips-görbe doktrínát megcáfolták. Ennek értelmében az infláció és a munkanélküliség között nem létezik az az összefüggés, amely szerint az infláció növekedésével csökken a munkanélküliség, és fordítva.⁵⁹ A cél ezért a gazdaságpolitika számára csak egy lehet:

⁵⁸ Re-engineering the euro. Economist, 20021. október 19. p. 88.

⁵⁹ Az elmélet szerint ugyanis a Phillips görbe hosszú távon vertikális. A munkanélküliség esetében annak

olyan környezetet biztosítani, amelyben az infláció a lehető legalacsonyabb szintre van szorítva. Lényegében egy semleges fiskális magatartásra van szükség, minimális diszkrecionálisítással. Arra a kérdésre pedig, hogy van-e lehetőség a munkanélküliség természetes rátájának csökkentésére, a monetarista irányzat a strukturális igazodás, a szerkezetváltás elősegítésének válaszát adja. Gyakorlatilag ezen a magyarázaton alapul az Európai Központi Bank monetáris politikája, amikor az árstabilitás fenntartását tartja elsődleges prioritásnak.

A monetáris politika mindemellett kétségtelenül akkor nevezhető optimálisnak, ha a fiskális, illetve a strukturális politikákkal összhangban működik, és nincs annál rosszabb gazdaságpolitikai mix, mint amikor a túlzott monetáris szigorhoz laza fiskális politika kapcsolódik. Kérdés tehát az, mennyiben nevezhető restriktívnek az EKB monetáris vonala, illetve mely pontokon nevezhető problematikusnak az európai monetáris irány. A gyakorlat azt mutatja, hogy az Európai Központi Bank a gyakorlatban nagyobb rugalmasságot tanúsított az eurózónabeli infláció irányában, mint azt az alapokmány számára előírja. Az eurózóna inflációs rátája az elmúlt években folyamatosan a 2 százalékos referencia határ felett maradt, az EKB ennek ellenére nem avatkozott be. Az, hogy a monetáris irányítás sokszor mégsem bizonyult optimálisnak a piac számára, két tényezőtől fakadhat: a) a kétpilléres stratégia sokszor konfúz, nem egyértelmű kommunikációja a piac felé, b) a 2 százalékos inflációs határ definiálása, ami a már jelenlegi mértékű heterogenitás mellett is nehezen fenntartható, de külön gondokat okozhat a kelet-közép-európai országok csatlakozásával összefüggésben.

a) Az Európai Központi Bank 2003 decemberében finomított két-pilléres stratégiája, amelynek legfőbb problémája a két pillér során alkalmazott eltérő időtávra tervező politika. A két pillér együttes alkalmazása egyszerre különböző inflációs stratégiákat is helyesnek hozhat ki. Az eltérő módszerek együttes alkalmazása az intézményen belül is szakmai vitákra ad alkalmat, ezzel hozzájárult ahhoz, hogy sokszor ellentétes, vagy nem kellően erőteljes információkat közölt az európai jegybank, ezzel az inflációs előrejelzés nem volt kellően hiteles a piaci szereplők szemében. A 2003-as reform során a jegybank meghatározta a két pillér fontossági sorrendjét, a monetáris pillért ettől kezdve

természetes rátája a meghatározó. A potenciális kibocsátás mellett teljesítő gazdaságban is létezik munkanélküliség, amely önként vállalt, racionális. Az elégtelen kereslet, mint a munkanélküliség oka nem kezelhető, a gazdaságpolitika tehetetlen. A gazdasági teljesítmény a potenciális kibocsátás függvénye, azt tartósan és mesterségesen ösztönözni nem lehet. Minden gazdaságpolitikai beavatkozás egyetlen tartós következménye az infláció.

ügynevezett ellenőrző mehanizmusként alkalmazva az elsődleges közgazdaságtani elemzés mellett.

b) Az eurózóna közelgő kibővülése kapcsán külön figyelmet kap az eurózóna optimális inflációs szintjének kérdése. Az Európai Központi Bank inflációs célkitűzése ambiciózusabb, mint a világ más jegybankjai által kijelölt sáv. Amíg az európai jegybank a 2 százalékos szint alatt tartja megfelelőnek az árindex emelkedésének mértékét, addig a világ más részein az egészséges inflációt 2 százalék feletti szinten definiálják a jegybankok.⁶⁰ A relatíve alacsony inflációs célkitűzés már a jelenlegi inflációs szóródás mellett is kihívást jelentett a jegybank számára, de a kelet-közép-európai országok csatlakozása további nyomást helyez majd az eurózóna árszintjére. Ez még akkor is így lesz, ha a csatlakozó tíz ország GDP-ben mért gazdasági súlya relatíve csekély az eurózóna egészéhez képest, hiszen a felzárkózásból fakadó addicionális növekedési dinamika, illetve a Balassa-Samuelson hatásból fakadó eltérő árszint-alakulás mindenképpen még hosszú ideig hatással lesz esetükben az infláció ütemének alakulására. Emellett nem lehet figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy bár a maastrichti-kritériumok teljesítésével a konvergencia már a belépést megelőzően kellő szintű inflációs mutatót kell eredményezzen, ennek ellenére a kelet-közép-európai országok politikai-társadalmi-gazdasági problémái mind olyan rejtett, illetve időről-időre felszínre kerülő tényezőket takarnak, amelyek hatással lehetnek az infláció alakulására hosszú-távon.

A kelet-közép-európai országok euró-csatlakozásával kapcsolatban gyakran felmerülő kérdés, hogy az EKB által alkalmazott kamatpolitika mennyiben felel majd meg az új tagoknak. A közös kamatpolitika hatásával kapcsolatosan három tényezőt kell figyelembe venni. Az üzleti ciklusok harmonizáltsága, illetve a kereskedelem összefonódottsága milyen mértékű, hiszen a magas kereskedelem, illetve az üzleti ciklusok esetében is megfigyelhető jelentős és időben növekvő mértékű harmonizáltsága nyomán mérséklődik az eltérés a gazdaságok kamatdöntésre történő reagálásában, és ez csökkenti az egységes monetáris politikából eredő aszimmetrikus hatások előfordulásának gyakoriságát.

⁶⁰ Brit jegybank 2,5 százalékos, az új-zélandi 1-3 százalékos célkitűzést fogalmaz meg, míg az amerikai FED nem határoz meg inflációs célt

A csatlakozó államok pénzügyi intézményrendszerének fejlettsége jelentősen elmarad az euróövezethez képest. A monetáris transzmisszió belül a kamatsatorna erőssége ugyanakkor erőteljesen függ a pénzügyi intézményrendszer mélységétől és ezen belül a banki és nem banki jellegű pénzügyi intézményrendszer relatív súlyától. Így minél nagyobb a pénzügyi mélyülés foka (nagyobb ezáltal a pénzügyi közvetítőrendszer likviditása), annál erőteljesebb a kamatsatorna szerepe, miközben a tőkepiaci fejlettség és a kamatsatorna erőssége éppen ellentétes (fejlettebb tőkepiacok mellett kevésbé hat a beruházási döntésekre a kamatok alakulása).

A közös kamat meghatározása a csatlakozó államokban ellentétes lehet az üzleti ciklus megkívánta szinttel. A felzárkózásból fakadó pozitív inflációs többlet mellett a reálkamat-szint alacsonyabb lehet a csatlakozó államokban az euró-övezet átlagánál és az egyensúlyi feltételek által megkívántnál. A negatív reálkamat problémát jelenthet, mert spekulatív buborékok kialakulásához vezethet (ilyen alakult ki Spanyolországban az ingatlanpiacon), illetve gyengítheti az üzleti ciklusok harmonizálódását a tagállamok között. A negatív reálkamat erőteljesen növelheti a hazai keresletet, mind annak beruházási és fogyasztási részét és ezen keresztül addicionális inflációs nyomást generálhat a többletkereslet révén.

2.5. A fiskális szabályok alakulása az eurózónában

2.5.1. A fiskális pillér közgazdasági logikája

A maastrichti szerződésben megfogalmazott fiskális feltételek valamint a későbbiekben azt kiegészítő Stabilitási és Növekedési Egyezmény költségvetésre vonatkozó rendelkezései mind abból az alapfeltételezésből indultak ki, hogy a hatékony közösségi árfolyampolitika alapja a feszes nemzeti fiskális politika. Ezen a felfogáson nyugszik a maastrichti egyezmény, amely 3 százalékos GDP arányos költségvetési deficitkorláthoz és 60 százalékos GDP arányos államadósság szinthez köti a Gazdasági és Monetáris Unióban való részvételt. A maastrichti szerződés követelményei, és az annak pontosítására szolgáló Stabilitási és Növekedési Egyezmény, a monetáris integráció hatékony feltételeit hivatott biztosítani. A paktum megelőző (preventív) pillére az egyensúly közeli, vagy többletet mutató államháztartási pozíció elérését célozza, míg a

korrektív pillér a 3 százalékos GDP-arányos hiányszint átlépése esetén beinduló eljárási mechanizmust testesíti meg.

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény rendelkezései a Robert Mundell (1961) nevével fémjelzett Optimális Valuta Övezetek (OCA) elméletével⁶¹ konzisztensen kerültek kialakításra. Az elmélet értelmében a nominális konvergencia teljesítése mellett nagyon fontos feltétele a monetáris unióban előforduló asszimmetrikus sokkok kezelésének a bérek rugalmassága és a munkaerő mobilitása. Egy negatív keresleti sokk esetén a reálbérek csökkenésére van szükség a versenyképesség helyreállításához, ha az árfolyam, mint kiigazító, versenyképesség javító eszköz nem áll rendelkezésre. A munkaerő szabad mozgása szintén egy olyan tényező, amely segíti a válságövezetek társadalmi költségeinek mérséklését és ami hozzájárulhat a reálbérek unión belüli közelítéséhez. Az eurózóna esetében a problémát éppen a munkaerőpiaci mobilitás és a kellő bér-rugalmasság hiánya veti fel. Emiatt kérdőjelezhető meg, hogy optimális valutaövezetnek tekinthető-e az eurózóna. A rugalmatlan bérek, illetve a munkaerő-mobilitás alacsony szintje esetében a megoldás az uniós szintre központosított költségvetési politika lehet, amit aktív regionális politika egészít ki. Ebben az esetben lehetőség van az egyensúly helyreállítására a költségvetési többletben lévő országoktól a deficites országok irányában.

A Stabilitási Paktum választ keres arra, hogy mi a megoldás abban az esetben, ha a bérek ragadósak, korlátozott a munkaerő mobilitás és a föderális költségvetés nagysága nem jelentős (az Európai Unióban mindössze a GNI egy százalékát teszi ki). A megoldás ilyenkor az automatikus stabilizátorok lehetnek. Vagyis negatív keresleti sokk esetén a közkiadások növekedésével és a bevételek csökkenésével, valamint fellendüléskor éppen ellentétes irányú intézkedésekkel van lehetőség a sokk-kezelésre és az inflációs nyomás tompítására. A nemzeti szinten maradt fiskális politika az egyetlen eszköz, amely az asszimmetrikus sokkok kezelésére alkalmas. A Paktum ebből az alapgondolatból kiindulva ösztönzi a költségvetési szerkezetek harmonizációját, ami egyben csökkenti az adózási és kiadási politikák különbözőségéből adódó negatív sokkok valószínűségét is.

⁶¹ Az OCA-elméletek tulajdonképpen olyan szabályokat határoznak meg, amelyek szükségesek ahhoz, hogy minimalizálni tudjuk a költségeket egy valutaunióban a külső és belső egyensúly megteremtése felé vezető úton az árfolyampolitika használata nélkül.

2.5.2. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény kritikája

A Gazdasági és Monetáris Unió monetáris pillérét kiegészíteni hivatott fiskális pillér mind annak közgazdasági megalapozottságát, mind gyakorlati alkalmazhatóságát és hatékonyságát tekintve számos kritikát kapott. A legfontosabb pontok, amelyekben az egyezmény támadhatónak bizonyult, a következők:

A paktum logikailag abból indul ki, hogy az adósságszint abban az esetben tartható fenn, ha a kormány költségvetési politikája meghatározott keretek között mozog. Ez a költségvetési korlát a GDP-növekedés, az infláció és a reálkamatok függvénye. Ahogy azonban arra Perotti és szerzőtársai rámutattak (1997)⁶² a paktum nem veszi figyelembe az egyes országok között e tekintetben meglévő különbségeket. Márpedig a felzárkózó gazdaságok (különös tekintettel a kelet-közép-európai országokra) jellemzően magasabb növekedést produkálnak. A Balassa-Samuelson hatás következtében magasabb az egyensúlyi infláció is.⁶³ A szerzők szerint ezért a felzárkózó gazdaságok államháztartási hiánya így akár magasabb is lehet, mint a fejlettebb gazdaságoké, anélkül, hogy az veszélyeztetné a fiskális politika hosszútávú fenntarthatóságát.

Az egyezmény nem foglalkozik az optimális adósság szintjével.⁶⁴ Az alacsony és magas adósságszinttel rendelkező országokat azonos módon kezeli. Ezzel kapcsolatban számos megfontolásra adó érvet sorolnak fel a szerzők. Egyrészt felvetődik a kérdés, mennyiben optimális a középtávon elérni kívánt nulla adósságszint, hiszen az egyben figyelmen kívül hagyja a beruházás-finanszírozás nemzedékek közötti elosztásának előnyeit. A másik fontos megjegyzés már a kelet-közép-európai országok csatlakozása kapcsán, hogy a paktum nem veszi figyelembe az adott országok induló tőkeállományát, miközben pedig a felzárkózó országokban nagyobb igény van infrastrukturális és egyéb beruházásokra. Figyelmen kívül marad emellett a népesség előregedéséből, a nyugdíjreform állásából fakadó országspecifikus jellemzőket. Elméleti szempontból bírálható elem, hogy nem az euróövezet egészének költségvetési helyzetéből indul ki, ami egy monetáris unióban a makrogazdasági stabilitás szempontjából releváns.

⁶² Perotti-Strauch-van Hagen (1997)

⁶³ Kovács (2004) bemutatja a Balassa-Samuelson hatásról szóló szakirodalom becsléseit, amelyek az évi egy százaléktól 6,9 százaléig terjednek.

⁶⁴ Orbán, G. – Szapáry, Gy. (2004)

Továbbá nem tesz különbséget az egyes országok gazdasági súlya között, ami nyilvánvalóan mérettől függően más hatással van az unió egészére.

Problémát jelent ezenkívül, hogy az egyezmény nem ösztönzi a költségvetés racionalizálását, nem tartalmaz olyan mechanizmusokat, amelyek a ciklikus időszakban adócsökkentésre, dekonjunktúra esetén pedig kiadásnövelésre adnának lehetőséget. Mivel a mérőszámok rendkívül szigorú határt szabnak, ezért recessziós időszakokban a korlátok közé szorított költségvetés nem képes keresletösztönző, expanzívabb irányba elmozdulni, ezzel kiszolgáltatottá teszi a gazdaságot. Ez fordítottn is így van, hiszen semmi nem ösztönzi a tagállamot arra, hogy konjunktúra idején a korábbi egyensúlytalanságot korrigálja. (Példa erre, hogy a 2000 évi gyors növekedési periódus mellett (3,4% az eurózónában) és az olajárak növekedésével a háttérben, a nagy deficittel rendelkező országok nem korrigálták a fiskális egyensúlytalanságot.)

Az egyezmény betartása politika szempontból sem kifizetődő a nemzeti kormányoknak. Amíg ugyanis a maastrichti feltételek az eurózónához való csatlakozás nyereségét hozták, addig a Stabilitási és Növekedési Egyezmény teljesítése nem hoz direkt nyereséget. Annak indirekt hatása, amely megfelelő gazdasáspolitikai eszközök alkalmazása esetén a gazdaság működése szempontjából hozhat pozitív tendenciákat, rendkívül fontos – ám politikailag nem egyértelműen az egyezményhez köthető – hozadék. Nem-teljesítés esetén viszont az egyezmény szankcionál, igaz ezt bizonytalan és késleltetett formában teszi. Ráadásul felmerül kérdésként a szankcionálás érvényesíthetőségének kérdése, hiszen annak joga a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa (Ecofin) kezében van, amelyek politikusokból áll, ennél fogva nem kizárható a fiskális politikai feltételek teljesítésének szubjektív megközelítésben történő kezelése. (Ez a francia és német túlzottdeficit-eljárás kapcsán bebizonyosodott és komolyan megkérdőjelezhetővé tette a paktum érvényesíthetőségét.)

Végül egy nagyon fontos megjegyzés az elméleti munkákból, hogy a paktum nem veszi figyelembe a fiskális konszolidáció minőségét. Perotti és szerzőtársa (1997), de a Buti-Sapir szerzőpáros (1998) illetve Hagen és Szerzőtársai (2001) egyaránt kimutatták, hogy ha a konszolidáció a folyó kiadások csökkentésére irányul az adók növelése helyett, akkor a konszolidáció tartósabb és sikereesebb lesz.

2.5.3. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény reformja

Az egyezmény reformjára mindemellett nem az említett szakmai kritikai észrevételek, hanem a francia és német túlzottdeficit-eljárás kapcsán keletkezett bizalmi válság miatt volt szükség. Ennek eredményeképpen a Stabilitási és Növekedési Egyezmény átgondolására, illetve új alapokra helyezésére került sor az egyezmény átalakításáról szóló 2005. március 20-i döntés értelmében. Az ECOFIN tanács kitarzott a Stabilitási és Növekedési Egyezmény fontossága mellett és az egyezmény fenntartásáról született döntés, tartalmilag ugyanakkor több ponton került sor kiegészítésre és módosításra. Az egyezmény fenntartása mind az Európai Központi Bank, mind az ECOFIN Tanács álláspontja értelmében szükségszerű volt. Egyrészt a fiskális expanzió lehetősége komoly nyomás alá helyezheti az inflációt az eurózónában, ezzel az árstabilitást veszélyeztetve. Másrészt az expanzív fiskális politika a monetáris politika hitelességét is aláássa, ami jelentősen magasabb inflációs várakozásokat gerjeszthet.

A 2005-ben elfogadott legfőbb változások a következők:⁶⁵

a) A preventív oldalon (vagyis a középtávú célkitűzés megfogalmazásánál) a megreformált egyezmény differenciált középtávú célkitűzéseket fogalmaz meg, amelyeket a tagállamok egyénileg határoznak meg. Amíg a középtávú célkitűzés elérése során továbbra is fennmarad a 3 százalékos GDP-arányos biztonsági deficitthár, a középtávú cél meghatározása az adott tagállam gazdasági sajátosságainak figyelembe vétele mellett készül, vagyis az adósságállomány GDP-arányos szintje, a növekedési potenciál figyelembe vétele mellett. Az új paktum ugyanakkor megfogalmaz egy minimálisan 0,5 százalékos GDP-arányos kiigazítási elvárást, a kedvezőbb konjunktúrális időszakban nagyobb kiigazításra, rosszabb időkben kisebb erőfeszítésre készítetve a tagállamokat. A középtávú terv és az egyszeri kiigazítások egyaránt ciklikusan kiigazítottan kerülnek értelmezésre. Ez biztosítja azt, hogy a paktum a strukturális költségvetési pozícióra fókuszál. Emellett figyelembe veszi a főbb strukturális reformokat is az értékelésnél.

b) A korrektív oldalon az új paktum ún. „kivételes helyzeteket” sorol fel a 3 százalékos hiánycél teljesítésének mérlegelésénél. Az eredeti egyezmény értelmében nem nevezhető túlzottdeficitnek, ha a hiány „kivételes és időleges”, a kivételes helyzet alatt

⁶⁵ Gonzales-Paramo (2007)

„komoly gazdasági visszaesést” értve. Az új paktum kevésbé szigorúan definiálja a súlyos gazdasági visszaesést, ami alatt minden olyan negatív növekedési ráta értendő, vagy akár még pozitív, de alacsony növekedési ütem, amely kivételesnek nevezhető a korábbi időszakhoz képest. A régi SNP hivatkozott ugyan „egyéb fontos tényezőkre” a 3 százalékos deficitathár értékelésénél, ugyanakkor nem nevesítette ezeket a tényezőket. Az új egyezmény egészen hosszan sorolja fel az ún. egyéb releváns tényezőket, amelyeket a defícitalakulás értékelése során figyelembe kell venni. Végül a korrektív intézkedések sorában fontos változást jelent a túlzottdeficit kiigazítására vonatkozó határidő meghatározása. Amíg korábban erre az egyezmény a túlzottdeficit felismerését követő évet jelölte meg határidőként, kivéve amennyiben egyéb (az egyezményben nem nevesített) tényezők felmerülnek, addig az új paktum az „egyéb fontos tényezők” között felsorolt eseményeket érti ilyen körülményeknek.

A megreformált paktum választ ad számos korábban említett kritikai megjegyzésre. Először is árnyaltabb megközelítést alkalmaz a deficit-értékelés során, és figyelembe veszi az országspecifikus tényezőket. Emellett figyelmet fordít a strukturális reformokra, ami megintcsak a közgazdászok irányából érkező kritikai megjegyzések következménye. Látni kell azonban azt is, hogy ezen kiegészítések a gyakorlatban megintcsak akkor érnek majd valamit, ha érvényesíthetők is lesznek. Márpedig ezen a téren az új egyezmény sem hozott változást, a politikai tényező továbbra is meghatározó az elbírálási folyamatban. Az új egyezmény ciklikusan kiigazított értelmezése lehetőséget nyújt arra, hogy a tagállamok nagyobb kiigazítást hajtsanak végre kedvező konjunktúra esetén, ugyanakkor kevésbé ambiciózus tervek is elegendők rosszabb időkben. A jó és rossz konjunkturális időszak meghatározása azonban meglehetősen szubjektív, a tapasztalatok azt mutatják, hogy a konjunktúrát – még ha az kedvezőbb, mint a korábbi – általában inkább rossznak mint jónak hajlamosak a kormányok értékelni. Vagyis nagyon szubjektív annak elbírálása, mikor is kellene nagyobb kiigazítást végrehajtani.

A túlzottdeficiteljárás megítélésénél az új paktum számos körülményt figyelembe vesz, amelyek a hiányszint átlépésére adhatnak lehetőséget. Figyelembe veszi az országspecifikus jellemzőket, de a strukturális reformok hatását is. Ezzel egyrészt nagyobb mozgástere keletkezett a tagállamoknak a szükséges rendszerátalakítások végrehajtására, másrésztől azonban a gyakorlat azt igazolja, hogy a strukturális

reformok akkor igazán hatékonyak, ha azokat fiskális kiigazítás is kíséri. Az új paktum nagyobb tagállami mozgásteret ad, de egyben lehetőséget is a kifogások keresésére. A korábbi referenciértékek megváltoztatására nem került sor, maradt a 60 százalékos adósság és 3 százalékos deficithatár, ugyanakkor az új paktum lazább megvalósításra ad lehetőséget. A megreformált egyezmény tehát egyik oldalon nagyobb teret enged a tagállamoknak a fiskális konszolidáció végrehajtására, ugyanakkor másrésztől nagymértékben a tagállamok belátására bízta a végrehajtást és továbbra sem látszik képesnek az egyezmény érvényesítésére.

Az egyezmény reformja óta eltelt időszakban valójában pozitív fejlemények következtek be a fiskális pillér „lazítása” eredményeképpen. A tagállamok 2005 évben elkészített stabilitási programjai ugyan nem bizonyultak túlságosan ambiciózusnak a kedvező konjunkturális időszak ellenére, de az új paktumban minimálisan előírt 0,5 százalék kiigazítást szem előtt tartották, és ennek végrehajtására valamennyi tagállamban sor került. Az egyezményben szereplő „egyéb tényezőket” egyik tagállam esetében sem vették figyelembe, s minden esetben, ahol csak minimálisan is a 3 százalék fölé csúszott a költségvetési hiány, túlzottdeficiteljárás beindítására került sor. A gyakorlatban tehát nem érvényesítették a tagállamok az egyezményben nevesített tételeket deficitszámításuknál. Messzemenő következtetéseket egyelőre korai lenne az egyezményre vonatkozó, az azonban látszik, hogy azzal, hogy a felelősséget a tagállam oldalára utalja az új egyezmény, ezzel a tagállamok már nem egy mechanikus és rugalmatlan rendszer szabályaiként, hanem a belső egyensúly fenntartásának alapjaként ítélik meg. A fiskális kiigazításról némileg tehát áthelyeződött a hangsúly a hosszútávú és fenntartható folyamatokra, nagyobb hangsúly helyeződött a tagállami teljesítményre.

2.6 A monetáris unió tapasztalataiból fakadó tanulságok a csatlakozásra várók számára

Az euró bevezetése és az Európai Központi Bank vezette monetáris politika elmúlt kilenc éve a kezdeti félelmek és kétkedések ellenére egyértelműen sikertörténetnek bizonyult, a közös európai valuta stabilitását sikerült megőrizni, emellett az európai valuta globális szereplővé vált. A dollár mellett a második legnagyobb valutablokk alakult ki a világban. Az eurózóna gazdasági teljesítményének elemzése, illetve a reál- és nominál-konvergencia alakulásának vizsgálata a következő tanulságokkal szolgál:

- 1) Az Európai Unió fontos politikát emelt szupranacionális szintre. A monetáris unió megalkotói a globalizálódó világgazdasági környezetben a közös valutában látták az európai gazdasági térség stabilitásának és prosperitásának biztosítékát. Az euró pozitív tapasztalatokat hozott a stabilitás szempontjából, s az európai jegybank által irányított monetáris politika sikeresen vészelte át a sokkhatásokkal teli éveket. A másik célkitűzésnek, vagyis a növekedésben megnyilvánuló „prosperitásnak” azonban nem volt képes eleget tenni. Bebizonyosodott, hogy az egyes tagállamoknak szükségeük van arra, hogy gazdaságuk rendelkezzen növekedési potenciállal.
- 2) Az eurózóna tagállamainak gazdasági fejlődési tapasztalatai vegyesek. A közös valuta bevezetését követően a gazdasági ciklusok harmonizáltsága nőtt, de a reálfelzárkózás folyamatának tartós bekövetkeztére jóformán egyedül Írország szolgál példaként. A spanyol és görög felzárkózás a jövedelemszint emelkedésével párhuzamosan egyre lassul. Emellett a jövedelmi különbségek nem csökkentek a legszegényebb és a leggazdagabb tagállamok között, s a reálfelzárkózás kifejezetten stagnál Portugália esetében, ami felhívja a figyelmet a tagállami strukturális politikák felelősségére a tagság sikerességében.
- 3) A GMU-csatlakozás hatása a felzárkózó országokra egyértelműen pozitív. A konvergencia esetükben gyorsabb növekedési ütemben, alacsonyabb kamatrátában, nagyobb stabilitásban jelentkezik. A kevésbé fejlett EU-tagállamok GMU-tapasztalatai rámutatnak arra is, hogy nem annyira a monetáris unió direkt hatásának tudhatók be a pozitív tendenciák. Az eredmények sokkal inkább az annak hatására alkalmazott gazdaságpolitikáknak köszönhetőek. A GMU pozitív erőként értékelendő, ami azonban csak kivált hatásokat, de nem helyettesítheti a gazdaságpolitikai reformokat.
- 4) A Gazdasági és Monetáris Unió példa nélküli képződmény, amelynek ma már 15 tagja van, s amely a belátható jövőben további tagokkal bővül. A bővítés ezúttal kevésbé fejlett országok csatlakozását hozza majd, ami mind a reálgazdaság, mind a nominális mutatók tekintetében növeli a heterogenitást. A csatlakozás feltételül szabott maastrichti kritériumok a nominális kritériumok közelítését határozzák meg az euróövezeti csatlakozást megelőzően, ennek célja, hogy a közös monetáris politika alá tartozó gazdasági térség számára az európai jegybank által alkalmazott

eszközök optimálisak legyenek. A stabilitás biztosítását szem előtt tartó EKB emellett fontosnak tartja a reálfelzárkózást és a strukturális igazodást, amely jelentősen csökkentheti a heterogenitásból fakadó sokkok előfordulásának veszélyét.

- 5) Ami a reál- és nominális konvergencia közötti kapcsolatot illeti, az eddigi tapasztalat azt mutatja, hogy a nominális kritériumok teljesítése a felzárkózó országokban nem vetette vissza a növekedést, a kevésbé fejlett országok – az alkalmazott gazdaságpolitikai mix függvényében – gyorsabb vagy lassúbb, de tartós felzárkózási folyamat részesei lettek. A növekedés és az infláció közötti kapcsolattal számos elemzés foglalkozik és ma már konszenzus uralkodik abban a tekintetben, hogy a pénzügyi stabilitás alapozza meg a növekedés alapjait. Galí–Perotti (2003) részletes elemzése szerint a Maastrichti szerződés és a Stabilitási és Növekedési Egyezmény egyrészt csökkentette a deficitnövelési hajlandóságot, egyben nem vetette vissza a közszféra beruházásait. Jól látható az is, hogy a valutaunióból történő kihagyástól való félelem fegyelmezettebb gyakorlatot állandósított a tagállamokban.
- 6) Az inflációs szintek az eurózónában tartósan eltérnek egymástól, a monetáris uniós tagság ezen a téren nem hozott változást. Amennyiben ez a termelékenység szintek különbözőségéből fakad, akkor a reálkonvergenciával függ össze, ami természetes következménye a közös valuta alkalmazásának. A problémát az okozhatja, ha a piaci rigiditások okozzák a magasabb inflációs szintet, ami versenyképességvesztéshez, illetve a folyó fizetési mérleg felduzzadásához vezethet.
- 7) A tagsági követelményekből kifolyólag a korábban lazább fiskális politikát folytató országok tartós fiskális kiigazítást voltak képesek véghezvinni, ami fenntarthatónak is bizonyult. A tapasztalat mindemellett azt is megmutatta, hogy a hiány csökkentése elsősorban azokban az országokban bizonyult tartósnak (lásd a spanyol példát), ahol nem az adóemelésre, hanem a folyó kiadások mérséklésére alapult a kiigazítás.
- 8) Az Európai Központi Bank monetáris politikája kapcsán azt a megállapítást tehetjük, hogy az árstabilitásra vonatkozó célkitűzést az európai jegybank teljesítette, tartósan alacsony szinten volt képes tartani az infláció szintjét. Emellett a jegybank kellő rugalmasságot mutatott azzal, hogy eltúrta a 2 százalékos felső plafont csekély mértékben átlépő inflációs szintet, vagyis látható az az igyekezet, ami a deflációs veszély elkerülésére irányul. Az elkövetkező évek világgazdasági

környezetét elemezve azt láthatjuk, sokkal nagyobb nyomás helyeződik majd az Európai Központi Bankra az élelmiszerárak emelkedése és a világgazdaságból érkező inflációs nyomás kezelése kapcsán. A felzárkózó gazdaságok eurócsatlakozását ez annyiban befolyásolhatja, hogy a stabilitást szem előtt tartó EKB méginkább megfontolt álláspontot foglalhat el a fenntartható konvergencia szempontjából egyelőre kiszámíthatatlan térség országainak felvétele kapcsán.

- 9) A Stabilitási és Növekedési Egyezmény keretei továbbra is irányadók a tagállamok részére, de a megreformált paktum a tagállamokra hárítja a betartás felelősségét. Az egyezmény keretbe, szabályrendszerbe foglalja a stabilitási kultúrát, kritériumrendszert biztosít a közszereplők elszámoltathatóságára, de ugyanakkor nem biztosítja annak kikényszeríthetőségét. A paktum tehát nem „kényszerzubbony”, most még kevésbé az, mint korábban. A tagállami szolidaritás és a közös monetáris tér racionalitása biztosítja annak kikényszeríthetőségét. A nyilvánosság és a pénzpiacok büntetik igazából a nemteljesítőket.

3. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ A SZAKIRODALOMBAN

A monetáris unióval foglalkozó kérdéskör a közgazdaságtan egyik legkurrensebb témája, a dolgozatnak ezért még a hatalmas irodalom legfontosabb irányzatainak áttekintése sem lehet feladata. A szakirodalom feldolgozása ezért kizárólag a kelet-közép-európai tagállamok euró-csatlakozásával összefüggésben felmerülő elméleti kérdéseket célozza, az ezeken a területeken kibontakozó vitákat mutatja be. A valutaövezetek optimális működésének kérdése, a monetáris unióra való érettség, illetve a csatlakozás előnyeinek és hátrányainak elméleti megközelítése képezi ennek a fejezetnek a tárgyát, amellyel a gyakorlati megközelítés és összehasonlítás elméleti megalapozását végezzük el.

3.1. Az optimális valutaövezet elmélete

A valutaövezetek optimális működésének feltételeivel a munkásságáért 1999-ben Nobel-díjjal jutalmazott Robert Mundell foglalkozott behatóan, akinek optimális valutaövezet (OCA) elmélete (Mundell [1961])⁶⁶ által megfogalmazott szempontok kiindulási alapként szolgálhatnak az új csatlakozók belépésének, illetve az időzítés és feltételrendszer megítélésének vizsgálatakor. Központi kérdése, hogy milyen feltételek mellett csökkenthető az aszimmetrikus, vagyis a valutaövezet egyes régióit eltérően érintő sokkok jelentkezésének esélye, s ha ilyen sokkok mégis bekövetkeznek, akkor milyen mechanizmusok léteznek ezek kezelésére. Mundell szerint a valutáris övezet optimális működését a jegybank önmagában nem képes garantálni, s elméletében az addicionális stabilitást biztosító mechanizmusok terén a reáltényezőkre helyezi a hangsúlyt, hangsúlyozva a tényezőmobilitás, vagyis a tőke- és a munkaerő szabad áramlásának fontosságát. Mundell elmélete szerint az asszimmetrikus sokkok negatív társadalmi következményeinek kezelését három feltétel biztosíthatja: a) a termelési tényezők (így a munkaerő és tőke) régiók közötti szabad áramlása, b) a fiskális

⁶⁶ Mundell, R. A. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51, 657-665.

transzferek alkalmazása a hátrányosabb régiók megsegítésére, c) az árfolyampolitika, amely azonban monetáris unió esetében nem áll rendelkezésre. Valutaunió létrehozását Mundell éppen ezért csak olyan térségek esetén látja indokoltnak, ahol az asszimetrikus sokkok veszélye csekély, illetve ahol a tényezőmobilitás és a fiskális redisztribúció lehetősége adott. Az asszimetrikus sokkok előfordulása előre nem megjósolható feltétel, ezért Mundell a tényezőmobilitást és/vagy a fiskális redisztribúció lehetőségét kulcsfontosságúnak tartja, amit kimondottan csak politikai unión belül képzel el (vagyis egy államon belül). Mundell első művében még nagyon óvatosan fogalmazott az előnyök és hátrányok tekintetében. Tanulmányában valójában inkább óvatosságra int a politikai uniót nem képező térségek valutáris uniója tekintetében, mert nem látja biztosítva a két alapfeltételt, vagyis az elégséges szintű tényezőmobilitást és a kellő mértékű fiskális redisztribúció teljesülését. Mundell ezért ebben az esetben az árfolyampolitikai kiigazítást tartotta a leghatásosabbnak a kibocsátás és foglalkoztatás terén adott megfelelő válaszhoz. Mc Kinnon (1963)⁶⁷ később korrigálta ezt a tézist, amikor felhívta a figyelmet arra, hogy az árfolyamleértékelés kis, nyitott gazdaság esetén elkerülhetetlen módon magasabb inflációhoz vezet, ami a jegybankot feszesebb monetáris politikára készíti, ezzel pedig végső soron hozzájárul a kibocsátási és foglalkoztatási veszteségekhez, vagyis mégsem annyira hatásos eszköze a sokk-kezelésnek. Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni, hogy az eredeti OCA elmélet a második világháború utáni világgazdasági környezetben született, amelyet szűkebb korlátok között mozgó kereskedelem, folyó- és tőkemérleg, illetve mikrogazdasági rigiditások jellemeztek. Emellett az volt az elfogadott szemlélet, hogy a monetáris és árfolyampolitika feladata a kibocsátás és foglalkoztatás stabilizálása, nem pedig az infláció megfékezése.⁶⁸

Az OCA elméletet Mundell az elkövetkező évtizedekben továbbfejlesztette, amelyre részben a világgazdaság és a pénzügyi rendszer átalakulása miatt volt szükség. Az eltelt időszakban a legtöbb valuta konvertibilis lett, illetve a kereskedelmi liberalizáció folyamata is előrehaladt. A globális termék és pénzügyi piacok integrációja megnőtt, a mai világgazdaságban az áru- és a tőke mozgás szabadsága érvényesül. A munkaerő-áramlás tekintetében a korlátozások ugyan továbbra is fennállnak (mind nemzetközi

⁶⁷ McKinnon, R.I. (1963): Optimum Currency Areas, *American Economic Review* 53, 717-25

⁶⁸ McKinnon, R.I. (2000): Mundell, the Euro and Optimum Currency Areas, *Journal of Policy Modeling*, vol. 22 (3), pp. 311-324

szinten, mind nemzeteken belül), elviekben azonban ez a tény áthidalható a tőkek mozgás szabadsága révén. Mindezek fényében Mundell későbbi munkáiban⁶⁹ már a valutaunió előnyeire fordítja a figyelmet, amellyel kifejezetten az Európai Gazdasági Közösség példája kapcsán foglalkozik. A valutaunió költség-haszon mérlegét nagymértékben átrendezi azzal, hogy további érveket hoz fel a valutaunió mellett. Ilyen a kockázat megosztás, a nemzetközi tartalékok megtakarítása a kereskedelem internalizálása eredményeképpen, végül pedig felhívja a figyelmet a méretgazdaságossági előnyökre, amelyek a valutaunióból fakadnak.

Az eredeti OCA elmélet gyenge pontja annak statikus jellege. Az asszimmetrikus sokkokat és a tényezőmobilitás korlátait exogén tényezőkként kezelte.⁷⁰ Hosszútávon azonban ezek a tényezők endogénné válhatnak, a monetáris uniónak ugyanis kereskedelem-teremtő hatása van, illetve elősegíti a tőkek mozgást a valutaövezeten belül, ezáltal a fiskális politikák harmonizálására is nyomást gyakorol. Nem kizárt emellett, hogy előmozdíthatja a munkaerő, a tőke- és az áruk piacának további deregulációját. Mindezek bekövetkezése pedig csökkenti az asszimmetrikus sokkok kialakulásának veszélyét, és megnöveli a tényezőmobilitást.

A valutaövezeti sokkok kérdését más oldalról közelítette meg McKinnon, aki elméletében a gazdaságok nyitottságát hangsúlyozta (*McKinnon* [1963]), elismerve a szabad és jelentős volumenű tényezőáramlás jelentőségét. A nyitottság szerinte nemcsak megengedi, de egyenesen megköveteli az árfolyamok rögzítését. Peter Kenen neve is szorosan kapcsolódik a valutaövezet problémáinak elemzéséhez. Értékelése szerint a valutaövezet akkor tekinthető optimálisnak, ha az árfolyampolitika feladása racionális lépést jelent. Ennek legfontosabb feltétele a diverzifikált, többé-kevésbé párhuzamos termékszerkezet, illetve a valutaövezetet alkotó országok hasonló fejlettségi szintje (*Kenen* [1969]).⁷¹ A vitába beszállva Scitovsky Tibor elfogadta ugyan a tényezőmobilitás kiemelkedő fontosságát, de azt nem előfeltételként, hanem a valóban hatékonyan működő valutaövezet következményeként tekintette. (*Scitovsky* [1958])⁷²

⁶⁹ Mundell, R.A. (1973a): *Uncommon Arguments for Common Currencies*, London: George Allen and Urwin Ltd., illetve Mundell, R.A. (1973b): *A Plan for a European Currency*, London: George Allen and Urwin

⁷⁰ Dabrowski (2005): *A Strategy for EMU enlargement*, CASE

⁷¹ Kenen, P.B. (1969): *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*

⁷² Scitovsky, T. (1958): *Economic Theory and Western European Integration*. Stanford University Press

Az optimális valutaövezet működési hatékonyságára Fidrmuc és Korhonen dolgozott ki egy összetett mutatószámot, amely általában 6 komponensből áll. A kereskedelmi áruszerkezet hasonlósága (itt minél nagyobb a hasonlóság, annál kisebb az aszimmetrikus sokk veszélye az adott tagállamban), az ágazaton belüli kereskedelem (minél magasabb a Gruber-Lloyd index értéke, annál kisebb a sokkveszély), a reál GDP növekedés korrelációja, az ipari termelés növekedésének korrelációja, a munkanélküliségi ráta korrelációja, valamint az EU15-be irányuló export a GDP %-ban alkotják a mutatószám elemeit. (*Fidrmuc-Korhonen [2001]*)⁷³

3.2. A GMU-érettség mutatói

A monetáris unió konvergenciaelmélete (De Grauwe [1996])⁷⁴ a monetáris politika hitelességére, illetve antiinflációs elkötelezettségére helyezi a hangsúlyt. Ezt tükrözik a maastrichti konvergenciakritériumok is. Ezek szerint csak akkor képes a monetáris unió alacsony inflációs szintet biztosítani, amennyiben a tagországok már belépésük előtt megfelelnek bizonyos nominális egyensúlyi feltételeknek – ezeket rögzítik a maastrichti kritériumok. Vagyis a költségvetési egyensúly, az államadósság alacsony szintje, a stabil árszínvonal, meghatározott kamatszint és árfolyamstabilitás. Az elmélet szerint ezen feltételeknek az előzetes teljesülése megakadályozza, hogy a tagállamok exportálják egyensúlyi problémáikat az övezet más országaiba, és csak így biztosítható, hogy az alacsony inflációjú, stabil gazdaságú országok is érdekeltek legyenek az integrációban való részvételben.

Az irányzattal szemben számos elméleti és empirikus ellenérv fogalmazódott meg. A 90-es évek tapasztalata ugyan erősödő konvergenciát mutatott a tagállamok között az inflációs ráták, a kamatolló és az árfolyamingadozási ráta terén, ugyanakkor a fiskális kritériumok teljesítésében sokkal nagyobb szóródás figyelhető meg. A *konvergencia-iskola*⁷⁵ a kritériumok hiányosságára hívta fel a figyelmet. Nils Thygesen egyrészt egy komplex mutatót dolgozott ki az adott országok közötti konvergencia mérésére, amely abszolút eredményeket vesz figyelembe együttes értéként, nem részekre bontva.

⁷³ Fidrmuc J- Korhonen L. (2001): „Similarity of Supply and demand Shocks between the Euro Area and the CEEC”, Bank of Finland, *Bofit Discussion Papers*, Nr. 14

⁷⁴ P. de Grauwe (1996): *The Economics of Convergence Towards Monetary Union in Europe*. EUI Robert Schuman Centre Working Paper, 14

⁷⁵ Gros, D. – Thygesen, N. (1992): *European Monetary Integration*

Másrészt a maastrichti mérőszámokat kiegészíti két fontos mutatóval: a munkanélküliségi helyzetre, illetve az ország külső egyensúlyát érzékeltető folyó fizetési mérleg hiányára vonatkozó számokkal. „A stabilitást otthon kell kezdeni” – gondolat értelmében a tényezők közötti fordított okságra hívta fel a figyelmet az iskola, először a konvergenciának kell elkezdődnie, s csak ezt követően kerülhet sor a kollektív árfolyamrögzítésre.⁷⁶ A fenti iskola tanításai ugyan időről időre felmerülnek szakmai vitákon, ugyanakkor a maastrichti kritériumok összetételén és értelmezésében nem hoztak változást, inkább egy adott ország felkészüléséhez és sikeres monetáris Uniós tagságához adhatnak szempontot. Már politikai szempontból sem volt érdemes a GMU-alkotóinak ezt túlságosan mérlegelni, hiszen a reálkonvergencia elvárása esetén a monetáris unió tervének elhúzódásával, esetleg akár kudarcával kellett volna szembenéznük.

A konvergenciaelmélet egyik leggyakrabban hangoztatott elméleti kritikája, hogy a monetáris integráció előfeltételei egyben annak következményei is lehetnek. Éppen a monetáris unió, a közös pénz segítheti elő az optimális valutaövezet elmélete szerint szükséges reálkonvergencia feltételeinek megvalósítását (Frankel-Rose [1997]),⁷⁷ másrészt a nominális változók konvergenciája is a monetáris uniótól várható, amennyiben jól alakítják ki a közös monetáris politikát folytató intézményeket. A túl szigorú előzetes feltételek nemcsak feleslegesek, de károsak is lehetnek, mert feszültséget gerjesztenek a gazdaságpolitika alrendszerei között, s végső soron akár a pénzügypolitika fellazításához vezethetnek. További kritika, hogy a nominális és a reálkonvergencia követelményei bizonyos esetekben ellentétes irányban hathatnak (*De Grauwe* [1996]). A központi újraelosztási mechanizmusok fontosságáról, a monetáris politika egységesítése mellett az egységes fiskális politika szükségességéről fejt ki álláspontját von Hagen (*von Hagen* [1993])⁷⁸ és *Kenen* (*Kenen* [1995]). A szigorú költségvetési előírások, a közösségi előírás szűkös volta és az éppen a nemzeti monetáris politika feladása miatt szükségessé váló nagyobb költségvetési mozgástér közötti ellentmondásokra hívja fel a figyelmet *Eichengreen* (*Eichengreen* [1994]),

⁷⁶ P. de Grauwe – Gros, D. *Convergence and Divergence in the Community's Economy on the Eve of EMU* (1991)

⁷⁷ Frankel, J.A. and A.K. Rose (1997) “Is EMU more justifiable ex post than ex ante?”, *European Economic Review* 41, 753-60. 19

⁷⁸ Hagen, J. von (1993): *Monetary Union and Fiscal Union: A Perspective from Fiscal Federalism*. Megjelent: Masson, P. R. – Taylor, M. P. (szerk.): *Policy Issues in the Operation of Currency Union*. Cambridge University Press

[2003]). Darvas, Rose és Szapáry (2007) az üzleti ciklusok és a fiskális politikai fegyelem közötti korrelációt vizsgálta 21 országra vonatkozóan. Következtetésük szerint az EU fiskális szabályainak alkalmazása, vagyis a fegyelemzett fiskális politika hozzájárul az üzleti ciklusok harmonizációjához és a kisebb volatilitáshoz, vagyis a fiskális fegyelem betartása esetén a közös monetáris politika kedvezőbb lesz a valutaövezetben részt vevő tagállam számára.

3.3. A GMU-csatlakozás előnyei és hátrányai a szakirodalomban

A monetáris unióval foglalkozó szakirodalom óriási szelete a valutaunióból származó előnyöknek és hátrányoknak a vizsgálata. A makrogazdasági előnyök között a valutaunió kereskedelemteremtő hatását emeli ki az irodalom (*Frankel-Rose [2000]*),⁷⁹ ami egy kis nyitott gazdaság esetében magasabb növekedési ütemet eredményez, illetve tovább növeli az üzleti ciklusok harmonizáltságát a monetáris unió tagjai között. Későbbi munkájában ezért nevezi Rose endogéneknek az optimális valutaövezethez kapcsolódó reálgazdasági kritériumokat, hiszen azok jobban teljesülnek a belépést követően, mint előtte. (*Rose [2000]*) A szakirodalom nagyjából megegyezik abban, hogy a valutaunióból származó előnyök elsősorban mikroszinten jelentkeznek, így a reálkamatszint a beruházások növekedésére, a transzparens árak a termelékenység javulására hatnak. Mindez makrogazdasági szinten magasabb növekedési mutatókban jelentkezik. A monetáris integráció legfőbb piaci pozitívuma az árfolyamkockázat megszűnése, a tranzakciós költségek közötti differenciák eltűnésével új lendületet kapnak a valutaunióon belüli áru- és tőkekapcsolatok. Makrogazdasági szinten az árstabilitás biztosabb alapjaiban jelentkeznek a legfőbb előnyök, emellett a közös devizapolitika csökkenti a nemzeti hatóságok devizatartalékolási szükségletét.

A valutaunió költségei elsősorban makroszinten jelentkeznek, s döntően átmeneti jellegűek – a GMU második szakaszában, vagyis abban a felkészülési időszakban merülnek fel, amíg az adott állam eljut az egységes belső piactól a valutaunióban való részvételig. Általános jelleggel a hátrányok azon alapulnak, hogy az árfolyam- és monetáris politika feladásával a tagországok nem képesek saját preferenciájuknak megfelelő munkanélküliség/infláció kombinációt kialakítani, nem rendelkeznek

⁷⁹ Frankel, J.A. and A.K. Rose (2000), Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output, CEPR Discussion Papers 2631

elegendő eszközzel az aszimmetrikus külső sokkok kezelésére, és nem képesek a rögzített árfolyamok mellett a versenyképességet javító leértékelésre (*De Grauwe* [1997]) és (*Masson-Taylor* [1993]). A mikroszinten jelentkező költségek a piaci verseny átrendeződéséből fakadnak, hiszen az egységes belső piac működésének feltételeit a közös valuta bevezetése rendkívüli módon javítja, de súlyos hátrányba hozza az ártranszparencia révén a kis- és közepes méretű vállalatokat.

Az elméletek összességében megegyeznek abban, hogy egy kis nyitott gazdaság számára a valutaunióhoz való csatlakozás előnyei jelentősen meghaladják annak rövidtávon keletkező hátrányait. A monetáris politika mozgásterét már a kezdeti feltételek alapján is meglehetősen korlátozott, az árfolyamleértékelés eszköze nem használható kellő hatékonysággal, s az meglehetősen káros hatással lehet az árszínvonalra, emellett a neoliberais gazdaságpolitikai filozófia mellett az aktív árfolyampolitika szerepét a kormányok kétségbe vonják. Az átalakuló gazdaságok stabilitás-igényű gazdasági környezete kifejezetten pozitívan éli meg a stabilitási-kultúra importálását a valutaunióból. Az EU-tagság amúgyis oly mértékben korlátozza az autonóm monetáris és árfolyampolitika folytatásának lehetőségét, hogy a GMU-csatlakozás ez alapján nem járna nagy költséggel.

Az elmélet alapján nem vitás, hogy – különösen az inflációra hajlamos, egyensúlytalansági problémákkal küzdő gazdaságokban – inkább az előnyei jelentkeznek egy valutaunióknak, éppen ezért került sor a szigorú feltételrendszer kialakítására, hogy megérje a részvétel az eleve magasszintű stabilitási kultúrával rendelkező országok számára is. A költségek éppen ezen a ponton keletkeznek az új csatlakozók esetében, s azok mértéke nagyban függ a kiindulási állapottól, hiszen az jórészt a felkészülés során keletkezik. Tekintettel arra, hogy az átalakuló kelet-közép-európai országok esetében az euróövezethez történő csatlakozás legfőbb korláta az infláció illetve a fiskális pozíció területén keletkezik, az ezen a téren végrehajtott alkalmazkodási kényszer és az ebből fakadó feszültségek jelentik a legfőbb költségét a monetáris csatlakozásnak.

3.4. A kelet-közép-európai országok GMU-csatlakozásának néhány elméleti problémája

A kelet-közép-európai államok GMU-csatlakozása kapcsán két terület foglalkoztatja különösképpen a nemzetközi szakirodalmat. Az egyik kérdéskör a tőkepiaci liberalizáció és az árfolyamrendszer kapcsolata, a másik a reálgazdasági felzárkózás és a nominális konvergencia kérdésköre.

1) A kelet-közép-európai felzárkózó gazdaságoknak az eurózóna felé vezető úton egyszerre kellett végrehajtaniuk a tőkepiac teljeskörű liberalizálását, miközben az európai árfolyammechanizmusban két évet rögzített árfolyam mellett kell eltölteniük. A teljeskörű tőkepiaci liberalizációval szemben Keynes és követői emelték fel elsőként szavukat, akik szerint a pénzpiacok alapjában véve instabilak, pánikreakcióknak vannak kitéve. Ennek eredménye pedig csak a volatilitás lehet, ami a gazdaság stabil alapjait ingathatja meg, ezáltal költséges lehet a cégek, illetve háztartások számára. A Mundell-Fleming modell értelmében teljeskörű tőkepiaci mobilitás esetében rögzített árfolyamok mellett a monetáris politika gyakorlatilag eszköz nélkül marad, ellenben rugalmas árfolyamrendszer alkalmazása esetében a fiskális politika lesz tehetetlen. Érvelésük szerint a tőkepiaci korlátozás visszaállítása kínálhat egyedül lehetőséget a kereslet-orientált gazdaságpolitikai eszközöknek. A monetáris politikára alkalmazva az elméleti közgazdaságtanban ez az irányzat az ún. lehetetlen hármas („impossible trinity”)⁸⁰ néven vonult be. Vagyis a három feltétel: teljeskörű tőkepiaci liberalizáció, rögzített árfolyamrendszer és monetáris politikai függetlenség egyszerre egyidejűleg nem valósulhat meg. A tőkepiaci kontroll megszüntetése vagy egy közös monetáris irányítás létrehozását, vagy a szabad lebegtetés bevezetését feltételezi. A kelet-közép-európai országok csatlakozása az európai árfolyammechanizmushoz meglehetősen kockázatos vállalkozásnak tűnik ebből a szempontból, ami vagy a valutatanácsos módszer, vagy az egyoldalú euroizáció módszerével, illetve bizonyos fokú tőkepiaci kontroll visszaállításával oldható fel.

A globalizáció térnyerésével a tőkepiaci liberalizáció ma már elkerülhetetlen tényként jelenik meg a szakirodalomban, a végrehajtás ütemezésére vonatkozóan azonban (éppen a sorozatos válságok Oroszországban, Ázsiában figyelmeztetnek erre) az elméleti

⁸⁰ Az 1960-as években Robert Mundell és Marcus Fleming nevéhez fűződik a nyitott gazdaság makrogazdasági alapjait megeremlítő tétel.

közgazdaságtan is szolgál megoldásokkal. Az optimális ütemezés („optimal sequencing”) elméletét Mc Kinnon⁸¹ stanfordi közgazdász dolgozta ki, akinek munkája értelmében a liberalizációt elsőként a gazdasági hatékonyság szempontjából leginkább költséges lépésekkel kell kezdeni, másodsorban a liberalizációt megfelelő sorrendben kell végrehajtani az inkonzisztenciák elkerülése végett. Az általa javasolt sorrendben az első lépés egy jól működő hazai árupiac megteremtése kell legyen, ezt követheti a nemzetközi kereskedelem fokozatos liberalizálása (kezdve az adminisztratív korlátok – export-, ill. importkvóták – eltörlésével, folytatva az exportvámok, végül pedig az importvámok megszüntetésével, ami a hazai termelők védelmét biztosítja). Ezt követi a hazai pénzügyi liberalizáció, amikor is a hazai részvények és kötvények is versenyezhetnek a bankokkal a megtakarításokért és a kölcsönfinanszírozásért, végül pedig a külső pénzügyi liberalizáció. Az ázsiai válság megmutatta annak veszélyét, ha a belső pénzügyi megfelelő működését megelőzően megtörténik a teljeskörű pénzügyi liberalizáció is. Erre a lépésre az árfolyamrezsimnek is kellőképpen fel kell készülnie, kellően rugalmas formát választva.

2) A felzárkózó gazdaságok monetáris intézményeinek nem kisebb kihívást jelent, hogy az árfolyamstabilitást és az inflációs szint stabilizálását a reálárfolyam felértékelődése mellett kell elérniük. A reálfelértékelődés abból fakad, hogy az eurózóna országai és a felzárkózók közötti inflációs különbségek nagyobbak, mint amit a kívülálló országok valutáinak leértékelése ellensúlyozni képes. A magasabb inflációs szint forrása egyrészt a fiskális politika monetizálásából fakad, másrészt a relatív árszintek kiigazításának tudható be. Feltételezve, hogy az euró-tagság kritériumainak teljesítése kapcsán a fiskális fegyelem egyre inkább a meghatározott keretek közé kerül a felzárkózó országokban, az inflációra leginkább az árszintkülönbségből fakadóan várható nyomás. A relatív árak kiigazítása a termelékenység növekedésből adódik, mivel az árliberalizáció idővel már nem lesz meghatározó hatással az árak alakulására. A fenti gondolatmenetből fakad, hogy a csatlakozási folyamat során az új, felzárkózó tagállamok monetáris hatásai mindenképpen az árfolyam-stabilitás vagy árstabilitás közötti dilemma elé kerülnek.

A termelékenység növekedés és az árszínvonal alakulása közötti összefüggést az elméleti közgazdaságtanban a Balassa-Samuelson hatás foglalja össze. Az 1960-as

⁸¹ McKinnon (1991): *The Order of Economic Liberalization. Financial Control and Transition to a Market Economy*, the John Hopkins University Press.

években két közgazdász, Balassa (1964) és Samuelson (1964) egymástól teljesen függetlenül végzett vizsgálatok eredményeképpen jutott arra a következtetésre, hogy a fejlődő gazdaságokban a gazdasági felzárkózási folyamat részeként a kereskedelmi forgalomba kerülő (tradable) ágazatokban nagyobb mértékű termelékenység növekedés következett be, mint az iparosodott országok esetében. Azt is megfigyelték, hogy magasabb árnövekedés következett be, ami az árszintek közeledését hozta. A Balassa-Samuelson modell gyakorlatilag egy-két ország, illetve egy kereskedelmi forgalomba kerülő (ipari termékek) és kereskedelmi-forgalomba nem kerülő (szolgáltatások) javakat magába foglaló modell, ahol feltételezzük, hogy a kereskedelmi forgalomba kerülő javak piacán tökéletes verseny, a munkaerőpiacon teljes mobilitás valósul meg. Nincs közvetlen verseny a két ország szolgáltatási szektora között, és nincs közvetlen verseny az egyes országokban az ipari és a szolgáltatási ágazatok között (De Grauwe és Skudelny 2002).

A kereskedelmi forgalomba kerülő, illetve a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak⁸² termelése az adott országban a következő egyenletben írható fel:

$$Y^T = A^T (K^T)^{\gamma^T} (L^T)^{1-\gamma^T} \text{ ahol } 0 < \gamma < 1$$

$$Y^{NT} = A^{NT} (K^{NT})^{\gamma^{NT}} (L^{NT})^{1-\gamma^{NT}} \text{ ahol } 0 < \gamma < 1$$

Az egyenletben Y = ipari kibocsátás, K = tőke, A = technológia, L = a foglalkoztatottak száma az adott T (tradable, vagyis kereskedelmi forgalomba kerülő), vagy NT (vagyis kereskedelmi forgalomba nem kerülő) javakat előállító szektorban. ($i = T$, illetve NT) A^T , illetve NT szektorok kibocsátását a technológia, tőke és munka összesített kibocsátása révén kapjuk meg. Egymással versenyző piacokat és profit maximalizálást feltételezve, a határtermelékenység $(1-\gamma^i)$ (Y^i / L^i) meg kell egyezzen az adott szektorban jellemző reálbérekkel. A reálbéreket a két szektorban úgy kapjuk meg, hogy a nominál béreket elosztjuk az adott termék árszintjével:

$$(1-\gamma^T) (Y^T / L^T) = W^T / P^T$$

⁸² A két kategória pontos elválasztásával kapcsolatosan intenzív szakmai vita alakult ki az elmúlt évtizedben. A szakirodalom leggyakrabban a kereskedelmi forgalomba kerülő javak alatt az ipari, illetve a feldolgozóipar termékeit, míg a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak alatt a szolgáltatási szektor termékeit érti. A mezőgazdaság, bányászat, közlekedés és turizmus klasszifikációja eltérő, vannak akik az előbbi, míg mások az utóbbi termék kategóriába helyezik. Az osztályozás kérdéseivel kapcsolatban lásd részletesen Égert et al. (2002)

$$(1-\gamma^{NT}) (Y^{NT}/L^{NT}) = W^{NT} / P^{NT}$$

Ennek alapján a kereskedelmi forgalomba kerülő javakat előállító ágazatokban a nominál bérek megegyeznek a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javakat előállító ágazatokban jellemző nominál bérekkel, mivel feltételezzük a két ágazat között a teljes munkaerőmobilitást. ($W^T = W^{NT} = W$) Ezt felhasználva a fenti egyenlőségeket -1-gyel szorozva:

$$-c (Q^T/Q^{NT}) = -(P^{NT}/P^T)$$

ahol Q^i az adott ágazatban mért termelékenység, míg c a pozitív konstans, ami a kereskedelmi forgalomba kerülő és nem kerülő termékek relatív súlyának függvénye $(1-\gamma^T)/(1-\gamma^{NT})$.

A fenti egyenlőség értelmében, ha feltételezzük, hogy a kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékek termelékenysége konstans,⁸³ akkor a kereskedelmi forgalomba kerülő termékek termelékenységnövekedése a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak relatív árszínvonalát felfelé nyomja. Mivel pedig az árszintet a kereskedelmi forgalomba kerülő és nemkerülő javak együttesen adják, ezért összességében az infláció nőni fog.

A Balassa-Samuelson hatást vizsgáló empirikus kutatások alapvetően igazolják a B-S hatás gyakorlati érvényesülését, ugyanakkor felhívják a figyelmet a modell korlátaira is. A jelen tanulmány szempontjából azért releváns a Balassa-Samuelson hatás mértékének, érvényesülésének vizsgálata, mivel segít megérteni azt, miért és milyen mértékben következik be reálfelértékelődés a kelet-közép-európai országokban a piaci liberalizáció következtében, illetve miért és milyen mértékben vezet magasabb inflációhoz a kereskedelmi forgalomba kerülő javakat előállító szektorok gyorsabb termelékenységnövekedése.

A Balassa-Samuelson hatás tényleges mértékére vonatkozóan számos empirikus vizsgálat született. Kovács 2002-es tanulmánya 5 kelet-közép-európai ország példáján végzett empirikus vizsgálatot, amelynek eredménye 2 százalékos alatti B-S hatást feltételez. A Halpern-Wyplosz (2001) szerzőpáros empirikus kutatásának eredménye, amely hat országot vont be vizsgálatának körébe 1 százalékos B-S inflációt vár. A

⁸³ A feltételezés abból adódik, hogy a termelékenység a szolgáltatási szektorban lassabban emelkedik.

Coricelli és Jazbec (2001) kutatás empirikus vizsgálata 1,3-1,7 százalék közé teszi a B-S infláció növelő hatását, míg ennél magasabb addicionális infláció növekedésre számított Égert (2002), aki 2,5-2,9 százalék között várta az infláció addicionális emelkedését a Balassa-Samuelson hatás érvényesülésével összefüggésben a kelet-közép-európai országokban.⁸⁴ A fenti kutatások abban is egyetértenek, hogy a felzárkozó kelet-közép-európai országok esetében a B-S hatás eredményeképpen jelentkező inflációnövekedés nem lesz magasabb a már GMU-tag felzárkozó országokban tapasztaltnál.

Égert (2007) tanulmányában az 1995-2005 közötti időszak adatait figyelembe véve újítja fel a B-S hatás nagyságára vonatkozó korábbi számításokat. (A vizsgálat eredményeit foglalja össze a 12.táblázat) A B-S hatás érvényesülését kétfajta megközelítésben alkalmazza. Ennek megfelelően különbséget tesz tágabb és szűkebb értelmezés között. Az előbbi esetében a kereskedelmi-forgalomba nem kerülő javak alatt a szolgáltatások összességét érti, míg a szűkebb értelemben vett kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak kizárólag a piaci szolgáltatásokat takarják. A tanulmány következtetése az, hogy a termelékenység növekedésből következő járulékos infláció nagysága a 0,4 és 2,4 százalékpont között alakulhat, és némileg magasabb szintű lesz az újonnan csatlakozott kelet-közép-európai országok esetében, mint ahogy az a régi tagállamokban tapasztalható volt. A B-S hatás nagysága az euróövezethez viszonyítva (ahol szintén felfedezhető a B-S hatás) a kelet-közép-európai országok esetében a nulla és minuszérték, illetve az 1,2 százalékos mérték között változik. A kutatás azt is megállapítja, hogy nem fedezhető fel egyértelmű kapcsolat a B-S hatás nagysága és az ország fejlettségi szintje között, ami megegyezik a korábbi kutatások következtetésével.

Darvas és Szapáry tanulmányában (2008) arra hívja fel a figyelmet, hogy amíg a B-S hatás részben magyarázatot ad a különböző fejlettségi országok közötti eltérő árszint konvergenciára, addig a hatás mérése kapcsán figyelembe kell venni annak hiányosságait. Nevezetesen egyrészt azt a kiinduló feltételezést, amely szerint a kereskedelmi forgalomba kerülő javak közös valutában kifejezett ára megegyezik a különböző országok között, és ami korántsem nevezhető egységesen igazolt tételnek, ezért vitatott is szakmai körökben. Másrészt azt a feltételezést, ami arányos kapcsolatot feltételez a termelékenység és a reálbérek között a kereskedelmi forgalomba kerülő javak tekintetében, illetve a másik feltételezést, miszerint a kereskedelmi forgalomba

⁸⁴ Égert, Halpern és MacDonald (2006) tanulmányában részletesen áttekinti az irodalmat a Balassa-Samuelson hatásra vonatkozó kutatásokra vonatkozóan

nem kerülő javakat előállító ágazatokban a bérek nem teljes mértékben azonosak a kereskedelmi forgalomra termelő ágazatok béreivel. Égert (2007) azt is hozzáteszi, hogy a B-S hatás árkonvergenciára gyakorolt befolyásának mértéke más tényezők függvényében eltérő lehet. Így például a szolgáltatási szektor egyelőre kisebb az új tagállamokban mint a régiéknél, ez azonban idővel változik, ami egyrészt az ágazat súlyát növeli majd az infláció összesített nagyságának kiszámításakor, másrészt ezzel együtt növeli a B-S hatás nagyságát is. Másrészről a termelékenység a szolgáltatási szektorban is gyorsan nő az új tagállamokban, ami viszont éppen az árszint növekedés mérséklését idézi elő. Végül a termelékenység növekedés üteme idővel nagy valószínűséggel mérséklődik majd, ami a B-S hatás csökkenését is magával hozza. Összességében tehát a B-S hatás jelentkezése egy adott országban több tényező együttes alakulásából következik, ezért is különösen nehéz annak pontos mértékét megállapítani.

Az árszinvonal emelkedéséhez egyéb tényezők is hozzájárulnak az új tagállamokban, amelyek a konvergencia-utat nagymértékben meghatározzák. A jövedelem-növekedéssel párhuzamosan a fogyasztási szokásokban is változás következik be, s előtérbe kerülhetnek a magasabb minőségű, egyben drágább fogyasztási cikkek. A szabályozott termékek, mint az elektromos áram, vagy a gáz ára még mindig alacsonyabb az új tagállamokban (különösen a háztartási fogyasztók esetében), az inflációt nagymértékben befolyásolja majd a dereguláció, a szabályozott árak folyamatos piacosításának folyamata a térségben. Emellett az egészségügyben, az oktatásban, illetve a közlekedésben tervezett strukturális reformok várhatóan érezhető hatással lesznek az infláció alakulására.

3.5 Az elméleti munkákból levonható következtetések az új tagállamok számára

1) A Mundell-féle optimális valutaövezet olyan térségek esetén látszik indokoltnak, ahol az asszimetrikus sokkok veszélye csekély, vagyis ahol a tényezőmobilitás és a fiskális redistribúció lehetősége adott. Az elméleti irodalom áttekintéséből azonban az is kiderül, hogy a globalizáció és pénzügyi integráció előrehaladtával a tőke mozgás nemzetközi és nemzeti szintű szabad áramlása még a munkaerő-áramlás tekintetében fennmaradó korlátozások esetében is működőképpé teheti a valutauniót.

2) Mc Kinnon a kis, nyitott kelet-közép-európai gazdaságok szempontjából igencsak releváns tételt fogalmaz meg akkor, amikor felhívja a figyelmet a monetáris politika hatékonyságának korlátaira. Szerinte az árfolyamleértékelés kis, nyitott gazdaság esetén elkerülhetetlen módon magasabb inflációhoz vezet, ami a jegybankot feszesebb monetáris politikára készíteti, ezzel pedig végső soron hozzájárul a kibocsátási és foglalkoztatási veszteségekhez, vagyis mégsem annyira hatásos eszköze a sokk-kezelésnek. Darvas-Szapáry (2008) emellett a monetáris transzmisszió mozgásterét befolyásoló (csökkentő) tényezőként említi a külföldi valutában felvett hitelek magas arányát az új tagállamokban, a vállalaton belüli hitelezés elterjedtségét, valamint a tőkepiaci kapitalizáció alacsony szintjét.

3) Az eredeti OCA elmélet statikus jellegű értelmezésén változtatott Frankel és Rose, illetve Scitovsky, akik az ok-okozati összefüggésre igyekeztek mélyebben rávilágítani. A vizsgálataik eredménye az a ma már elfogadottá vált tézis, miszerint a valutauniós részvétel, illetve a közös pénz alkalmazása elősegíti a tényezőmobilitást és a reálkonvergencia feltételeinek teljesülését. Rose ehhez a nominális kritériumokra vonatkozó hasonló következtetést tette hozzá, vagyis jól működő, hatékony közös monetáris politikát folytató intézmények esetén a nominális változók konvergenciája várható.

4) Az elméletek megegyeznek abban, hogy kis nyitott gazdaság számára a valutaunióhoz való csatlakozás előnyei jelentősen meghaladják annak rövidtávon keletkező hátrányait. A költségek elsősorban makroszinten, és átmeneti módon jelentkeznek - mindenekelőtt a GMU második szakaszában, vagyis a felkészülési időszakban. Az átalakuló gazdaságok kifejezetten pozitívan élik meg a stabilitási-kultúra importálását a valutaunióból. Tekintettel arra, hogy az átalakuló kelet-közép-európai országok esetében az euróövezethez történő csatlakozás legfőbb korláta az infláció illetve a fiskális pozíció területén keletkezik, az ezen a téren végrehajtott alkalmazkodási kényszer és az ebből fakadó feszültségek jelentik a legfőbb költségét a monetáris csatlakozásnak.

5) A Balassa-Samuelson hatás mértékére vonatkozóan a legújabb irodalom már mérsékeltebb várakozásokat fogalmaz meg. Égert tanulmánya 0,4 és 2,4 százalékpont közé teszi a várható lehetséges hatást. A várakozásokat azonban országspecifikusan befolyásolhatja több tényező alakulása: a) a szolgáltatási szektor mérete és fejlődésének

üteme, b) az ágazat súlyának hatása az infláció alakulására, illetve a B-S hatás növekedésére, c) a termelékenység növekedése a szolgáltatási szektorban, ami az árszint növekedését mérsékli és ami a B-S hatás ellenében hat. A B-S hatás mértéke több tényező együttes alakulásától függ, erőssége korlátozott lehet, és idővel csökken. Darvas-Szapáry felhívja a figyelmet ugyanakkor más strukturális tényezőkre, amelyek az új tagállamok árszintjére komoly befolyással lehetnek: ilyen a dereguláció, a fogyasztási szokások átalakulása, illetve a szociális infrastruktúrát érintő strukturális reformok.

4. A GMU-CSATLAKOZÁS REÁLGAZDASÁGI FELTÉTELEINEK ALAKULÁSA A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁGBAN

A kelet-közép-európai országok felvétele az Európai Unióba a korábbi bővítésektől eltérően az Unió átlagához viszonyítva jelentősen fejletlenebb országok taggá válását hozta, amely egyrészt növelte az Unió gazdasági szempontból vett heterogenitását, másrészt a jelenlegi tagok részéről hosszabbtávú felzárkózási folyamatot feltételez. Ez a tény önmagában felveti a reálkonvergencia és a nominálkonvergencia folyamata közötti összhang szükségességét. Az optimális valutaövezet elméletéből kiindulva a szakirodalomban konszenzus uralkodik abban a tekintetben, hogy a valutaövezet létrehozása olyan területek esetén javasolt, amelyek fejlettségi szintje hasonló (Kenen), illetve ahol asszimetrikus sokkok esetén a tényezőmobilitás, vagyis a tőke- és a munkaerő szabad áramlása biztosított. Mivel a globalizálódó világgazdaságban a kereskedelmi és tőkeliberalizáció egyre szélesebbkörű érvényesülése révén az áruk- és szolgáltatások és a tőke szabad áramlása is biztosított, ez részben ellensúlyozni képes a munkaerő-áramlás tekintetében továbbra is jelentős korlátok fennmaradását. Mc Kinnon emellett kiemeli, hogy kis, nyitott gazdaságok esetén a valutaárfolyamok rögzítése nemcsak hogy lehetőség, de követelmény is a stabilitás biztosítása érdekében. Az árfolyampolitikai eszköz ugyanis esetükben nem képes hatékony sokk-kezelésre. Scitovsky a tényezőmobilitás endogén jellegét emeli ki, ami a valutaövezeti részvételnek következménye, nem pedig előfeltétele.

Az elmélet tehát összességében azt feltételezi, hogy egy ország a monetáris politika önállósága nélkül is képes lehet hatékony gazdaságpolitika folytatására. Ehhez azonban bizonyos feltételeknek meg kell felelnie: a GMU-csatlakozással a monetáris unió nem válik heterogénebb gazdasági térséggé, a gazdasági szerkezet hasonlósága révén az aszimmetrikus sokkok lehetősége alacsony szinten marad, valamint a monetáris politika önállóságának feladásával az ilyen aszimmetrikus sokkokra az Európai Központi Bank által adott válasz az új tagállamokban is képes lesz a sokkok kezelésére. A reálkonvergencia tehát nem feltétele a GMU-tagságnak, ugyanakkor az integráltság magas foka, a gazdasági szerkezet hasonlósága és az üzleti ciklusok szinkronitása révén

a valutaövezeti tagság optimálisabb lehet. Ebből a szempontból fontos szempontja az érettség elemzésének.⁸⁵

4.1. Reálgazdasági felzárkózás

A kedvező világgazdasági konjunktúra hozzájárult ahhoz, hogy a jövedelem-szint felzárkózás folyamata töretlenül folytatódjon a kelet-közép-európai térségben. A bruttó hazai termék bővülése tekintetében elválnak az alacsonyabb jövedelmi szintről induló Balti-államok dinamikája a Visegrádi-országok ennél mérsékeltebb növekedési ütemétől. A kelet-közép-európai térség mindemellett összességében dinamikusabban fejlődött az eurózóna bővülési üteménél, ezzel hozzájárult a jövedelemszintek felzárkózásának felgyorsulásához. (13. táblázat) A Visegrádi országok teljesítménye korántsem mondható egységesnek és kiegyensúlyozottnak. Amíg Szlovákia és Lengyelország dinamizálta fejlődését az Európai Unió csatlakozás óta, Csehország pedig kiegyensúlyozott teljesítményt mutatott, addig Magyarország növekedése folyamatosan lassult a belső feltételek megváltozása miatt, ami a reálkonvergencia alakulására is kihatással volt.

A reálfelzárkózás a növekedési folyamatok tendenciáját követte, ennek köszönhetően a vásárlóerőparitáson számított egy főre jutó GDP folyamatos konvergenciát mutat az Európai Unió átlagához viszonyítva az új tagállamok többségénél. A reálfelzárkózás üteme nagy szóródást mutat az egyes országcsoportok között. A Balti-államok gyorsan behozták a lemaradásukat ebben a tekintetben, s amíg az EU csatlakozás évében az egy főre jutó GDP mutatója 56,9 százalékos volt Észtország, 45,8 Lettország és 50,5 Litvánia esetében, addig a gyors növekedési ütemnek köszönhetően az EUROSTAT előrejelzése szerint 2008-ra az észt jövedelemszint elérheti az EU27 átlag 71,0, a lett az 58,2, a litván pedig a 61,7 százalékát. A Visegrádi-országcsoport felzárkózása ennél jelentősen lassabb dinamikát mutat. A magasabb jövedelemszintről induló Visegrádi-országok (2004-ben Szlovákia 57,2, Csehország 75,3, Lengyelország 50,7, míg Magyarország 63,3 százalékos egy főre jutó GDP szintről indultak) esetében a reálkonvergencia üteme az alacsonyabb növekedési ütemből kifolyólag relatíve lassúbb. 2008-ra a cseh jövedelemszint az EUROSTAT adatai szerint 81,9, a szlovák 70,8, a lengyel 55,5, míg a magyar 63,3 százalékos lesz. A korábban egyértelműnek látszó

⁸⁵ Gáspár-Wisniewski (2004)

különbség a két országcsoporthoz elmosódni látszik, s a korábban a legkisebb jövedelemszintet felmutató Lettország megelőzte a lengyel és a magyar mutatót egyaránt. Az is jól látszik, hogy a térség államai mind elérik a 27 tagú Európai Unió átlagának 50 százalékát. Amíg azonban a rendszerváltás utáni években a reálfelzárkózás tekintetében fejlettebb országnak számító Visegrádi-országcsoporthoz a lengyel és magyar gazdaságok lassabb felzárkózást voltak csak képesek elérni, addig ez a cseh és szlovák esetben nem következett be. A kedvezőbb kiindulási feltételek ellenére a jövedelemszintek konvergenciája dinamikus és folyamatos maradt esetükben, hasonlóan az alacsony fejlettségi szintről induló balti-térséghez.

A jövedelmi szintekben mutatkozó különbségek ugyan kompatibilisak lehetnek a monetáris unióval, de a reálkonvergencia a monetáris térség gazdasági kohéziója, s ezzel az aszimmetrikus sokkok elkerülése miatt mégis kívánatos az új tagállamok esetében is. Az új belépők jövedelmi különbségei az euró-övezet egészét (az ország gazdasági súlya tekintetében) nézve nem teszik jelentősen heterogénebbé, hiszen az új tagállamok gazdasági részarányuk és népességük tekintetében egyaránt csekély súlyt képeznek az unió egészéhez viszonyítva. Tagállami szinten ugyanakkor mégis megnőnek a fejlettségbeli különbségek. A reálkonvergencia kérdése a csatlakozók szempontjából éppen ezért sem megkerülhető - fontos problémákat vet fel a jövedelemszint különbség kérdése, többek között a magasabb inflációs szint kapcsán.

A reálkonvergencia fontos tényezőjét jelentő jövedelemszint felzárkózás mellett az elmúlt évben kedvező tendenciák indultak el a növekedés alkotóelemeinek terén is, hiszen a korábbi években jellemzően fogyasztásra épülő növekedés után az Európai Unióhoz való csatlakozás a beruházások észrevehető mértékű felfutását hozta. Az elmúlt évek reálbővítési hulláma a magyar, cseh és szlovák gyakorlatban nem folytatódott, ami hozzájárult a versenyképesség növekedéséhez a térségben. A kedvező egységnyi munkaerőköltség és beruházási mutatók eredményeképpen a visegrádi országok egyértelműen az élbolyt alkotják a termelékenység mutatók terén a kelet-közép-európai térségben, s a külföldi befektetéseknek is elsődleges célpontját képezik. (14. táblázat) Magyarország teljesítménye a beruházások tekintetében is elválnak, azok üteme lassulást mutat.

A kedvező reálgazdasági tendenciák egyelőre mérsékelten éreztetik hatásukat a munkaerőpiaci helyzet alakulásában. (14. táblázat) A négy ország munkanélküliségi

mutatójának átlaga nem mutat sokkal kedvezőbb képet az európai unióbeli gazdaságok teljesítményétől. Amíg a magyar mutató kiemelkedően jónak tűnik regionális összehasonlításban (7,4%), emögött ténylegesen igen alacsony aktivitási ráta áll. Mérséklődött a munkanélküliség Csehországban (5,3%), s a korábbi nagyon magas szintről jelentősen csökkent a munkanélküliségi ráta Lengyelországban (9,6), s csökkenő tendencia figyelhető meg Szlovákia esetében is (11,1). Az aránylag magas szintű munkanélküliség mellett a kelet-közép-európai térséget az Európai Unió átlagához viszonyítva alacsony szintű foglalkoztatottság jellemzi.

4.2. A külkereskedelmi integráció szintje

A jövedelmi szintek közeledése mellett a reálkonvergencia alatt az új tagállamok gazdasági szerkezetének harmonizáltságát, illetve az integráció elért foka értendő.⁸⁶ Frankel és Rose (1998) tanulmányában szoros korrelációt fedezett fel a kereskedelmi integráltság és a konjunktúraciklusok között. Következtetésük az volt, hogy amennyiben a valutaunióban résztvevő országoknál a kereskedelmi integráltság mértéke megnő, akkor az fokozza a konjunktúraciklusok összehangoltságát is. Rose (2000) ezt továbbfejlesztve későbbi kutatásában arra mutat rá, hogy a valutaunióban való részvétel a kereskedelmi forgalmat növeli, vagyis ebből következően az integráltság és a konjunktúraciklusok összehangoltsága nő. Ezt nevezik a valutaunió endogén természetének. Krugman (1993) a kereskedelmi specializáció problematikáját vizsgálta, s ezzel összefüggésben hívta fel a figyelmet a kereskedelmi integráltság és a specializáció közötti összefüggésre. Krugman Massachussets példájából kiindulva fontos megállapítást tett a valutaunió hosszútávú növekedési lehetőségeire vonatkozóan. Massachussets állam jelentős mértékben specializálódott a technológiai iparágakra, amelyre a 80-as években az Egyesült Államokban jelentős kereslet volt. Amikor a 80-as évek vége felé a gazdasági visszaesés következtében a kereslet megcsappant, a tőkebeáramlás és a beruházások visszaestek, ez aránytalanul nagyobb mértékben

⁸⁶ A valutaövezeti tagságra való érettség megítélésének vizsgálatához a leggyakrabban alkalmazott mutatók a következők:

- a kereskedelmi integráció mértéke az EU15, illetve az eurózóna országaival, az ágazaton belüli kereskedelem,
- az üzleti ciklusok szinkronitása, vagyis a reál GDP növekedés korrelációja, az ipari termelés növekedésének korrelációja, valamint a munkanélküliségi ráta korrelációja,
- a nominális és reálárfolyamok ingadozása,
- a tényezőmobilitás mértéke az új tagállamok vonatkozásában. (Dabrowski, 2002)

érintette ezt az államot. Krugman ezzel a példával arra figyelmeztet, hogy a kereskedelmi integráltság növekedése specializálódáshoz vezet, ami ugyanakkor növeli az asszimetrikus sokkok kialakulásának is a lehetőségét, vagyis az eurózóna hosszútávú növekedési lehetőségeit az integráltság növekedése akár negatívan is érintheti. Frankel (2005) nem fogadja el ezt az érvelést, rámutatva arra, hogy a kereskedelem jelentős része napjainkban már nem késztermékekből, hanem alkatrészekből, közbülső termékekből áll, ezzel a pozitív korreláció is növekszik.

A külkereskedelmi integráció mélységét kifejező jelzőszám (az EU-ba irányuló export a GDP százalékában) az egységes európai piaci integrálódás szintjére utal. Az erre vonatkozó szám adatok alapján (15. táblázat) azt lehet megállapítani, hogy a négy Visegrádi ország több Európai Unió tagállamnál (így Görögország, Portugália) szorosabban kötődik az EU piacokhoz. Ez azt is jelenti, hogy számukra az eurózónához való csatlakozás jelentős többletelőnyökkel járhat. Amíg azonban a nagyobb és kevésbé nyitott piacnak számító Lengyelország a francia, spanyol vagy német értékekkel, illetve az átlag EU szinttel mutat hasonlóságot, addig a többi három kis és nyitott gazdaság az ír és portugál példával mutat analógiát. Az EU-val folytatott külkereskedelem aránya a vizsgált országok külkereskedelmén belül hasonlóan magas korrelációt mutat, ami arra utal, hogy az általunk vizsgált országok nem lesznek az EU jelenlegi tagállamainál nagyobb mértékben kitéve a közös pénz volatilitásából adódó negatív hatásoknak, vagyis a harmadik országokból érkező sokkokra hasonló érzékenységgel reagálnak majd. A Balti-államok kereskedelmi integráltsága ezzel szemben ennél lényegesen alacsonyabb, amelynek hátterében egyrészt Oroszország nagyobb export-részesedése, másrészt az eurózónával kevésbé harmonizálódott skandináv országokkal folytatott kereskedelem áll.

A kelet-közép-európai tagállamok kicsi, nyitott országok. A külkereskedelmi nyitottság mértéke esetükben többnyire meghaladja az 50 százalékot. Különbségek az országok egyedi sajátosságai függvényében vannak: így például alacsonyabb a nyitottság foka a nagyobb belső piaccal rendelkező Lengyelország esetében (29,4), emellett Lettország és Litvánia is relatíve kisebb mértékben számít nyitott gazdaságnak, a kisebb országméret ellenére. A többi Visegrádi-országot ezzel szemben nagyobb nyitottság jellemzi, a szlovák (67,5), a cseh (62,9) és a magyar (56,3) érték erről tanuskodik.

A kereskedelem áruszerkezetének hasonlóságából, illetve az iparágon belüli kereskedelem szerkezetének korrelációjából arra lehet következtetni, mennyire képes egy adott gazdaság ellenállni az aszimmetrikus sokkoknak. Mivel némely árucsoport érzékenyebben reagál az esetleges keresleti vagy kínálati oldalról érkező sokkokra, ezért az abban rejlő eltérések különböző reakciót valószínűsítenek egy ilyen helyzetben az EKB részéről, mint azt egy kellően nem integrálódott gazdaságban elvárnák. A négy vizsgált országban a kereskedelem szerkezete a jelenlegi EU tagállamokéval nagyfokú hasonlóságot mutat. (Fidrmuc-Schardax 2000, illetve Rostowski 2000). A legnagyobb eltérés a lengyel külkereskedelmi szerkezetben figyelhető meg, ahol az import tekintetében nincs jelentősebb különbség az eurózóna és Lengyelország között, ám az export szerkezete határozottan különböző. A feldolgozóipari termékek relatíve magas aránya (ami elsősorban alkatrészek és további feldolgozásra szánt félkésztermékeket tartalmaz) és a technológiailag fejlettebb áruk alacsonyabb részaránya arra enged következtetni, hogy az export itt érzékenyebben reagálna a célországokban bekövetkező ciklikus változásokra, mint a technológiailag fejlett árukat (pl. autók) és a célország gazdaságának működéséhez nélkülözhetetlen termékeket (pl. hajók) gyártó euró-zóna országaiban. Az iparágon belüli kereskedelem szerkezete ezzel szemben mindegyik ország esetében magas korrelációt mutat. Az iparágon belüli kereskedelem magasabb aránya az üzleti ciklusok szinkronitásához is hozzájárul azáltal, hogy az iparhoz kötődő keresleti vagy kínálati sokkok előfordulása nagy valószínűség szerint szimmetrikus lesz a tagállamok között.

4.3. Az üzleti ciklusok harmonizáltsága

Az optimális valutaövezeti tulajdonságok közül a konjunktúraciklusok hasonlóságára különösen nagy hangsúlyt helyez az irodalom, amelyet az a feltételezés indokol, miszerint amennyiben a ciklusok megfelelően összehangoltak, akkor az önálló monetáris politika feladása nem jár addicionális költségekkel, az asszimmetrikus sokkok kialakulásának lehetősége minimális lesz. A konjunktúraciklusok vizsgálatával széleskörű szakirodalom foglalkozik⁸⁷. A Darvas-Szapáry (2004) szerzőpáros mind az országok körét illetően, mind a vizsgált területet tekintve kiterjedt kutatása érdekes megállapításokra jut a kelet-közép-európai térség konjunktúraciklusainak

⁸⁷ lásd többek között Darvas-Szapáry (2004), Boone-Maurel (1999), Rostowski (2002), Fidrmuc-Korhonen (2001)

harmonizáltsága tekintetében. Kutatásuk nem csupán a GDP és az ipari termelés hasonlóságaira koncentrál, de kiemelt figyelmet fordítanak a GDP fő felhasználási és ágazati összetevőire is. Arra keresik a választ, hogy a GDP azon komponensei, amelyek az aggregált keresletet és ezzel az inflációt mozgatják, mennyiben vannak összhangban. A tanulmány következtetései a kelet-közép-európai országokat az üzleti ciklusok harmonizáltsága alapján három csoportba osztották.⁸⁸ Magyarország, Lengyelország és Szlovénia GDP-alapú konjunktúra-ciklusai magasfokon szinkronizáltak, ezzel szemben Csehország és Szlovákia szinkronitása ettől elmarad, míg a balti-államok egyáltalán nem mutatnak szinkronitást. Amíg az első csoport szinkronitásának gyors javulását a GDP, az ipari termelés és az export területén a termelés átstrukturálásával, a működőtőkebevonás és privatizáció hatásával, illetve a külkereskedelmi reintegrációval magyarázzák, addig a cseh és szlovák szinkronhiány a reformok késleltetéséből fakadó makrogazdasági egyensúlytalanságokkal, illetve a 97-98-as valutaválsággal magyarázható. A balti-országok szinkron-hiánya az orosz válsággal, illetve az orosz és skandináv ciklusok nagyobb szerepével indokolható. Az összes kelet-közép-európai országban minimális vagy negatív a fogyasztás és a szolgáltatások korrelációja a GMU konjunktúraciklusával. A tanulmány azonban arra a következtetésre jut, hogy a fogyasztás korrelációjának hiányát a fogyasztási magatartás hirtelen változásai okozták, amelyek csupán átmeneti jelenségek.

A Darvas-Szapáry szerzőpáros későbbi munkájában (2008) elvégezte a konjunktúraciklusok szinkronitásának vizsgálatát az 1995-2007 közötti időszakra, és arra a következtetésre jutott, hogy a korábbi időszakhoz képest valamennyi kelet-közép-európai országban növekedett a ciklusok szinkronitása. (7.ábra) Míg Magyarország esetében a korábban tapasztalt magasfokú szinkronitás a fiskális megszorítások következtében lecsökkent, addig Litvánia még most is negatív korrelációt mutat az eurózóna országaival a konjunktúraciklusok tekintetében. Ennek hátterében az orosz külkereskedelmi kapcsolatok továbbra is kiemelkedően magas aránya (az export 11%-a irányul Oroszországba), illetve az országot ért asszimetrikus sokkok (az agrártermelés visszaesése, az orosz válság utóhatása, stb) állnak. Hasonló eredményekre jut Rostowski (2002) és a Fidrmuc-Korhonen (2006) szerzőpáros.

⁸⁸ Darvas-Szapáry (2004) pp. 28-29.

Az empirikus kutatások rámutatnak emellett arra, hogy a valutaunióban való részvétel önmagában növeli az üzleti ciklusok szinkronitását. (Frankel-Rose 1998) A Darvas-Szapáry (2004) szerzőpáros vizsgálata ugyanakkor felhívja a figyelmet arra, hogy a GMU jelenlegi tagországainak megnövekedett ciklus-szinkronitása nem egyedülálló dolog, hiszen a ciklusok együttmozgása közötti összhang az USA, Japán és Oroszország esetében is megfigyelhető. Ez pedig a globális üzleti ciklusok megjelenésére utal. A kutatásuk emellett azonban azt is igazolta, hogy a GMU tagállamok ciklus szinkronitása nem csupán a mag-országok, de a hagyományosan periférikus tagállamok között is megnőtt, és nem csupán a GDP, de a hagyományosan kevésbé szinkronizáló GDP komponensek (fogyasztás és szolgáltatás) esetében is.

4.4. Tényezőmobilitás-munkaerőpiac

Az egyes tagállamok sokkfelszívó képességét a gazdasági szerkezet hasonlósága, a kereskedelmi integráció elért szintje és az üzleti ciklusok szinkronitása biztosíthatja. Ha azonban ennek ellenére aszimmetrikus sokkal találja szemben magát az ország, akkor egy valutaövezeten belül – monetáris és árfolyampolitikai eszközök híján – alternatív megoldások segíthetnek. A monetáris unió hatékonyságát vizsgáló elméletek szerint a tényezőpiacok kellő rugalmassága segíthet leginkább a sokkabszorpcióban. Két piac rugalmasságát feltételezi az elmélet: a tőke, illetve a munkaerőpiacét. A tőkepiacok rugalmassága a tőke sajátos természetéből fakadóan adott, mostanra a kelet-közép-európai térség is erőteljesen integrálódott a globális tőkepiacokba. Az Európai Unió tagság feltételeként az új tagok teljeskörű tőkepiaci liberalizációt hajtottak végre, csupán a mezőgazdasági területek vásárlására vonatkozóan maradt fenn néhány átmeneti rendelkezés. Egészen más a helyzet a munkaerő-piaci rugalmasság tekintetében, amelyre a hagyományos optimális valutaövezet elmélete is nagy hangsúlyt fektet. Ez a probléma gyakran fogalmazódik meg a GMU országok kapcsán, ahol többnyire rugalmatlan bérekkel és alacsony munkaerő mobilitással van dolgunk nyelvi és kulturális okokból egyaránt. Az Egységes Európai Okmány alapján az Unió tagállamai között a munkaerő szabad áramlása biztosított. Az új tagállamok esetében azonban 12 tagállam ideiglenes (2-7 évre szóló) korlátozást vezetett be a munkavállalásra vonatkozóan, amelyet azóta több ország feloldott. Ez is mutatja, hogy a

tagállamok közötti munkaerő mobilitás korántsem érvényesül teljes mértékben az új tagállamok vonatkozásában.⁸⁹

A tényezőmobilitás azonban az új tagállamok belső piacát illetően sem valósul meg teljeskörűen. A kelet-közép-európai országok munkaerő-piaci rugalmasságát vizsgáló tanulmány⁹⁰ az OECD országokkal végzett összehasonlítása arra a megállapításra jut, hogy a munkaerő rugalmassága⁹¹ szempontjából a vizsgált országok a közepes mértékű mobilitást biztosítanak. A munkaerőpiaci rugalmasság értelmezése a jogszabályi feltételek rugalmasságára, valamint annak piacra gyakorolt hatására vonatkozik. (felmondás, szerződési formák, stb.) Ennek megfelelően a tanulmány arra a következtetésre jut, hogy a kelet-közép-európai államok munkaerőpiaci szabályozása nem annyira rugalmas, mint a brit, dán vagy az ír, de nem is rendelkeznek annyira merev szerkezettel, mint Franciaország vagy Németország. A munkanélküli segélyezés rendszere kevésbé bőkezű, s az aktív és passzív foglalkoztatáspolitikai kiadásai sem érik el az EU átlagot. A szakszervezetek béralkuban betöltött szerepét illetően megint csak a középmezőnyben helyezkednek el a KKE országok, ugyanakkor a bérterhek átlagon felüliek. A térségben a munkaerő-áramlást fékező tényezők között a legjelentősebbnek a jövedelmi szintek közötti különbségek, illetve az ehhez kapcsolódóan jelentkező lakáshelyzet mutatkozik, s nem kis szerepe van a nyelvi akadályoknak is az alacsonyabb mobilitásban. A regionális mobilitás a fent említett tényezők, illetve nem kis mértékben a munkaerő szabad áramlását illetően az Unió tagállamaiban még a csatlakozást követően is érvényben maradó megszorítások miatt továbbra is alacsony szinten van.

4.5. Árfolyamingadozás

Az optimális valutaövezet elmélete szerint asszimmetrikus sokkok esetén a rögzített árfolyam alkalmazása megnöveli a monetáris unió költségeit (nem képes a belső keresleti sokkok stabilizálására). Amennyiben két ország között az árfolyamráták stabilan alakulnak, akkor a saját valuta feladásának költsége is kisebb lesz. Az árfolyam

⁸⁹ Angela Merkel német kancellár 2008 áprilisában jelentette be a munkaerőpiaci korlátozások további fenntartására vonatkozó német döntést, vagyis a szabad áramlás ebben a relációban továbbra is fennmarad.

⁹⁰ Ribaud et al. 2002

⁹¹ Munkaerőpiaci rugalmasság alatt a jogszabályi környezetet, illetve annak piacra gyakorolt hatását értjük, ezen belül is elsősorban a munkaerő mobilitásának, a munkaerő tőkepiaci tényezőként funkcionálásnak alakulását.

ingadozásának alakulása ugyan nominális mutató, mégis az optimális valutaövezeti feltételek teljesülése szempontjából olyan specifikus tényezőt képvisel, amelynek reálgazdasági következményei lehetnek. Az árfolyamingadozások alakulása a kelet-közép-európai országokban nem utal a térség országainak homogenitására, az árfolyamok volatilitása eltérően alakult. A Blaszkiewicz-Wozniak (2003) szerzőpáros empirikus elemzése szerint két ország, Észtország és Szlovénia árfolyam alakulása volt hasonló az euróövezethez csatlakozó kevésbé fejlett országokhoz viszonyítva. A Visegrádi-országok, Lettország és Litvánia valutája jelentősen élénkebb árfolyammozgásokat mutatott. A fenti eredményhez ugyan hozzá kell tenni, hogy a stabil nominális árfolyammal működő országok esetében sor került reálárfolyam változásra, ami egyben azt is jelenti, hogy vannak más eszközök is a sokkok felszívására, így az inflációs különbségek, illetve a termelékenységbeli különbségek. A másik megjegyzés ismét az endogenitásra vonatkozik. Mindkét esetben úgy sikerült az országnak stabil árfolyamot produkálni, hogy a valutát rögzítették. Észtország feladta az önálló monetáris politikát és valutatanácsos módszerben a koronát először a német márkához, majd az euróhoz kötötte. Szlovénia ezzel szemben csúszóleértékelést alkalmazott a német márka, illetve az euró irányában, ami szintén korlátozta a diszkrécionális monetáris politika működési terét. Az instabilitásról tanúságot tevő országok esetében a rugalmas árfolyam alkalmazása kapcsán bebizonyosult, hogy az nem feltétlenül segít a sokkfelszívásban. A rugalmas árfolyam nagyobb volatilitást okoz és hozzájárul mind a nominál- mind a reálárfolyamok instabilitásához.

4.6. Következtetések

A kelet-közép-európai tagállamok csatlakozása kapcsán minden korábbi bővítésnél aktuálisabban merül fel a reálkonvergencia kérdésköre, annak szükségessége a valutaövezetben való részvétel optimalizálása érdekében. A reálgazdasági felzárkózás nem hivatalos feltétele a Gazdasági és Monetáris Unióbeli tagságnak, de a valutaövezeti előnyök optimalizálása érdekében, illetve az abból fakadó hátrányok csökkentése kapcsán a reálkonvergencia minél magasabb foka kívánatos az új tagállamoknál.

- 1) Az elemzésből kiderül, hogy a kelet-közép-európai államok korántsem alkotnak homogén csoportot a reálkonvergencia tekintetében. Bizonyos szempontok alapján elválasztható a Visegrádi-csoport a Balti-államok fejlődésétől, de vannak olyan

kritériumok, ahol a térség jelentős heterogenitásról tesz bizonyosságot, s nehéz közös pontokat találni.

- 2) A térség országait elemezve látszik, hogy kis, külkereskedelmi szempontból nyitott gazdaságokról van szó, amelyek a jelenlegi euróövezeti tagoknál nagyobb mértékben integrálódtak az EU piacába. A külkereskedelmi integráció a Visegrádi-országsoportnál érte el a legnagyobb mértéket, külkereskedelmük csaknem 80 százaléka az Európai Unió tagállamaival zajlik.
- 3) A reálgazdasági felzárkózás is eltérő ütemben halad. A Visegrádi-csoport mérsékelt dinamikájával szemben a Balti-államok gyors ütemű felzárkózást voltak képesek végrehajtani. Amíg a versenyképességi mutatók tekintetében a Visegrádi országok megtartották vezető szerepüket, a reálgazdasági konvergencia nem, vagy csak csekély hatással volt a munkaerőpiaci helyzet alakulására.
- 4) Az üzleti ciklusok szinkronitása kapcsán a kelet-közép-európai tagállamok „érettsége” a valutaövezeti tagságra egészen más, sokkal heterogénebb képet mutat. Az empirikus vizsgálatok összességében azt mutatják, hogy az üzleti ciklusok harmonizáltság egyelőre nem érte el valamennyi új tagállam esetében az Európai Unió átlagos szinkronitását, de a szinkronitás magasabb mint a perifériális tagállamok (Portugália, Görögország) esetében. A Visegrádi-országok közül Lengyelország és Magyarország üzleti ciklusa illeszkedik leginkább az euróövezet ciklus mozgásához, Csehország és Szlovákia esetében a szinkronitás kisebb mértékű.
- 5) A legkevésbé a stabil árfolyamokra vonatkozó feltétel teljesül a kelet-közép-európai országok tekintetében. Az árfolyamingadozás valamennyi ország esetében meghaladta a kevésbé fejlett EU15 tagállami valuták ingadozásának mértékét.
- 6) A reálgazdasági konvergencia kapcsán a szakirodalomban leggyakrabban alkalmazott mutatószámok mind azt mutatják, hogy a reálkonvergencia esetében minden korábbinál jobban érvényesül az endogenitás feltétele. Ez nem jelent mást, mint a valutaövezeti tagságra való felkészülés, illetve maga a valutaövezeti tagság elősegíti a reálmutatók közeledését. Vagyis a reálkonvergencia mértéke a valutaövezeti tagság következményeként magasabb szintű lesz.

5. A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ORSZÁGOK PÉNZÜGYPOLITIKAI JELLEMZŐI

5.1. A pénzügypolitikai átalakulás sajátosságai

A 80-as évek végének politikai rendszerváltása a kelet-közép-európai országok számára több szempontból hozott változást. A többpártrendszeren alapuló, demokratikus elveket elfogadó politikai döntést liberális gazdaságpolitikai irányvonal egészítette ki, amely széleskörű kereskedelmi és ennél mérsékeltebb és fokozatosabb tőkepiaci liberalizációs folyamatban mutatkozott meg. A kelet-közép-európai térség transzformációs mintáit összevetve tizennyolc év távlatából már elmondható, hogy a visegrádi országcsoport sikeres átalakuláson ment keresztül. A térség országai eltérő stratégiákat alkalmaztak az átalakuláshoz kapcsolódó gazdaságpolitikai intézkedések (világgazdasági nyitás, stabilizációs program, ár-, termelés és kereskedelmi liberalizáció stb.) üteme területén – a legradikálisabb programot a sokkterápiát alkalmazó Lengyelország vezette be – összességében azonban elmondható, hogy az instrumentumok tartalmi-minőségi eltérései a végső eredmény tekintetében nem okoztak nagyobb különbségeket, s a kezdeti visszaesés után kinél előbb, kinél később, de újra beindult a gazdasági növekedés, s immár új alapokon megindult a reintegráció a világgazdaság struktúráiba.

Az új helyzetben Magyarország és Lengyelország az eredeti keretekben, de új politikai és gazdasági felállásban kezdett hozzá a reformfolyamathoz, a rendszerváltáskor még Csehszlovákiaként ismert államalakulat ugyanakkor a kettéválás mellett döntött – az 1992 decemberében elfogadott új alkotmány értelmében két különálló állam, Csehország és Szlovákia alakult, melyek önálló köztársaságként működtek. Amíg tehát a monetáris politika átalakulása a lengyel és a magyar esetben a 80-as években jellemző egyszintes bankrendszer többszintűvé alakulásában és a pénzpiac alapjainak lerakásában nyilvánult meg, addig ezek a lépések a cseh és szlovák oldalon a különválás monetáris feladataival egészültek ki. Így megszűnt Csehszlovákia Állami Bankja, és a jogutódnak számító cseh és szlovák jegybankok a korábbi jegybanki vagyont és kötelezettséget 70:30 arányban osztották meg.

Az új monetáris struktúra kialakításának elsődleges feladata az új banktörvény megalkotása volt. Magyarországon 1987. január elsejével már visszaállt a kétszintű bankrendszer, s a jegybank feladatait szabályozó új törvény 1991 októberében lépett életbe. Ez a szabályozás – amelyet azóta a változó nemzetközi igényeknek megfelelően többször módosítottak – helyreállította a jegybank függetlenségét és újraszabályozta feladatkörét. A jelenleg hatályos jegybanktörvény a 2001. évi LVII törvény,⁹² amely deklarálja a jegybank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását. Emellett rögzíti, hogy az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül, a rendelkezésre álló monetáris politikai eszközökkel a jegybank támogathatja a kormány gazdaságpolitikáját. Ez a célkitűzés már teljes mértékben összhangban van az Európai Központi Bank deklarált feladatával. Az érvényes szabályozás emellett az árfolyampolitika alakításáról is nyilatkozik, amelyet a jegybank a kormánnyal egyetértésben alakít. A jelenlegi árfolyamrendszer a sávós árfolyamrendszerek közé tartozik, ahol a jegybank feladata az árfolyamsáv közepének és szélének, valamint a forint euróval szembeni árfolyamának meghatározása.

Lengyelországban 1989. január 31-én született meg a jegybank függetlenségét és új feladatait meghatározó jegybanktörvény, amelyet követően a korábbi monolitikus rendszer helyén többszintű bankrendszer alakult a jegybank és 9 kereskedelmi bank részvételével. (A kereskedelmi bankok száma mára eléri Lengyelországban a 75-öt, amiből ma már csupán egy van teljesen állami tulajdonban, s 2 többségi tulajdonban.) A 90-es évek elejének pénzügyi válsághullámai, a bankok alulfinanszírozottsága következtében 1993-1994-ben a bankok pénzügyi átalakításáról és a bankgarancia alap létrehozásáról született két törvény, amely stabilizálta az addig ingatag alapokon álló pénzügyi rendszert. A ma hatályban lévő jogszabály már az 1997-es alkotmányhoz kapcsolódik, azt kiegészítve 1997. augusztus 23-án elfogadták az új jegybanktörvényt (2001. augusztus 23-án kiegészítve), amely az Európai Unió csatlakozási céljainak megfelelően megerősítette a lengyel központi bank szerepét, létrehozta új irányító testületként a Monetáris Politikai Tanácsot, valamint a bank belső szervezeti egységeként működő autonóm bankfelügyeletet. A lengyel jegybank feladata ettől kezdve az árstabilitás biztosítása.

⁹² 2001. évi LVIII. Törvény a Magyar Nemzeti Bankról

Csehországban az 1993/6 törvény szabályozza a központi bank szerepét és feladatkörét. Itt is deklarált cél az árstabilitás fenntartása, valamint részletesen foglalkoznak a jegybank függetlenségével is. A személyi függetlenség a jegybankelnök kinevezésének politikamentességében valósul meg, akit a politikai ciklusokat elkerülendő hat évre választanak. Az intézményi függetlenséget az biztosítja, hogy a jegybank nem kaphat és teljesíthet utasításokat a parlamenttől, a kormánytól vagy a köztársasági elnöktől, míg a működési függetlenség az inflációs cél alakításában élvezett autonómiában valósul meg. A központi bank függetlenségének csorbítására történt kísérlet Csehországban 2000-ben, amikor is a 2000/442 törvény a jegybanktörvény kiegészítéséről az inflációs célkitűzés alakításánál már egyeztetési kötelezettséget írt elő a kormánnyal, a köztársasági elnök pedig a kormányjavaslatára nevezheti ki a jegybankelnököt. Ez az állapot – többek között az Európai Központi Bank közbelépésre – csak átmenetileg tartott, s a 2002/127 törvény visszaállítja a megelőző állapotot s a jegybank ma már Csehországban is autonóm szervként működik.

Szlovákiában a belpolitika sokáig késleltette a jegybanktörvény harmonizálását, amely végül 2001 májusában léphetett így életbe. Az új törvény értelmében a szlovák központi bank teljes függetlenséget élvez, s a jegybanktörvény az Acquis communautaires és az EKB szabályozás tartalmának megfelelően került kialakításra. A szlovák jegybank elsődleges célja szintén az árstabilitás biztosítása, amely a korábbi – a szlovák korona stabilitását biztosítani hivatott – célkitűzés helyébe lépett. Fontos változás emellett, hogy az új törvény már tiltja a kormányzati deficit jegybanki finanszírozását, ami szintén a monetáris integráció szempontjából fontos törvényi előírás.

5.2. Hasonlóságok és különbségek a monetáris politika terén⁹³

Ami a monetáris politika eszköztárát illeti (17. táblázat), a kezdeti bizonytalan gazdasági helyzetben a visegrádi országokban nagyobb részben a német márkát, kisebb részben a dollárt alkalmazták nominális horgonyként a gazdasági stabilizációhoz. Szlovákiában 1993 óta az egyre szélesebb sávban lebegő korona számára 60 százalékban a német márka, 40 százalékban az amerikai dollár vált ilyen nominális horgonyvalutává, az átalakuló gazdaság ingatag fundamentumai azonban nem sokáig engedték meg az árfolyamstabilitást szem előtt tartó monetáris politikai irányvonalat.

⁹³ Wisniewski, 2005

Az irányváltásra közvetlenül az 1998-as orosz válság adott indokot, amikor is a rögzített árfolyamra nehezedő nyomás és emellett a túlzott állami költekezés hatására egyrészt a szlovák jegybank is elhagyta a rögzített árfolyamrendszert és a szélesebb mozgásteret engedő irányított lebegtetés rendszerére tért át. Másrészt az 1998-2005 közötti időszakban a szlovák jegybank monetáris politikája az egyelőre implicit inflációs célkitűzés rendszerében határozta meg az árszintet. Azért implicit és nem explicit formában, mert az árdereguláció, illetve a közvetett adók változásai ebben az időszakban még jelentős kihatással lehettek az infláció alakulására.

A cseh jegybank alkalmazta monetáris politikai irányt három szakaszra lehet bontani. A rendszerváltást követően itt az árfolyamkövetést a monetáris bázishoz igazodó monetáris politika egészítette ki. Az 1997 végén bekövetkező radikális árfolyamingadozások miatt azonban egyrészt le kellett térni a rögzített árfolyamról és ekkor egy rövid – alig egy évig tartó időszakban az egyetlen figyelemmel kísért cél a pénzkínálat maradt. A cseh jegybank 1998 kezdetétől tért át a más országokban⁹⁴ már sikerrel alkalmazott inflációs célkövetés módszerére. A cseh jegybank is ráeszmélt, hogy míg a transzformáció kezdetét jellemző széleskörű kereskedelmi és árliberalizáció mellett a rögzített árfolyam alapjául szolgáló nominális horgony a pénzmennyiség célkitűzésével párosítva ideális megoldást jelentett, hiszen az előbbi a jegybanki politika hitelességét, az utóbbi a gazdasági folyamatokra adott gyors választ biztosította, addig 1994-re olyan súlyos egyensúlytalanságok alakultak ki a gazdaságban, amelyek igen ingatag alapokat biztosítottak csak ehhez a politikához. A koronát ért 1997-es támadást ugyan a cseh jegybank sikerrel ki tudta védeni, de valójában a monetáris politika ekkor elvesztette a nominális horgonyt és új eszközre volt a stabilizációs politikának szüksége.

Magyarország gazdaságpolitikai megfontolások és nem pénzügyi válságból fakadó kényszerhelyzet miatt tért át az inflációs célkitűzés alkalmazására 2001 májusában. Ennek megfelelően az inflációs célkitűzés évről évre kerül meghatározásra, s az inflációs célt egy +/-1 százalékos tolerancia sáv veszi körül, ami kellő biztosítéknak tűnt arra nézve, ha az esetleges sokkhatások eltérítenék az infláció szintjét az eredeti pályáról. Az árfolyamsáv kiszélesítése folytán jelentősen csökkent a devizapiaci intervenció jelentősége is. Vagyis a korábbi állapottól eltérően a jegybanki szerepkör

⁹⁴ Elsőként 1992-ben Nagy-Britanniában, majd Új-Zélandon

már a monetáris integrációt szem előtt tartva alakult, az Európai Központi Bank szerepkörét alapul véve.

Lengyelország 1998-ban vezette be az inflációs célkövetést monetáris politikájában, s azt sikeresen alkalmazza azóta. Ezzel a lépéssel átkerült a hangsúly a monetáris bázisról a kamatlábakra. A feszes monetáris politikai irány következtében a dezinfláció töretlenül alakult a 90-es évek végén az országban, s ennek következtében ma már nem az infláció szintjének csökkentése, hanem annak stabilan azonos szinten tartása a cél. A korábbi éves szinten deklarált célkitűzést ennek megfelelően felváltotta a lengyel jegybank 2003-as középtávú stratégiájában⁹⁵ a 2,5+/-1 százalékos állandó célkitűzés, amelyet az elkövetkező három évre jelölt ki a jegybank, s ezzel az inflációs rátával tervezi majd belépni az eurózónába is. Ez némileg eltérést jelent például a cseh jegybank stratégiájától, hiszen a lengyel stratégia a középértéket tekinti célnak, s attól eltérést megenged ugyan, de a preferált célkitűzést tartja ideálisnak. Vagyis nem annyira a sávban, mint az értékben gondolkodik.

A térség monetáris politikáját tekintve megállapítható, hogy a dezinflációs folyamat töretlen volt, a 90-es évek elejének hiperinflációját követően. (8. ábra) Az alkalmazott eszközök tekintetében ezen a téren látványos eltérések nem tapasztalhatók, inkább a – külső körülmények folytán alakuló – időzítésben vannak csak különbségek. Ami az inflációs szintet illeti, hagyományosan lassabban alakult a dezinfláció Magyarországon, míg Szlovákiában az áruk deregulációja és az adóharmonizáció okozott problémákat az infláció visszaszorításának folyamatában. A lengyel és cseh inflációs politika sikeresen szorította le a maastrichti szintre az árszínvonal mértékét, s ma már elsősorban ennek a szintnek a fenntartására koncentrálnak.

Az inflációs célkövetés rendszerének alkalmazása egy sor tanulsággal szolgált a Visegrádi-országoknak. A közvetlenül az inflációra összpontosító rendszerben a monetáris politikai döntéseket széles körű indikátorrendszer alapján hozzák meg, amelyben kiemelt hangsúlyt kap az inflációs cél és az inflációs előrejelzés közötti eltérés. A rendszer hatékony működésének azonban előfeltétele, hogy a gazdasági szereplők reakciói előre jelezhetőek legyenek. Az inflációs célkövetés rendszerének hatékonyságát nagyban megnehezítette, hogy átalakuló gazdaságokról lévén szó ez az előrejelzés, a reakciók pontos értelmezése még komoly nehézséget jelent. Emellett

⁹⁵ Monetary Policy Strategy Beyond 2003, National Bank of Poland, Warsaw 2003 February

sokáig az ársábitás elérése és nem annak fenntartása volt a monetáris politika feladata. Vagyis nem egy célt, hanem egy dezinflációs pályát kellett előre meghatározni. Az átalakuló gazdaságokban a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa is átalakulóban van, ahol a kamatváltozások meglehetősen gyenge hatást gyakorolnak a magánszektor eladósodására, és megtakarításaira. (Neményi, 2003) Egyben ezeket az országokat rendkívül nagy árfolyam-érzékenység jellemzi az ország nyitottsága, a devizatartozások magas részaránya és a változó tőke mozgások miatt. Mindez megnehezíti a kamatdöntéseket az átalakuló gazdaságok monetáris hatásai részéről.

5.3. Árfolyampolitikai stratégiák a Visegrádi-országokban

Az árfolyampolitikai megoldások terén vannak ugyan eltérések a vizsgált országok között, de általánosan megfigyelhető egy a rögzített árfolyamtól a fokozatosan rugalmasabb árfolyamrendszer felé történő elmozdulás. A magasan tartott kamatlábak, illetve a privatizációs ügyletek miatt a térségbe áramló külföldi tőke, a gyorsabb növekedési ütem, a reálkonvergencia, a munkatermelékenység dinamikus emelkedése mind a térség valutáinak felértékelődéséhez, a rögzített árfolyamrendszerek egyre nehezebb fenntarthatóságához vezetett.

Amíg a kezdeti stabilizációt Lengyelország és Magyarország a csúszóleértékelés bevezetésével, ezáltal kiszámítható devizapiaci folyamatok biztosításával oldotta meg, addig a csupán 1993. február 8-án bevezetett cseh és szlovák korona esetében a megoldás a rögzített árfolyamról a 90-es évek második felében az irányított lebegtetésre történő áttérés lett. (18. táblázat) Az Unió tagság realizálással megfogalmazódó új igény a Gazdasági és Monetáris Unióhoz való minél gyorsabb csatlakozás iránt a térség valutáinak egyre szélesebb sávban való mozgását hozta, s a rugalmas árfolyamrendszert alkalmazó lengyel és cseh megoldás mellett a szlovák és magyar árfolyampolitika is az ERM2 árfolyamrendszerben alkalmazott +/-15 százalékos sávra szélesítette a valuta mozgásterét. A szlovák árfolyampolitika 2005-ben a Visegrádi-csoportból elsőként de facto vállalta az ERM2 tagságot. Magyarország ezzel szemben az egyre nagyobb inflációs nyomás és a nemzeti valuta meggyengülésének pozícióját kihasználva 2008. februárjában elhagyta az árfolyamsávot és áttért a lebegtetésre. Ezzel a lépésével a jegybank egyértelmű üzenetet közvetített a pénzpiacoknak az infláció

szinten tartása melletti elkötelezettség prioritása tekintetében, s elejét vette a forint árfolyam kapcsán a jegybanki intervencióra vonatkozó spekulációknak.

A rugalmasabb árfolyamrendszer mellett több érv is szólt. A gyenge árfolyamrögzítések a világban mindenhol spekulatív folyamatokat indítottak el az egyre nagyobb és változékony tőkeáramlások miatt. Erre az elmélet (impossible trinity) vagy a szigorú rögzítést, vagy a flexibilitást javasolta, még akkor is, ha a kis, nyitott gazdaságok ezt követően is érzékenyek maradtak az árfolyam változásaira. A rugalmas árfolyam előnye, hogy kevésbé köti meg a jegybank kezét, s külső vagy belső egyensúlytalanság felléptekor az igazodásnak elvileg több lehetősége van a belső árszint, a hazai kamatláb és az árfolyamszint meghatározott irányú elmozdulása formájában. Ez a nagyobb kamatszabadság elősegítheti a monetáris övezethez való csatlakozás dezinflációs követelményének teljesítését. A rugalmas árfolyam előnyei között kezelték, hogy minél jobban ingadozhat a valuta árfolyama, a jegybank annál inkább koncentrálhat a belső stabilizációs célokra és tevékenységét annál kisebb devizakészlet mellett kezdheti meg. A hatóságoknak nem kell hivatalos árfolyamot bejelenteniük, amit aztán a piaci folyamatok nyílt kritikája övezhet. Emellett a szabad piaci folyamatok érvényesülése a megfelelő átváltási arány, a választandó sávközép kapcsán is megoldás lehetőségével kecsegtetett az ERM2 tagság felvételekor. Mindezen érvek indokolták azt, hogy a térség valamennyi országában ebben az irányban történjen elmozdulás a 90-es évek második felétől kezdve, amikor a devizapiacok fejlettségének a szintje ezt már alternatív megoldásként lehetségessé tette. (18. táblázat)

Az elmúlt évek tapasztalatai mindemellett számos tekintetben megcáfoltak több várakozást is, mindenekelőtt a térség sérülékenysége kapcsán. Az árfolyamkockázat és az ingadozások megnöttek, a sérülékenység nem csökkent, csak más formát öltött.⁹⁶ A rugalmas rendszer nem segített közelebb kerülni az optimális sávközép kialakításához sem, hiszen mindenütt jelentős volt a felértékelődés, az árfolyamok tehát felülértékelték lettek. A sokkezelés a központi bankokra nagy nyomást helyezett a térségben, a felértékelő támadások megfékezése érdekében devizapiaci intervencióra, illetve nagymértékű kamatvágásra kényszerültek. A pénz- és tőkepiac az elmúlt tizenöt év során ugyan némileg stabilizálódni volt képes, s ez tette lehetővé az árfolyampolitika

⁹⁶ Neményi, 2003

rugalmasabbá válását is, ugyanakkor eszközállománya ma is jelentősen elmarad a fejlett országok szintjétől.

5.4. Államháztartás helyzete és alakulása – fiskális politikai megoldások és az államadósság kezelése

A rendszerváltás időszakát a visegrádi országok kiegyensúlyozott költségvetéssel, de annál nagyobb államadósság birtokában élték meg. Lengyelország súlyos adósságválsággal küzdött 1989-90-ben, az államadósság szintje elérte a GDP 280,6, majd egy évvel később 94,4 százalékát. Magyarország sem indult sokkal kedvezőbb helyzetből – az államadósság GDP-arányos mértéke 1989-ben 71,4, 1990-ben 67,6 százalék volt. Az eladósodottságra a recept eltérő volt a két országban, amíg a lengyelek megegyeztek a londoni illetve a kormányokat tömörítő párizsi hitelező csoportokkal adósságuk megfeleléséről, addig Magyarország az adósság privatizációs bevételekből történő visszaszorítása, illetve a törlesztés mellett döntött. A korábbi csehszlovák államadósságot 2/3-1/3 arányban örökölték meg az utódállamok, annak mértéke azonban összességében alacsony szinten maradt. A GDP-arányosan 13,7 százalékos adósságállománnyal rendelkező Csehországnak nem kellett hasonlóan radikális megoldásokon gondolkodnia, s a kiinduló államadósság szintje Szlovákiában sem ért el hasonlóan magas mértéket (a GDP 35,7%-a). (10. ábra)

Az államadósság szintje eltérően alakult a későbbi években az egyes országokban. Magyarország a kiinduló magas államadósság szintet a sikeres privatizációs programnak és a – többek között a jegybanki finanszírozás beszüntetését is magába foglaló – racionálisabb adósságkezelés bevezetésének köszönhetően fokozatosan normalizálta. Ez a stabilizációs folyamat a 2002-től kezdődő és 2006-ban tetőző egyensúlytalanság, valamint az annak hatására lelassuló gazdasági növekedés miatt megakadt, s az államadósság GDP-arányos mértéke immár két éve ismét nő. Lengyelország a hitelezői megállapodások eredményeképpen visszanyerte nemzetközi hitelképességét, s az ennek következtében beinduló külföldi tőke segítségével szintén elindította gazdasági növekedését, emellett szigorú keretek között tartotta az államadósság szintjét. Az alacsony bázisértékről induló cseh és szlovák államadósság folyamatos növekedése figyelhető meg ezekben az években, ugyanakkor a kedvező

növekedési eredmények az elmúlt két évben hozzásegítettek az adósságállomány GDP-arányos mértékének csökkenéséhez.

A kezdeti, kiinduló állapotban megfigyelhető különbségek mindemellett visszatükröződnek ma is az államadósság állomány szintjében. Csehország és Szlovákia esetében a kezdeti adósságállomány GDP-arányos mértéke a kétszeresére nőtt az elmúlt tizenöt év folyamán, ennek nagysága azonban ennek ellenére továbbra is a jelentősen a maastrichti referenciaszint alatt marad (28,7 illetve 29,4). Magyarország esetében sokáig az államadósság szintjének fokozatos csökkenése, illetve a 60 százalékos szint alatti stabilizálódása volt jellemző. A kedvezőtlen makrogazdasági folyamatok hatására azonban 2007-re az adósságállomány GDP-arányos mértéke elérte a 66 százalékot. Lengyelország eleinte sikeresen tartotta a tárgyalásoknak köszönhetően elért relatíve alacsony adósságszintet, 2002 óta azonban az állomány radikális feduzzadása figyelhető meg, ami az Európai Unió csatlakozással és a kohéziós politikában való részvétel társfinanszírozási igényével összefüggésben még a következő évekre is jellemző lesz. Ennek ellenére az adósságszint továbbra is jelentősen a maastrichti érték alatt marad (2007-ben 45,2). Lengyelország sajátossága, hogy a korábbi történelmi tapasztalatokból okulva a fiskális folyamatok ellenőrzése végett itt az alkotmány rögzíti az államadósság maximális mértékét, illetve ezen szint elérése esetében jogilag rögzített intézkedéseket. Az euróövezeti tagállamok adósságállománnyal összevetve az is megállapítható, hogy a kelet-közép-európai országok eladósodottsága relatíve alacsony szinten maradt, ami azonban hosszabb távon, a térség modernizációs szükségletével, illetve az EU-csatlakozással párhuzamosan felmerülő beruházási igényeknek, társfinanszírozási kötelezettségeknek következtében előreláthatólag emelkedő tendenciát hoz majd.

A rendszerváltást követő években bevezetett reformok kihatással voltak az államháztartásra is. Az új adózási rendszer bevezetésének hatására a bevételek radikálisan csökkentek valamennyi országban az újonnan bevezetett adórendszer (személyi jövedelamadó, ÁFA és jövedéki adó) kialakulatlanságai és kiskapui, valamint a sorozatos cégösszeomlások miatt is tapasztalt megtorpanó növekedés, illetve az ennek következtében jelentkező bevételcsökkenés miatt. El kellett telnie néhány évnek, amíg az új bevételi rendszer stabilizálódott és kiszámítható alapot biztosított a tervezéshez. Ennél súlyosabb gondot jelentett és jelent a mai napig a költségvetés kiadási oldala, ahol a korábbi állami szubvenciók fokozatos leépítése, a szociális redisztribúció

kiadásai, a túlméretezett állami bürokrácia fenntartása, s az átalakulással együttjáró óriási beruházási többletkiadások igen megterhelt költségvetést eredményeztek. A költségvetés egyensúlya mindemellett nem bomlott meg veszélyes mértékben a rendszerváltást követő években. Az első időket a Visegrádi országokban konzervatív, feszes költségvetési politika jellemezte, de a költségvetés szerkezetének átalakítása ebben az időszakban a politikai helyzet ingatag volta miatt jórészt elmaradt. (9. ábra)

A csökkenő bruttó hazai termék, a zsugorodó adóalap és az egyre nagyobb kormányzati kötelezettségek mellett az államháztartást nehéz volt egyensúlyban tartani. A bevételi oldalon korán bevezetésre kerültek a reformok, s napjainkra adóverseny is kialakult a térség országai között, ami egyre alacsonyabb adókban, a progresszív adózás helyett az egykulcsos adó iránti preferencia megjelenésében jelentkezett. A kiadási oldal szerkezetének átalakítása a fiskális politika elsődleges célja volt. Radikális programok beindítására mindemellett kevés példa akad a térségben. Magyarországon 1995 márciusában a Bokros-csomag tett kísérletet a szociális jóléti kiadások átalakítására, illetve az állami szubvenciók leépítésére. A magyar gazdaságot ezek a lépések ismét (ideiglenesen) egyensúlyi pályára állították, a fiskális konszolidáció és a költségvetés kiadási szerkezetének átalakítása azonban továbbra is aktuális kérdés az államháztartás egyensúlya kapcsán. Csehországban 1998-ig konzervatív költségvetési politikát folytatott a gazdaságpolitikai vezetés és az állam szerepének csökkentése a gazdaságpolitika központi kérdésévé vált. A helyzet megváltozott 1998 után, amikor a gazdasági növekedés ösztönzése érdekében az állam aktív szerepet vállalt a gazdaságélénkítésben. A költségvetést aránytalanul megterhelik a költségvetésen kívül működő intézmények fenntartási költségei, valamint az, hogy a költségvetés kiadási oldalának döntő részét már most a kötelező szociális kiadások – így a nyugdíjak, munkanélküli segélyek és más támogatások teszik ki. A jövő nagy kérdése emellett a nyugdíjreform. A lengyel gazdasági irányítás 1999-ben kezdte meg a fiskális konszolidációt, amivel a költségvetési deficit növekedését akarták megállítani. A költségvetés bevételi oldalát 1993 óta a közvetett adók uralják, a kiadási oldalon az állami támogatások részleges megszüntetése jelentett változást. A központi költségvetés hiánya az 1992-es mélypont (-6%) után nem lépte át a 3 százalékos határt (a privatizációs bevételek beszámításával. 1998 óta a privatizációs bevételeket már külön kezelik). Az azóta megint jelentős méreteket öltő költségvetési deficit hátterében az állami nagyvállalatok TB és adókötelezettségeinek felhalmozódása áll. Az állammal

szemben fennálló ilyen típusú kötelezettségek elengedésére többször is sor került és az állami támogatás burkolt formájává lépett át. A fenti helyzet kezelése, illetve a kérdés politikai (és munkaerőpiaci) érzékenysége folytán még mindig húzódó veszteséges állami vállalatok átalakítása több ágazat esetében az Unió csatlakozás utáni időszakra húzódó feladat.⁹⁷ Szlovákiában a kedvező kiinduló helyzetet követően a makrogazdasági reformok elmaradása a 90-es évek második felére éreztette hatását. Az egyre súlyosabb gazdasági visszaesés 2000-ben az államháztartás súlyos egyensúlytalanságát okozta, amelyet a Dzurinda kormány sikeresen kezelte 2001-2003-as stabilizációs és szerkezetváltási programjával. A privatizáció felfuttatása, majd a későbbi adóreform következtében az országba áramló külföldi tőke mind hozzásegített ahhoz, hogy a gazdasági növekedés kiegyensúlyozottá vált, s a költségvetési hiány mértékét is sikerül fokozatosan visszaszorítani.

A visegrádi-országok eltérő kiinduló helyzetből indultak az államadósság szintje tekintetében, és ez a kiinduló állapot meghatározó az eladósodottság jelenlegi mértékére nézve. Amíg a 90-es években még úgy látszott, a kiinduló adósságállomány inverz módon hat annak növekedési ütemére, addig a jelenlegi helyzet azt mutatja, hogy az Unió csatlakozás teremtette forrásigény biztosítása súlyos terhet ró a költségvetésre, amit csak külső forrásbevonás révén tud biztosítani. Mindez feltételezhetővé teszi azt, hogy az adósságállomány növekedése, illetve tartósan magas szinten stabilizálódása a térség országában elkerülhetetlen lesz. A 90-es éveket feszes költségvetési politika jellemezte a Visegrádi-országokban, a költségvetési hiány mértéke nem érte el a 3 százalékos GDP-arányos határt. Az államháztartás szerkezeti átalakítása azonban a térségben javarészt részlegesen történt meg, illetve időben elhúzódott. Továbbra is gondot okoz a folyó kiadások, az adminisztratív költségek és a szociális kiadásokkal kapcsolatos terhek túlzott aránya az államháztartás kiadási oldalán. Ez különösen az Európai Unió kohéziós politikájában való részvétel, az ezáltal lehetővé váló beruházások finanszírozása kapcsán jelent gondot, amennyiben ezek finanszírozására a költségvetési keretben nem áll rendelkezésre forrás, hiszen az külső forrásbevonást, ezzel az adósságállomány növekedésének vonzatát hozza.

⁹⁷ A lengyel költségvetési redisztribúció sajátosságairól lásd: Wisniewski (2008), Külgazdaság

5.5. A visegrádi országok regionális sajátosságai a Balti-államokkal összehasonlítva

Az újonnan csatlakozott EU-tagállamok közül Szlovénia, Észtország és Litvánia az elsők között léptek be az ERM2 árfolyam-mechanizmusba, majd példájukat szűk egy évvel később Lettország is követte. A fenti esemény mindenképpen jelzésértékű a visegrádi országok számára, s szükségessé teszi annak vizsgálatát, milyen feltételek, illetve különbségek vezettek el ahhoz, hogy az új EU-tag nyolcak között a fenti két csoport kialakulhatott.

Szlovénia, Észtország, Litvánia és végül Lettország ERMII taggá válása során az 1994 óta valutatanácsos módszerrel⁹⁸ először a dollárhoz, majd az euróhoz rögzített litast és észt koronát, illetve a jegybanki intervenció mellett lebegtetett szlovén tolárt 2004. június 28-án bevezették az ERMII-ba. Ezen belül a litas a 3,452 litas/euró, az észt korona a 15,64 korona/euró, míg az azóta már az euró-övezet részévé vált Szlovénia esetében a szlovén tolár a 239,64 tolár/euró középárfolyamtól +/-15 százalékponttal térhet/ett el maximálisan. A lett pénzügypolitika balti társaitól eltérő árfolyampolitikai megoldást folytatott, s a valutatanácsos módszer helyett az SDR-hez rögzített árfolyamrendszert alkalmazott. A jegybank ezt 2005. január elsején feladva először az euróhoz rögzítette a litot, majd április 30-án beléptette a nemzeti valutát az európai árfolyam-mechanizmusba. Az eltelt időszak megerősítette a feltételezést a három állam valutaárfolyamának stabilitásáról, nem következett be jelentős árfolyamingadozás egyik valuta esetében sem, ami a Balti-államoknál elsősorban a valutatanácsos rendszer keretében folytatott árfolyampolitikai irány töretlenségének tudható be.

Az euróval szembeni árfolyamstabilitás tulajdonképpen nem csupán kritériumként való felsorolása miatt szükségszerűség. Mivel külkereskedelmük kétharmada már ma is az EU-val bonyolódik, ezért az Unió részéről felmerülő elvárások az árfolyamstabilitásra vonatkozóan tulajdonképpen azt a szemléletet tükrözik, hogy nyitott és liberalizált gazdaságok esetén az árfolyamstabilizálás elengedhetetlen feltétele, hogy az ország ugyanazt a monetáris és költségvetési pályát kövesse, mint legfontosabb partnerei. Az

⁹⁸ Valutatanácsos módszer (ang. Currency board), ahol a nemzeti monetáris hatóság gyakorlatilag aktív monetáris politikát nem folytat, a nemzeti valutát szigorúan a horgonyvalutához (jelen esetben az euróhoz) rögzítik.

ERM2 lényege valójában az, hogy csak azon tagállamoknak képes megfelelő védelmet biztosítani, amelyek ezt a fajta monetáris és fiskális pályát képesek biztosítani.

A Balti-államok esetében a nominális konvergencia-mutatók többségének teljesítése kedvezően alakult. Az árfolyamok és a kamatok konvergenciája kiegyensúlyozott volt, és köszönhetően a kezdeti kedvező kiinduló feltételeknek az államadósság terén (a Balti-államok nem örökölték meg a szovjet államadósság arányos részét, míg Szlovénia is rendkívül alacsony adósságállománnyal indulhatott) a fiskális kritériumrendszer ezen része nem okoz számukra nagyobb kihívást. Az államadósság szintje Litvániában 2003-ban még 21,4 százalék, majd 2004-ben 19,7 százaléka volt a bruttó hazai terméknek, Észtországban 5,3, majd egy évvel később 4,9 százalék, s Szlovénia esetében is jóval a 60 százalékos referenciaérték alatt maradt, mindkét évben 29,4 százalék volt.

A Balti-államok számára két terület tűnik kritikusnak a jövőre nézve: az inflációs szint közelítése a referenciaszinthez, ami kihatással lesz a reálkamatlábak alakulására is, illetve a költségvetési hiány szinten belül tartása. Az inflációs szint sokáig kedvezően alakult, ugyanakkor annak fenntarthatósága kapcsán aggályok merültek fel, s ez vezetett Litvánia euróövezeti csatlakozásának visszautasításához. A 2003-ban Litvánia esetében még -1,1, 2004-ben 1,1 százalékos infláció 2006-ra 3,8 százalékra emelkedett, majd 2007-re 5,8 százalékra emelkedett a kedvezőtlen külső folyamatok hatására. Észtországban az 1,4, illetve 3 százalékos szint 4,4, majd 2007-re 8,3 százalékra nőtt, míg a lett infláció a 2004-es 6,2 százalékról emelkedett 2006-ra 6,9 százalékra, majd 2007-re meghaladta a 10 százalékot.

Az elmúlt évek feszes fiskális politikája ugyan elengedhetetlen eleme volt a Balti-államok stabilitásának, ez azonban nem tudta kellő mértékben biztosítani az árstabilitást. Az infláció magasabb szintje összefüggésben volt a térség országaiban tapasztalt átlagon felüli növekedéssel, de a külső tényezők, így az élelmiszer- és olajárak okozta exogén hatások jelentős pótlólagos infláció-gerjesztő hatásként jelentkeztek. Az inflációs kritérium teljesülése jelenti a közeljövő legkomolyabb problémáját a Balti-államok euróövezeti csatlakozása kapcsán, amelyet nagyban valószínűsítene az exogén tényezők fennmaradása, az árkorrekciók hatása, amelyhez várhatóan a felzárkózó országok esetében érvényesülő Balassa-Samuelson hatás is hozzáadódik majd. Az önálló monetáris politika eszközeit feladó Balti-térség a restriktív

fiskális politikán keresztül képes csak hatni az infláció mérséklésére, ami azonban nem bizonyult kellően hatékony eszköznek a maastrichti-feltétel eléréséhez.

A három vizsgált országban a fiskális politika restriktív iránya tehát a monetáris politika választott stratégiájából fakadt. A költségvetési deficit a referencia-értékek alatt maradt, és jól látszik az euróövezeti tagsággal, de a Balti-államok által választott gazdaságpolitikai eszközrendszerrel összefüggésben is az elkötelezettség a fiskális stabilitás mellett. Az észt államháztartás szufficitese volt, amelynek mértéke 2006-ra 3,8 százalékra emelkedett. A lett költségvetési hiány 2004-ben még 1,4 százalékos volt, ami 2006-ra szufficitbe fordult (0,4). Végül Litvánia államháztartási hiánya az euró-bevezetésre vonatkozó törekvés eredményeképpen a 2004-ben még 1,5 százalékról 2006-ra 0,3 százalékra zsugorodott. (20. táblázat)

Az államháztartás megreformálása mindemellett a kedvező mutatóktól függetlenül az egyik legnagyobb kihívás valamennyi újonnan csatlakozott Uniós tagállam esetében, hiszen még a legkedvezőbb helyzetben lévő Észtország számára sem egyszerű az Európai Uniós kohéziós politikájával kapcsolatban felmerülő társfinanszírozási követelményeket összeegyeztetni az államháztartásra nehezülő fejlesztési, modernizációs és átalakulási feladatokkal, amelyek a reálkonvergencia, illetve a jövedelmi felzárkózás alapját jelentik.

Az új tagállamok közül az ERM2-höz először csatlakozott országok példája mindenképpen fontos tanulságokkal szolgálhatnak a viseigrádiak számára:

- a) Mindenekelőtt a fenti államok mind kicsi, nyitott országok, ahol evidenciaként kezelték az eurózónához való csatlakozást már a kezdetektől. Mivel az önálló pénzügypolitika az esetükben nem meghatározó szempont, ennek megfelelően alakult árfolyam-politikájuk is, ahol két balti-állam – nevezetesen Észtország és Litvánia – a valutatanácsos módszert választotta, míg Szlovénia és később Lettország is az euróhoz (illetve Lettország 2005 elejéig az SDR-hez) rögzítette nemzeti valutáját, s szűk sávot választott.
- b) Az árfolyampolitika különbségei következtében a két országcsoport eltérő monetáris stratégiát folytat. Amíg a viseigrádi négyek esetében a monetáris stratégia az inflációs célkitűzésre épült, addig a baltiaknál az aktív monetáris politika helyett bevezetett „valutatanácsos” rendszer ezt nem teszi lehetővé. A valutatanács

monetáris feladatát az árfolyamszint rögzítésével próbálja megvalósítani. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a Balti-államok esetében éppen a dezinfláció biztosítása jelentkezik korlátként az euróövezeti tagság kapcsán, annak kezelésére gyakorlatilag a monetáris politika nem ad megfelelő eszközt. (A szlovén monetáris politika sem az inflációs célra, hanem a monetáris bázisra koncentrálnak biztosította az árstabilitást.)

- c) A három vizsgált ország esetében az egyik legnagyobb kockázati tényező a jövőre és a konvergencia-kritériumok teljesítésére nézve az inflációs kritérium. A reálfelzárkózáshoz kötődő inflációs nyomás mellett az infláció tekintetében jelentkező külső hatások meghatározó szerepet játszanak majd az infláció alakításában. Nem lehet eltekinteni emellett az árszintek közötti különbségtől. Az eurózóna és az észtek illetve litván árszintek között továbbra is jelentős differenciák vannak. A litván és észtek árai a GMU árszintek 56 százalékán, az elkövetkező években várható árszint konvergencia számítások szerint hosszú ideig nagyobb inflációs szintet eredményez majd (1,5%-os éves konvergencia mellett 13 év kell az árszintek felzárkózásához). Amíg az árszint a kereskedelemben kerülő javak esetében nagyon hasonló az eurózónához (az élelmiszer és italárak csak 7%-kal maradnak el), addig a szolgáltatások árai között jelentős differencia mutatkozik. A térség országaiban (ez azonban a Visegrádi négyekre is igaz) feltétlenül számítani kell a Balassa-Samuelson hatás jelentkezésére, ami még hosszú ideig magasabb inflációs szintet eredményez majd. Az árszintre emellett biztosan hatással lesznek olyan tényezők, mint a dereguláció, a fogyasztási szokások átalakulása, vagy a strukturális reformok.
- d) A balti államokat feszes fiskális politika jellemezte, s erről a pályáról az Unió csatlakozással járó felkészülés addicionális költségeinek megjelenése, illetve az Unió összehasonlításban rendkívül alacsony jövedelmi szintek sem térítették le az aktuális kormánypolitikát. Látszik ugyanakkor, hogy az államháztartási konszolidáció számukra is óriási problémát jelent a jövőre nézve. A baltiak esetében alkalmazott szigorú fiskális keretek azzal is jártak, hogy az államháztartás átfogó konszolidációjára és reformjára nem került sor. A kelet-közép-európai térség valamennyi országára igaz, hogy az ellátórendszerek átalakítása, a költségvetés szerkezetének reformja a jövő feladata.

- e) A kiinduló helyzet az államadósság-állomány tekintetében szélesebb mozgásteret biztosít a balti-országoknak a fiskális feltétek teljesíthetősége szempontjából. Az állomány tartós növekedésére azonban nem került sor, vagyis az államháztartás egyensúlyát külső forrásbevonás nélkül valósították meg, annak szerkezete azonban itt is előrevetíti az államháztartási reform szükségeszerűségét, tervezését.

5.6. Következtetés

Az átalakulás évei alatt a Visegrádi-országok többé-kevésbé egyidejűleg harmonizálták pénzügypolitikájukat az Európai jogszabályi követelményekkel összhangban. Az intézményi rendszer strukturális átalakítása mellett sor került a jegybanktörvények harmonizálására, ami a) biztosítja a jegybanki függetlenséget, b) az EKB szabályozás tartalmának megfelelően elsődleges célként az árstabilitás biztosítását írja elő. Mindez megteremti a nemzeti jogszabályi alapját az euróövezeti tagságnak.

A monetáris politika eszköztárát illetően a Visegrádi-országok azonos irányban haladtak, hiszen egyöntetűen áttértek az az inflációs célkövetés rendszerére. Az alkalmazott monetáris politika eszköztára lehetővé tette a töretlen dezinflációs folyamatot, amelynek eredményeképpen a Visegrádi-országok az infláció tekintetében tartós konvergenciát értek el. Az inflációs célkövetés rendszeréből fakadó tanulság, hogy a felzárkózás és piacgazdasági átalakulás megnehezíti az inflációs cél meghatározását. Emellett ezeket az országokat rendkívül nagy árfolyam-érzékenység jellemzi az ország nyitottsága, a devizatartozások magas részaránya és a változékony tőke mozgások miatt. Mindez megnehezíti a kamatdöntéseket az átalakuló gazdaságok monetáris hatásai részéről.

A Balti-államoktól eltérően a Visegrádi-országok folyamatosan a rugalmas árfolyampolitikai megoldások felé mozdultak el. A rugalmas árfolyam jellemzője, hogy egyensúlytalanság esetén az igazodásnak több lehetőséget biztosít a belső árszint, a hazai kamatláb és az árfolyamszint meghatározott irányú elmozdulása formájában. A rugalmas árfolyam mellett nagyobb az esélye a reális árfolyam kialakulásának. A kamatpolitika végső soron eszközként funkcionál a dezinfláció érdekében. Az elmúlt évek tapasztalatai ugyan nem igazolták a rugalmas árfolyam stabilizáló hatását, hiszen az sokszor önmaga is sokkgenerálónak vált. Emellett a visegrádi-országok példája azt is

példázta, hogy a rugalmas árfolyam nem segített közelebb kerülni az optimális sávközép kialakításához sem, hiszen mindenütt jelentős felértékelődésre került sor.

Az adósságállomány tekintetében a rendszerváltás idejében meglévő különbségek nagymértékben befolyásolják az egyes országok jelenlegi adósság-szintjét. Az eladósodottság mértéke mind a négy ország esetében folyamatosan emelkedik. A kelet-közép-európai térséget általánosságban alacsony adósság-szint jellemezte, az egyedüli Magyarország kivételével. Mozgásterük széles, de véges is. Különösen igaz ez az adósságállományát gyorsan növelő Lengyelországra. Az Unió csatlakozás teremtette forrásigény biztosítása súlyosan megterheli az állami finanszírozást, amit csak külső forrásbevonás révén tud biztosítani. Az adósságállomány növekedése, illetve tartósan magas szinten stabilizálódása a térség országaiban elkerülhetetlen lesz.

A 90-es években alkalmazott feszes költségvetési politika nem folytatódott az ezredforduló után. Emellett az államháztartás szerkezeti átalakításai javarészt elmaradtak, vagy csak részben történtek meg, sokszor éppen a fiskális pozícióromlás hatására (Lengyelország, 1999-es államháztartási reformjai). Az államháztartás kiadási oldalát továbbra is megterhelik az adminisztratív, illetve a szociális rendszerrel összefüggő tételek, ami a beruházási finanszírozást nehezíti meg.

A Visegrádi-országok gazdaságpolitikai irányvonalának összehasonlítása erősíti azt a kiinduló feltételezésünket, amely egy csoportba sorolta ezt a térséget. Különösen szembeűnő ez a Balti-államokkal történt összehasonlítás kapcsán. A Balti-államokat az önállóságáról korán lemondó pénzügypolitika, a politikai és társadalmi érveket félretevő szigorú kereteket fenntartó fiskális politika, s a kedvező kiindulási szint jellemezi az államadósság terén. Az alkalmazott gazdaságpolitikai megoldások tekintetében egyelőre korántsem jelezhető előre, melyik megoldás bizonyul majd kellően hatékonynak az euróvezeti taggá válás terén. Jól látható, hogy a Visegrádi-országoknak az árfolyamingadozás jelent majd komoly gondot, illetve átfogó államháztartási átalakítást kell végrehajtsanak a siker érdekében. A Balti-államok esetében az inflációs kritérium teljesítése jelent problémát, amelyhez azonban a feszes fiskális politika csak csekély megoldásnak bizonyul, az önállóságáról lemondott monetáris politika pedig valójában hatékony eszköz nélkül maradt.

6. A GMU-CSATLAKOZÁS HIVATALOS FELTÉTELRENDSZERE ÉS A VISEGRÁDI-ORSZÁGOK FELKÉSZÜLTSEGE

Az Európai Unió kibővítésével 10 kelet-közép-európai ország,⁹⁹ valamint Ciprus és Málta is részesévé vált az egységes belső piacnak. Az új tagállamok a csatlakozási szerződés aláírásával vállalták az euró-bevezetését, természetesen az ahhoz szükséges feltételek megteremtésével együtt. Mivel azonban a belépéskor az új tagok még nem képesek teljesíteni az euró-tagság feltételeiként meghatározott ún. maastrichti kritériumokat, ezért először a GMU második szakaszához csatlakoznak és a „member state with derogation”, vagyis tagállam átmeneti mentességgel státuszba kerülnek. A monetáris unióhoz történő csatlakozásnak ebben a szakaszában a tagállam legfontosabb feladata a konvergencia-kritériumok teljesítése. A tagállamnak lehetősége van az ERM2 árfolyam-mechanizmushoz azonnal csatlakozni,¹⁰⁰ de joga van a belépés időpontját szabadon megállapítani. A tagállamok felkészültségének értékelése egyéni elbírálás alapján történik, ugyanakkor az Európai Központi Bank hangsúlyozza az elbírálási folyamat során alkalmazott objektivitását, vagyis az egyenlő elbírálást is. A Gazdasági és Monetáris Unióhoz vezető intézményi keretet valójában már az Európai Unió tagság adja meg, hiszen a) az eurózóna tagja kizárólag EU tagállam lehet, illetve b) mert az unió tagsággal is már számos kötelezettség merül fel a tagállam részére a monetáris (és fiskális) politika szempontjából. Az unió tagsággal válik lehetővé az ERM2 árfolyam-mechanizmus alkalmazása. Az ott eltöltött legalább két év, illetve a konvergencia-kritériumok megfelelő teljesítése révén vezet el az út az eurózónába. A GMU-tagsághoz vezető út intézményi keretei tehát világos „road map”-et nyújtanak az aspiráns országoknak, érdemes azonban az egyes fázisokban jelentkező kötelezettségeket, illetve a csatlakozás feltételei kapcsán bizonytalanságot jelentő tényezőket is megvizsgálni.

⁹⁹ 2004. május elsején nyolc KKE ország csatlakozott az Európai Unióhoz, valamint Ciprus és Málta is taggá vált. 2007. január elsejével Románia és Bulgária felvételére is sor került. A dolgozat a visegrádi négy országokat elemzi az euró-bevezetés kérdése szempontjából, a szabályok azonban valamennyi tagállam esetében azonosak.

¹⁰⁰ 2004. június 28-án Észtország, Litvánia és Szlovénia csatlakozott az ERM2-höz, 2005. május 2-án Lettország, Ciprus és Málta, majd 2005. november 28-án Szlovákia lépett be az európai árfolyam-mechanizmusba.

6.1. Az EU tagságból fakadó pénzügypolitikai kötelezettségek

Az új tagállamok számára már a csatlakozási szerződés aláírása, vagyis az Európai Unió tagországi státusza is teljesen új helyzetet teremtett a monetáris és fiskális politikák szempontjából. A tagsággal együtt az új tagállamok egyúttal csatlakoztak a monetáris intézményi struktúrákhoz, de az átmeneti időszakban egyelőre korlátozott részvétellel.

- a) *Monetáris politika.* A belépéstől kezdve az új tagok jegybankjai is részt vesznek a KBER¹⁰¹ működésében, ahol azonban korlátozottak jogaik és kötelezettségeik.¹⁰² Helyzetük intézményi szempontból a GMU-n kívül álló EU tagállamokkal egyezik meg (*pre-ins*), s az ennek megfelelő előírásokat kell követniük. A kelet-közép-európai országok így továbbra is folytathatnak önálló monetáris politikát és megtarthatják nemzeti valutájukat. A nemzeti jegybank irányította monetáris politikával szemben ugyanakkor két döntő fontosságú követelmény fogalmazódik meg az uniós tagsággal. Az egyik, hogy a jegybank elsődleges és kizárólagos feladata az árstabilitás fenntartása, aminek törvényerőre emelése jogi kötelezettség a jegybankokkal szemben. A másik követelmény, hogy a jegybank státuszának biztosítani kell a törvényben előírt teljes autonómiát, függetlenséget. A jegybanki függetlenség nemcsak politikai és gazdasági befolyástól való mentességet jelent, de előfeltétel a monetáris politikai, személyi, működési és pénzügyi kérdésekben is a függetlenség.
- b) *Devizapolitika.* A monetáris politika mozgásterét nagymértékben korlátozza, hogy a tagállamoknak a nemzetközi tőkeforgalmi politikájukban a teljesszerű liberalizáció megvalósítására kell törekedniük, amit azonban már az OECD tagságukkal vállaltak. A nemzeti hatóságnak jogában áll továbbra is önálló devizapolitikát folytatni. A jegybank feladata, hogy a valutaárfolyamot lehetőleg hosszú távon stabil szinten tartsa, mivel a túlzott árfolyam-ingadozások veszélyeztetik az egységes piac működését (az árfolyam közös érdek). Ezzel segíti tehát a kiszámítható gazdasági környezet létrehozását a gazdasági szereplők számára. A közösségi elvárásoknak megfelelően a tagállamok részt vehetnek az ERM2 közösségi árfolyam-mechanizmusban.

¹⁰¹ Központi Bankok Európai Rendszere (European System of Central Banks)

¹⁰² Nem jelennek meg a Kormányzó Tanácsban, nem kell részt venniük az EKB tartalékalap-képzésében, nem kötelesek követni az EKB irányelveit és esetleges utasításait.

c) *Fiskális politika*. Az új tagok költségvetési politikájára az általános előírások vonatkoznak: a) tilos a deficit jegybanki finanszírozása, b) az állami intézményeknek bármilyen forrásból kedvezményes hitel nyújtása, c) emellett kerülniük kell a „túlzott mértékű deficit” kialakulását. Ez utóbbi feltétel konkrétan azt jelenti, hogy a maastrichti szerződés értelmében minden EU tagállamnak el kell kerülnie a túlzott deficit kialakulását (amit a 3%-os GDP-arányos hiányként definiál a Szerződés).¹⁰³ Ugyanakkor a szankciók alkalmazására csak az euró-tagság kezdetétől kerülhet sor. Mindemellett fennáll a lehetőség, hogy a túlzott hiányt felhalmozó tagállamot megfosszák azon jogától, hogy részesedhessen a Kohéziós Alap keretében futó projektek finanszírozásából.¹⁰⁴ A Maastrichti Szerződés konvergencia-kritériumokra vonatkozó jegyzőkönyve értelmében a Bizottságnak és az Európai Központi Banknak folyamatosan figyelnie kell a tagországok és a tagjelöltek teljesítményét, amely nemcsak a négy alapkritériumra terjed ki, de egyéb teljesítményparamétereket is felölel. A konvergencia-teljesítmények értékelésében az ECOFIN tanács játszik kiemelkedő szerepet. Ennek a fórumnak kell minősítenie a tagországok költségvetési politikáját, minősített többségi szavazással döntve arról, hogy a tagországok költségvetési deficitje „túlzott” vagy „elfogadható”, továbbá itt kerül sor két további kiegészítő jellegű kritérium teljesítésének ellenőrzésére is, ami a munkanélküliségre és a külgazdasági egyensúlyra vonatkozik. A tagállamok az elbírálás érdekében kötelesek évente konvergencia-programot készíteni, emellett részt vesznek az ECOFIN és a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság tevékenységében.

6.2. Az ERM2 árfolyam-mechanizmus

Az Uniós csatlakozással tehát a legfontosabb elvárás a tagállammal szemben az árfolyampolitika „közös érdek” szerinti alakítása, valamint az árstabilitás rögzítése a monetáris politika legfontosabb céljaként. A tagállam ezen két megkötés mellett szabadon választhatja meg monetáris és árfolyampolitikai stratégiáját a csatlakozás után, mert ahogy azt az Európai Központi Bank is elismeri „nincsen kizárólagos út az ERM2 illetve az euró-bevezetése felé”.¹⁰⁵ Az Uniós csatlakozással a „tagállam mentességgel” státuszba kerülő országokkal szemben ugyanakkor a Szerződés úgy

¹⁰³ Az egyetlen kivétel Nagy-Britannia, amelynek törekednie kell a túlzott deficit elkerülésére.

¹⁰⁴ ECOFIN 1998, Art2, Para 4 and Art6, Para 1

¹⁰⁵ Policy position of the governing council of the European Central Bank, 18 Dec 2003

fogalmaz, hogy „a) valamikor a csatlakozást követően ezen tagállamok részesévé válnak az ERM2 árfolyammechanizmusnak, b) a maastrichti konvergencia-kritériumok teljesítését követően pedig bevezetik az eurót. A konvergencia-kritériumok teljesítése elvárható a tagállamoktól. Az ERM2 részvétel, illetve az euró bevezetésének időzítéséről azonban a tagállam szabadon dönthet.

6.2.1 Az ERM2 árfolyam-rendszer jellemzői

Az ERM2 rendszert a végleges formájában az 1997-es Amszterdami Konferencia fogadta el.¹⁰⁶ Az új monetáris rendszer kialakítását két jelentős esemény befolyásolt. Egyrészt az euró 1999. január 1-i bevezetése, ami a korábbi európai árfolyam-mechanizmus multilaterális jellegét bilaterális rendszerré alakította át, másrészt az európai árfolyam-mechanizmus 1992/93-as válsága, ami rámutatott a korábbi szűk ($\pm 2,25\%$ -os) sáv gyengeségeire, és az ingadozási sáv ± 15 százalékosra szélesítéséhez vezetett.

Az ERM2 rendszer lényege a legjobban azon célok és alapelvek megértésén keresztül fogható meg, amelyek a rendszer kidolgozóit motiválták.¹⁰⁷ Az uniós tagállamokkal szemben a monetáris politika terén megfogalmazódik az a megkötés, hogy azt a „közös érdekeknek”¹⁰⁸ megfelelően kell alakítaniuk. Ez nem csupán a Szerződésből fakadó kötelezettség, de előfeltétele annak, hogy túlzott árfolyam-ingadozások alakuljanak ki az egységes belső piacon. A közös érdek szerint alakított monetáris politika az ERM2 rendszeren belül a nemzeti valuta ingadozásának sávon belül tartását, egészen pontosan a valutaleértékeléstől való tartózkodást jelenti. Ezt a kritériumot valamennyi tagállamnak (az eurót később bevezetni kívánó államoknak egyaránt) teljesítenie kell. Ez azért nagyon fontos mind az euró-zónán belül, mind az azon kívül lévő országok számára, hiszen ha valamely tagállam a leértékelést választaná a versenyképesség időleges megnövelésére, az a többi csatlakozó ország konvergencia folyamatát lassítaná.¹⁰⁹ Az Európai Központi Bank¹¹⁰ 1998-as állásfoglalásában azzal indokolja a

¹⁰⁶ Treaty of Amsterdam amending the Treaty on European Union, the Treaties establishing the European Communities and related acts, Official Journal C 340, 10 November 1997

¹⁰⁷ Speech by Wim Duisenberg, 17 October, 1997

¹⁰⁸ as a matter of common concern”

¹⁰⁹ Bebesy, 2004

¹¹⁰ ECB Agreement, 1998

közös érdek alá rendelt monetáris politikát, hogy az „káros hatással van a tagállamok között folytatott kereskedelemre”. Az ERM2 az eurózóna szempontjából tehát egyfajta próbatétel arra nézve, hogy az árfolyampolitika leértékelési eszközének alkalmazása nélkül is működőképes az adott tagállam gazdasága, illetve a véglegesen rögzített árfolyamok mellett is képes az maradni.

Az árfolyam rögzítése egy stabil valutához (vagyis az euróhoz) valójában a konvergencia-folyamatot segíti elő, horgonyként szolgál a piaci szereplők számára, ezáltal hozzájárul a stabilitás-orientált politika hitelességének megteremtéséhez. Az ERM2 rendeltetése, hogy „elősegítse az euró övezetbe nem tartozó országokban a stabilitás megteremtését, elősegítse a konvergenciát, és így megkönnyítse az euró átvétele érdekében tett erőfeszítéseket”.¹¹¹ Valójában tehát egyaránt szolgálja a már bent lévő tagállamok érdekeit és az aspiránsok erőfeszítéseit. Az ERM2 az euró bevezetését megelőző időszak reál- és nominális konvergencia folyamatainak színtere, az árfolyamrendszer ezért lett úgy kialakítva, hogy elősegítse, alátámassza ezt a konvergencia-folyamatot. Az ERM2-ben való részvétel önkéntes jellegű, ugyanakkor az amszterdami csúcserkeztet megállapítja, hogy a „tagállam mentességgel” státuszú országok esetében az árfolyam-mechanizmushoz történő csatlakozás elvárható.

A fenti célok és alapelvek figyelembe vétele mellett az ERM2 intézményi keretei a következőképpen kerültek kialakításra:

- a) Az árfolyam-mechanizmusban részt vevő valuta központi paritását hat tizedes számjegyre határozták meg az euróval szemben. A korábbi európai árfolyam-mechanizmussal szemben a legfontosabb különbség, hogy a paritásrács helyébe a közös valutát helyezi. A paritás kialakítása tehát asszimmetrikus módon történik, vagyis a tagok valutájuk értékét csak az euróval szemben definiálják.
- b) A hivatalos árfolyam +/-15 százalékos ingadozási sávban történő mozgása engedélyezett, ami kellő rugalmasságot biztosít a rendszernek. Közös megegyezés alapján mindamelllett lehetséges szűkebb sáv alkalmazása is.¹¹²

¹¹¹ ECB Agreement, 2000

¹¹² Ilyen ország volt Dánia, ahol hitelesnek bizonyult a korábbi árfolyam, és nem volt szükség a szélesebb lebegési sávon belüli tesztelésre.

- c) A sávközép kialakítása közös megegyezés alapján történik az Európai Központi Bank, az ECOFIN, az Európai Bizottság, az adott tagállam nemzeti bankja és pénzügyminisztériuma részvételével. A sávközép meghatározásában résztvevő felek valamennyien jogosultak kezdeményezni a sávközép módosítását is. A sávközép módosítása esetében a hivatalos dokumentumok¹¹³ ugyan csak az egyoldalú leértékelés lehetőségét zárják ki, ugyanakkor azt is világossá teszik, hogy a sávközép eltolásán a felértékelés értendő. A valuta leértékelése nem megengedett (éppen az alpelvekben megfogalmazott közös érdek és versenyképességi szempontok miatt), illetve ha erre mégis sor kerülne, akkor a két éves időszak az árfolyamrendszerben újra kezdődik.
- d) Az ERM2 rendszer automatikus és korlátlan intervenciót biztosít a sávszéleken az Európai Központi Bank által elviekben biztosított rövid lejáratú finanszírozási eszköz (very short term financing facilities) igénybevételével. Az intervenciót kizárólag más gazdaságpolitikai eszközök támogatására (és nem helyettesítésére) alkalmazhatja a tagállam. A korábbi rendszerhez képest új elem az is, hogy az EKB és a nemzeti jegybank egyaránt felfüggesztheti a beavatkozást abban az esetben, ha az az elsődleges célt, az árstabilitást veszélyezteti. A rendszer fontos eleme, hogy lehetővé teszi a sávon belüli intervenciót is, amiről döntést megintcsak közösen hoznak a felek. A különbség a sávszéli intervencióhoz képest az, hogy a sávon belül az EKB már nem vállal korlátlan támogatást.¹¹⁴
- e) Az ERM2 rendszer tehát szoros együttműködésre ad lehetőséget az EKB és a nemzeti jegybankok között. Ez jelentheti a sávszélesség formális (hivatalosan szűkített), de informális (a háttérben egyeztetett) szűkítését.

Az ERM2 rendszer lényeges eleme, hogy az árfolyampolitikákat gazdaságpolitikai koordináció egészíti ki (szemben az ERM1 rendszerrel), ami különösen átmeneti gazdaságok számára nyújt biztosítékot arra nézve, hogy a rendszer hitelessége fennmarad. Ez a széleskörű felügyelet („multilateral surveillance framework”) biztosítja az ERM2 zavartalan működését, azt is látni kell azonban, hogy a rendszer hatékonysága

¹¹³ ECB Agreement 1998, 2000

¹¹⁴ Agreement of 16 March 2006 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union.

akkor tartható fenn, ha a bent lévők maguk is törekednek a célok elérésére, azokat nem külső kényszerként élik meg.

6.2.2 Az ERM2 és az új tagállamok

Az Európai Unió 2004-es kibővítését megelőzően az Európai Központi Bank kormányzótanácsa állásfoglalást fogadott el az újonnan csatlakozó országokra vonatkozó árfolyampolitikai kérdésekre vonatkozóan.¹¹⁵ Az ERM2 rendszer korábban bemutatott elemei mellett a következőkre hívja fel a figyelmet a dokumentum:

- a) Az Európai Központi Bank mindenekelőtt leszögezi, hogy nem engedélyezett az egyoldalú euroizáció, vagyis a nemzeti valutának az euró-zónához történő csatlakozást megelőző megszüntetése. Ez azért fontos, hiszen egy ilyen lépés esetén nem lehetne befolyásolni a paritást. Buitter és Graf tanulmányában¹¹⁶ ugyanakkor megjegyzi azt is, hogy az euró bevezetése párhuzamos valutaként ettől még lehetséges, vagyis elképzelhető olyan helyzet, ahol a nemzeti valuta jelképesen még létezik ugyan, de csak jelkép, ugyanakkor az EKB-nak nem marad lehetősége az árfolyam befolyásolására.
- b) Az ERM2 kettős szerepét hangsúlyozza: egyrészt a stabilizáló, vagy ún. horgony szerepet emeli ki a nemzeti valuta számára, másrészt mint az euró-bevezetésének feltételeként meghatározott konvergencia-kritérium szerepel.
- c) Az ERM2 rendszerbe történő belépést illetően nincs sem időpont, sem feltételrendszer meghatározva. Az EKB ajánlásként ugyanakkor megfogalmazza azt az elvárást, hogy – az ERM2-ben eltöltött időszak zökkenőmentessége érdekében – az árliberalizációra, valamint a fiskális kiigazításokat célzó gazdaságpolitikai lépésekre még a belépést megelőzően kerüljön sor. A dokumentum azt is megfogalmazza, hogy az európai árfolyamrendszer bevezetése csak egy feltétel az euró-bevezetéséhez, azt nem szabad elszigetelten alkalmazni, hanem kizárólag a teljes gazdaságpolitikai-mix részeként. Az árfolyampolitikai lépésnél mérlegelni kell azt is, hogy az euró-bevezetésének feltétele a fenntartható konvergencia, ennek

¹¹⁵ Policy position of the governing council of the European Central Bank, 18 Dec 2003

¹¹⁶ Buitter-Graf, 2002

figyelembe vétele mellett érdemes döntést hozni az ERM2 vállalásának időpontjáról, illetve az árfolyamrendszerben eltöltött időről.

- d) Az ERM2 rendszerben alkalmazott központi árfolyamnak a belépéskor legreálisabbnak látszó egyensúlyi árfolyamot kell tükröznie. Az árfolyam kialakítását számos gazdasági mutató alapján érdemes megállapítani, egyúttal figyelembe kell venni a piaci rátát. Mivel az árfolyamparitást a felek együttesen állapítják meg, ezért kerülni kell az egyoldalú bejelentéseket. A Bank felhívja a figyelmet arra is, hogy az euró bevezetésekor meghatározott átváltási ráta, illetve az ERM2-nél alkalmazott központi paritás nem azonosak, arról különböző időpontban, illetve eltérő döntési mechanizmus keretében születik döntés.
- e) Az ERM2 árfolyamrendszerben eltöltött időszakot a Maastrichti Szerződés¹¹⁷ fogalmazza meg úgy, hogy „egy tagállam a vizsgálatot megelőző legalább két éven keresztül komoly feszültségek nélkül az ERM árfolyam-mechanizmus által előírt normál ingadozási sávon belül marad”. A tagállamnak tehát nem kezdeményezheti egyoldalúan valutája leértékelését az euróval szemben ebben az időszakban. A jegyzőkönyv emellett azt is egyértelművé teszi, hogy az árfolyam-mechanizmusban eltöltött legalább két év az elvárás. A „komoly feszültség nélkül” elbírálásánál az Európai Központi Bank állásfoglalása alapján a következőket veszik majd figyelembe: i) a nemzeti valuta euróval szembeni árfolyammozgásának mértékét, ii) a rövidtávú kamatrata alakulásának összehasonlítása az euró-zóna hasonló mutatójával, iii) a devizaintervenciók szerepének mérlegelése révén.

6.2.3. Az ERM2 részvétel problémái a Visegrádi országok esetében

A Maastrichti Szerződésben megfogalmazott, majd a szerződés részét képező jegyzőkönyvben pontosított árfolyam-kritérium az EKB fent ismertetett állásfoglalása mellett is számos bizonytalansági tényezőt tartalmaz. Az EKB és az Európai Bizottság több állásfoglalásában is azt sugalmazta, hogy az ERM2 árfolyam-mechanizmusban preferált a $\pm 2,25$ százalékos ingadozási sáv tartása. Ugyanakkor az ERM2-ben már részt vevő országok példája azt mutatja, hogy Szlovénia, Lettország, Litvánia és Szlovákia esetében is a ± 15 százalékos sáv került alkalmazásra. Ez a széles ingadozási

¹¹⁷ Maastricht Treaty 121 (1) Art. 3. and 4., illetve Protocol on the Convergence criteria referred to Art 121 of the Treaty

sáv elviekben mind a két árfolyampolitikai megoldás, vagyis a Visegrádi-országok alkalmazta rugalmas, illetve a Balti-államok valutatanácsos politikája esetén megfelelő belépő lehet az ERM2-be. Amíg azonban a valutatanács esetében nehéz megérteni azt a követelményt, miért is van szükség az euróval szembeni árfolyamstabilitás biztosítására további két éven keresztül, miközben a korábbi évek óta tartó rendszer éppen ezen az alapon működött. A rugalmas árfolyamot alkalmazó Visegrádi-országok esetében a széles ingadozási sáv kellő mozgásteret biztosít az inflációs célkövető rendszer folytatására, amennyiben azt kellően hiteles fiskális politika egészíti ki.

Az ERM2 tagság kapcsán esetükben több kockázati tényező merül fel a) az egyensúlyi-reálárfolyam, illetve b) a fizetési mérleg egyenlege tekintetében. A közös valuta bevezetésével járó előnyök maximalizálása a közel egyensúlyi árfolyam biztosításával érhető el. Ezért nagyon fontos a központi paritás megfelelő megválasztása az ERM2-be való belépéskor. A térségi valuták rendkívül különbözőek ebből a szempontból. A magyar forint sokáig az egyensúlyi érték körül mozgott, majd a lengyel zloty-hoz hasonló széles sávban kezdett el ingadozni. A cseh és szlovák koronára a túlzott felértékeltség a jellemző. A túlértékelt árfolyam növekedési áldozatokkal járhat a fizetési mérleg egyenlegének romlásán keresztül. A túlzottan alacsony árfolyam áremeléshez vezet, aminek inflációgerjesztő hatása van. Az árfolyam kérdése a gazdaság nettó finanszírozási igényét is érinti, mégpedig a fizetési mérlegen keresztül. A folyó mérleg hiánya valamennyi Visegrádi-ország esetében meghaladja az 5 százalékot (az egyedüli Lengyelországot kivéve), ami teljesen természetes felzárkózó gazdaságok esetében és fenntartható, amíg kellő mértékű működőtőke áramlik a térségbe. A privatizáció befejeződése, illetve a térség attraktivitásának gyengülése a tőke-beáramlás lassulásához vezet, ami fizetési mérleg problémákat idézhet elő, ezzel árfolyamválságot, átvittén tehát az ERM2 rendszerét teheti instabillá. A szlovák korona ERM2 tapasztalata azt mutatja, hogy a strukturális váltás és a beáramló működőtőke következtében gyorsuló növekedés egyrészt termelékenység-növekedést eredményezett, de az egyensúlyi reálárfolyam felértékelődését is hozta. Az infláció csökkenése révén ez a nominális árfolyamban is megjelent. A kezdetben 38,455 SKK/EUR központi paritás nem felelt meg a gazdaság aktuális állapotának, a szlovák kormány ezért kérelmezte a középárfolyam csökkentését 35,4424 SKK/EUR szintre.

6.3. A Visegrádi-országok érettsége a maastrichti kritériumok tükrében

6.3.1 A nominális konvergencia-kritériumok teljesíthetősége

Amíg a reálgazdasági felzárkózás, illetve a sokkfelszívó képességre vonatkozó feltételek teljesítése nem kritériuma a GMU tagságnak, addig az *acquis communautaires* értelmében a nominális konvergencia-kritériumoknak a Gazdasági és Monetáris Unió tagságra aspiráló minden tagállamnak meg kell felelni. A feltételek célja, hogy az ország csatlakozása zökkenőmentesen bonyolódjék le úgy, hogy az a monetáris unió dinamikus és stabil fejlődését ne veszélyeztesse. A kedvező reálgazdasági folyamatokhoz az elmúlt évben nem minden területen kapcsolódott nominális konvergencia is. (20. táblázat) A visegrádi országok nominális mutatói sokáig alátámasztották azokat a feltételezéseket, hogy a monetáris unióhoz való csatlakozás feltételeinek teljesítése nehézségek nélkül alakul majd esetükben. Az elmúlt évek tapasztalatai fényében azonban ez már nem jelenthető ki, a vizsgált országok teljesítménye igen vegyes képet mutat Maastricht tükrében. Amíg az államadósságra vonatkozó kritériumot egyelőre hárman teljesítik a négyes csoportból (ugyanakkor a tendencia folyamatosan növekvő állományt mutat), emellett a kamatok terén is folyamatos a konvergencia, addig nehezen teljesíthetőnek látszik a külső körülmények figyelembe vételével az inflációs kritérium, illetve a kormányzati elkötelezettség függvénye a költségvetési hiányra vonatkozó feltétel teljesülése.

a) *Infláció.* A négy kelet-közép-európai ország a legjobb teljesítményt sokáig kétségtelenül az inflációs kritérium teljesítésében nyújtotta a 90-es évek során. Az elmúlt évtizedben töretlen dezinflációs folyamatnak lehettünk tanúi, amikor a sokszor kétjegyű inflációt sikerült alacsony szinten stabilizálni. Mindezt széleskörű árliberalizáció mellett érték el a visegrádi négyek, a jövőben jelentős korrekciós infláció nem várható. Nehezítette a dezinflációs folyamatot a nominális bérnövekedés, a hátratekintő indexálás módszerének alkalmazása (Lengyelország), illetve a sok esetben expanzív fiskális politika (Lengyelország, Csehország, Szlovákia, Magyarország). Az infláció szintje Csehország és Lengyelország esetében maradt a referencia-érték alatt. A lengyel infláció 1,3, a cseh 2,1 százalékos volt 2006-ban. Magyarország a kialakult makrogazdasági egyensúlytalanság következtében az inflációs kritérium terén is rosszul teljesített, s átmenetileg letért a dezinflációs pályáról. Megfigyelhető, hogy a korábbi

tendenciáktól eltérően az első Uniós év magasabb árszintet eredményezett, ami az üzemanyagra, fűtőanyagra és dohányra bevezetett közvetett adókkal, a magasabb olajárakkal, illetve az Uniós csatlakozás kapcsán élelmiszerárnövekedéssel függött össze. A jövőben várhatóan erős nyomás nehezedik majd az inflációs cél szempontjából szűk keretben mozgó monetáris hatóságra. A világgazdaság inflációgerjesztő folyamatai, emellett az emelkedő nyersanyag és élelmiszerárak mind felfelé nyomhatják az infláció mértékét. Ez már érezhető a 2007-es inflációs mutatókon: a lengyel infláció a referencia-értéknek megfelelő volt (3,2%), és a szlovák alatta maradt (1,9%), a cseh azonban 4,4 százalékos, míg a magyar infláció ennél magasabb, 7,9 százalékos lett a külső és belső folyamatok kedvezőtlen alakulása miatt.

Az árstabilitási cél az optimális infláció nagyságának meghatározását jelenti, amelyet szoros együttműködésben a jegybanknak és a kormánzatnak együttesen kell meghatározni. Az inflációs szintek alakulása szempontjából bizonytalansági tényezőt jelentenek a fennmaradó strukturális problémák (hatósági árak), a laza fiskális politika, illetve a Balassa-Samuelson hatás, vagyis a munkatermelékenység eltérő ütemű növekedése a kereskedelemben kerülő és nem kerülő javakat előállító szektorok között. További bizonytalansági tényezőt jelentenek a napjainkban tapasztalható növekvő energia- és élelmiszerárak. A fentiek figyelembevételével valószínűsíthető, hogy a kelet-közép-európai gazdaságok inflációs szintje még jó ideig meghaladja majd az euróövezet átlagát. Ez azonban nem jelenti a kritérium teljesítésének megkérdőjeleződését, csupán arra hívja fel a figyelmet, hogy az optimális inflációs célkitűzés megállapításánál nem lehet figyelmen kívül hagyni, hogy felzárkózó gazdaságokról van szó, ahol a szerkezetváltással és modernizációval összefüggésben átmenetileg még magasabb árnövekedés várható, ezáltal a monetáris politika is szélesebb mozgásteret igényel. Ennek megfelelően az inflációs feltétel felső határértéke lehet reális cél a vizsgált gazdaságok esetében. A térség országainak gyakorlata rámutat emellett arra, hogy a gazdaságpolitika egyes alrendszeinek együttműködése nélkül a dezinfláció sem lehet elég hatásos. A szigorú monetáris irányvonal csak kellően feszes fiskális politika mellett lehet hiteles. Erre különösen jó példa a lengyel dezinflációs folyamat, ahol az erőltetett dezinfláció az inkonzisztens fiskális-monetáris mix mellett komoly növekedési áldozattal járt.

b) *Hosszúlejáratú kamatráta.* A hosszúlejáratú kamatráta középtávon nem tartozik a maastrichti konvergencia kritériumok problémás területei közé, azt Szlovákia, Csehország és Lengyelország már most is teljesíti, s a kockázati prémium fokozatos csökkenésének, illetve a dezinflációs folyamatnak köszönhetően a konvergencia ezen a téren a jövőben is kétségtelenül érvényesülni fog. Magyarországon a kamatráta konvergenciája egyelőre igen lassú. A hosszú távú várakozások a KKE országok inflációs és kamatláb-konvergenciáját illetően, illetve az EU és később a GMU tagság miatt meghatározó hatással lesznek az államkötvények kamatrátájának alakulására.

c) *Árfolyam.* Az elmúlt évek bebizonyították, hogy az árfolyam-stabilizálás nem alakul nehézségek nélkül az új tagállamokban. Mivel a vizsgált országok külkereskedelmének kétharmada már ma is az EU-val bonyolódik, ezért az euróval szembeni árfolyamstabilitás már most is szükségszerűség. Az Unió részéről felmerülő elvárások az árfolyam stabilitására vonatkozóan tulajdonképpen azt a szemléletet tükrözik, hogy nyitott és liberalizált gazdaságok esetén az árfolyamstabilizálás elengedhetetlen feltétele, hogy az ország ugyanazt a monetáris és költségvetési pályát kövesse, mint legfontosabb partnerei. Az ERM2 lényege, hogy azon tagállamoknak nyújt támogatást, amelyek megfelelő konvergencia programot dolgoznak ki, s teljesítik az abban foglaltakat. Az árfolyam-stabilitási kritérium szempontjából a visegrádi országok egyelőre nem tudnak kedvező eredményeket felmutatni. Az elmúlt másfél évben – a rugalmasabb árfolyamrezsimek bevezetésével – sem a megengedett +/-15 százalékpontos sávhatárt nem tudták tartani, sem a szigorúan értelmezett árfolyam-stabilitás feltételeként a nagyobb ingadozásokat nem tudták elkerülni. A legnagyobb volatilitás a lengyel zloty esetében figyelhető meg, de a cseh és a magyar valuta esetében sem beszélhetünk mérsékelt árfolyamingadozásról. A szlovák korona ennél kisebb mértékű ingadozást mutatott, az ERM2 rendszerben azonban sávveltolás vált esetében szükségessé.¹¹⁸ A költségvetési konvergenciaprogramok teljesülése körül kialakult bizonytalanság, a folyó fizetési mérleg hiányának alakulása a vizsgált országok többségében, illetve a külföldi tőkebeáramlás visszafogottabb üteme mind olyan tényezők, amelyek a térség valutáinak felértékelődése irányába hatnak.

¹¹⁸ 2002 októbere és 2004 márciusa között a cseh valuta 7,5%-kal értékelődött le, majd 4,4%-kal felértékelődött az euróval szemben, a forint 3,5%-kal erősödött, ill. 9,8%-kal gyengült, a zloty 2,5%-kal erősödött, majd rohamosan, mintegy 20,9%-os gyengülés következett be, s azóta folyamatos a felértékelődés. Végül a szlovák korona esetében mérsékelt, 4,7%-os erősödés, illetve 0,7%-os gyengülés volt megfigyelhető az elmúlt időszakban.

d) *Államadósság*. Az államadósságra vonatkozó kritériumot Magyarország kivételével valamennyi Visegrádi-ország teljesíti, köszönhetően a kedvező alacsony szintű kezdeti adósságállománynak. A cseh és szlovák államadósság a GDP 30 százalékát tette ki. A cseh államadósság 2000 óta csaknem a duplájára nőtt, s emelkedő tendenciát mutatott sokáig a lengyel államadósság mértéke is, de az utóbbi évek kedvező növekedési eredményei, illetve a kormányzati tervek a privatizáció újraindítására azt valószínűsítik, hogy az állomány további növekedésére nem kerül sor. A szlovák adósságállomány relatív mértéke látványosan csökkent az Unió tagság óta, ami összefüggésben áll az ország gyors növekedésével, ezáltal megnövelt bruttó hazai termék adatával, ami javítja ezt a mutatót. Az államadósság szintje Magyarország esetében meghaladja a referenciaszintet, ami összefügg az ország alacsony növekedésével és az állam beruházási finanszírozási költségeinek emelkedésével.

e) *Költségvetési hiány*. A visegrádiak esetében – de a kelet-közép-európai országok mindegyikénél – a leginkább kritikus pontja a maastrichti feltételrendszernek a költségvetésre vonatkozó 3 százalékos GDP-arányos hiány teljesítése, különösen az említett országok előtt tornyosuló modernizációs és reálfelzárkózással összefüggő feladatok, az ehhez csak társfinanszírozás biztosítása esetén rendezésre álló Unió fejlesztési források minél teljesebb kihasználása, illetve az ezekkel párhuzamosan végrehajtandó stabilizációs folyamat kapcsán. A költségvetési kritérium teljesítése tehát komoly nehézségekbe ütközik mind a négy ország esetében, az elmúlt év mindemellet ezen a téren nem hozott drasztikusan romló egyenlegeket. A költségvetési hiány mértéke 2004-re a konvergencia programok hatására visszafogottabbá vált a legtöbb ország esetében. A cseh hiány a referenciaszint alatti, 2,9 százalékos lett, majd tovább javult 2007-re elérve az 1,9 százalékos mértéket. Határozott törekvés látható tehát a feszes fiskális politika fenntartására. A szlovák deficit 2,4 százalékot tett ki 2004-ben, s átmeneti romlás után 2007-re ismét a referenciaszint alá, 2,2 százalékra mérséklődött. A várakozásoknál magasabb szinten alakult ugyanakkor a deficit nagysága Magyarországon. A 2006-ban még 9,2 százalékos hiány után bevezetett megszorító intézkedések hatására a hiány mértéke 2007-re 5,5 százalékra mérséklődött. Ez azonban egyrészt a legmagasabb a régió országai között, másrészt még igen messze van a referenciaszinttől. Lengyelország sikerrel szorította le a költségvetési kiadásokat, ami a hiány csökkenésében is látszik. Ennek mértéke 2006-ban 3,9 százalék volt, majd 2007-re tovább mérséklődött a 2 százalékos szintre.

A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése terén a Visegrádi-országok közül Szlovákia bizonyult a legsikeresebbnek, de hasonlóan tartós konvergencia-pályát volt képes felmutatni Csehország is. Amíg azonban a cseh államháztartás szerkezeti reformjára még nem került sor, s a szociális kiadások csökkentése és a nyugdíjreform is sokáig halasztódott, addig Szlovákia aktívan kezdett hozzá az államháztartás átalakításának. Lengyelország szempontjából a költségvetési kritérium teljesítése okoz gondot, az elmúlt évek feszes költségvetési politikája azonban várhatóan lehetővé teszi, hogy az Unió csatlakozás óta először 2007-ben Lengyelország esetében feloldják a túlzottdeficit-eljárást. Magyarország az elmúlt évek fiskális expanziója után most annak nominális hatását érzi. A fiskális kiigazítás egyelőre csak mérsékelt eredményeket hozott. Az ország gyakorlatilag jelen pillanatban egyik feltételt sem teljesíti a nominális mutatók sorában. Jól látszik, hogy a valutaövezeti tagság két igazán kritikus területe az államháztartási hiány, valamint az infláció referenciaszinten tartása.

6.3.2 Államháztartási reformelképzelések a négy Visegrádi országban

Az Európai Unió csatlakozás több szempontból változást hozott az államháztartási kiadások kereteit illetően.¹¹⁹ A csatlakozás tényével valamennyi kelet-közép-európai tagállam elfogadta az Európai Unió saját forrásokra vonatkozó rendszerét, ami tagállami befizetéseket tesz kötelezővé. Ezzel egyidejűleg az Európai Unió kohéziós politikájának is részeseivé váltak, amely azonban az államháztartás szempontjából a társfinanszírozás többletköltségeit hozza, de lehetővé teszi addicionális források bevonását a fejlesztési politika céljainak megvalósítására. A Maastrichti kritériumok és a Stabilitási és Növekedési Egyezmény rendelkezései a stabilitási kultúra kiterjesztését célozzák, feszebb kereteket szabva az államháztartás kiadási oldalának. A maastrichti szerződés emellett komoly korlátozásokat fogalmaz meg az állami támogatások alkalmazására vonatkozóan az egységes belső piacon,¹²⁰ ami a támogatások nemzeti rendszerének radikális átalakulását hozta a Visegrádi-országokban.

Az Európai Unió tagság valójában tehát radikális átalakításra készítette az új kelet-közép-európai tagállamokat, mind a stabilizálás, mind a források allokációja, illetve a költségvetés kiadási oldalának redisztributív kiadásai, azok struktúrája tekintetében. Ez

¹¹⁹ Wisniewski, 2008

¹²⁰ Szerződés, 87(1)

az exogén hatás az államháztartás átalakítására azonban csak lassú, országonként eltérő eredményeket hozott. Az államháztartási egyensúly ennek ellenére az elmúlt évek világgazdasági konjunktúrája, a kedvező növekedési környezet kedvező hatásának eredményeként csak kis mértékben tükrözi a szerkezeti problémákat. Összességében az egyenlegek javultak, az államháztartás átalakítására azonban az országok többségében egyelőre nem került sor.

A legambiciózusabb, kisebb sokkterápiával felérő fiskális kiigazítási programot a lengyel gazdaságpolitika dolgozta ki 2004 elején, ennek gyakorlati kivitelezésére azonban – elsősorban a kormányzó elit politikai érdekérvényesítő lehetőségeinek korlátozott volta miatt, de a sűrű politikai váltások következtében sem került sor. A Hausner-tervben a lengyel gazdaságpolitika fő prioritása a 2008-2009-es GMU csatlakozás és a stabil és fenntartható gazdasági növekedés biztosítása volt. Ehhez legfontosabb megvalósítandó feladatnak pedig az államháztartás reformját emelték ki, ahol a deficit-csökkentést úgy kívánták megvalósítani, hogy az egyidejűleg ne járjon az államadósság szintjének emelkedésével. A 2005-ben hatalomra került Marcinkiewicz-kormány programja „A kormányzat nemzeti reform programja”¹²¹ dokumentumában szintén az államháztartási reformot jelöli meg célként, amelyben elődjéhez hasonlóan a szociális kiadások csökkentését (az öregségi- és a rokkantsági-nyugdíjrendszer szigorítása, a nők nyugdíjkorhatárának a férfiakéval megegyező szintre emelése, a táppénzrendszer felülvizsgálata), a szénbányászat, egészségügy és vasút reformját, végül pedig az államigazgatás kiadásainak csökkentését tűzik ki célul. A reform néhány eleme (így különösen a szociális intézkedések terén) megvalósult, de az átfogó reform az újabb politikai váltás miatt ismét halasztódott. A 2007 őszén hatalomra került Tusk-kormány gyakorlatilag követő az elődök által már kijelölt fiskális vonalat, ugyanakkor hármas pillérre helyezi a szerkezeti reformokat. A privatizáció újraindítása, illetve a bevételi oldalon az adórendszer átgondolása mellett (és a növekedési feltételek felhasználásával) kezd hozzá a kiadások szerkezetének átgondolásához, a nyugdíjrendszer, a szociális támogatások és az oktatás feltételeinek átalakításához.

A sorozatos politikai váltások ellenére a lengyel költségvetés hiánya – a kedvező külső és belső körülmények szerencsés együtthatásának köszönhetően – jelentősen lecsökkent, és 2 százalék lett 2007-ben. Mindez azonban nem a szerkezeti átalakítás,

¹²¹ A Lengyel Köztársaság Konvergencia-programja, 2007

sokkal inkább a kedvező konjunkturális körülmények hatására alakult így. Az államháztartás átfogó reformja a folyamatok fenntartásához elengedhetetlen, ezt azonban a jelenlegi kormányzat prioritásként is kezeli.

A szlovák kabinet az államháztartási hiány visszaszorítását mindenekelőtt a kiadási oldalon végrehajtott megszorító intézkedésekkel kezdte, ahol a jóléti kiadások radikális visszafogására, a nyugdíjkorhatár megemelésére, illetve a nyugdíj letöltött munkaidőhöz és bérhez kapcsolására került sor. Ezeket az intézkedéseket széleskörű adóreform is kiegészítette, amelynek keretében azonos szintre hozták a fogyasztás, a társasági és a személyi jövedelemadót. Az indirekt adók körében az ÁFA korábban kétkulcsos (20, illetve 14%-os) mértéke egységesen 19 százalékra módosult. Az adóreform tulajdonképpen azzal segítette a költségvetés bevételi oldalát konszolidálni és az adóalapot szélesíteni, hogy transzpransebbé és könnyen átláthatóvá tette a teherviselési rendszert, és ez az ország számára is versenyelőnyt jelentett a külföldi tőkebevonás terén. A jövő nagy feladata az egészségügyi reform és a betegbiztosítás rendszerének átalakítása, ahol a kilencvenes évek során történtek ugyan már lépések, de az ellátórendszer finanszírozhatatlansága miatt további strukturális átalakításokra lesz szükség. Az államháztartás átalakítása kedvező hatással volt a költségvetési hiány referenciaszint alá csökkentésére.

A cseh kormányprogram prioritásként kezeli az államháztartás nagy ellátórendszereinek reformját, s néhány intézkedés bevezetésére már 2003 folyamán sor került. Ennek megfelelően mindenekelőtt a nyugdíjrendszer átalakítása terén történtek lépések, ahol felemelték a nyugdíjkorhatárt, illetve a bevételi alap növelése érdekében szigorították a nyugdíjszabályozást. Az elkövetkező évben a nyugdíjreform folytatása, illetve átfogó adóreform bevezetése napirenden van Csehországban is, mindamelllett az ingatag belpolitikai helyzet itt sem adott kellően szilárd alapot eddig egy átfogó reformprogram megvalósításához. A cseh konszolidációs politika tehát a kiadási oldal csökkentésére, azon belül is a nagy ellátórendszerek átalakítására fókuszál, mindemelllett a kiadási oldalon problémát jelent a kvázi-fiskális tevékenységek lecsökkentésére tett intézkedések elmaradása (mint veszteséges vállalatok, különböző alapok finanszírozása).

A magyar fiskális pálya a térség többi országánál jelentősebb kedvezőtlen úton haladt. A deklarált cél ugyan egyértelmű volt a konvergencia-programokban,¹²² hogy a költségvetési hiány mértékét 2008-ra a magánnyugdíjpénztári befizetésekkel való korrigálással GDP-arányosan 2,8 százalékra le lehessen szorítani. A magyar hiány azonban a deklarált céloktól jelentősen eltérően alakult: 2004-ben 6,5, 2005-ben 7,8, majd 2006-ban 9,2 százalékot ért el, vagyis tartós egyensúlyi romlás figyelhető meg, aminek következtében elkerülhetetlenné vált a fiskális kiigazítás 2006 végén. Ennek hatása, hogy a hiány mértéke 2007-ben 5,5 százalékra mérséklődött, ez azonban még mindig magas érték a referencia-szinthez viszonyítva. Az államháztartási konszolidációs programok sorozatos átértékelődése a kormányzati szándék hitelességét kérdőjelezte meg, emellett a gazdasági szereplők által várt reformok a bevételi oldalon is elmaradtak. A túlzottan magas adóterhek versenyképességi hátrányt okoznak a gazdasági élet szereplőinek. Az európai gyakorlat emellett azt mutatja, hogy azok a fiskális kiigazítási programok hoztak tartós egyensúlyjavulást, amelyek nem a bevétel növelésre alapultak, hanem ahol a kiadások szerkezetének átalakítására, racionalizálására fordítottak nagyobb figyelmet a döntéshozók. Az uniós csatlakozással kibontakozó regionális adóverseny Magyarországon is felerősítette az adóreform törekvéseket. A költségvetés kiadási oldalának jelentős csökkentése azonban nehézségekbe ütközik, hiszen a magyar költségvetés szerkezete jelentős mértékben kiadás-centrikus, vagyis átmeneti bevételkiesés azonnal deficitnövekedést eredményezne. Éppen ezért az adórendszer radikális átalakítása az államháztartás nagy alrendszerének változatlanul hagyása mellett jelentős mértékű deficitfelfúvadás kockázatát hozná magával.

Összességében tehát a visegrádi országok mindegyikében a fiskális pozíciók terén bekövetkezett egyensúlyromlás kiigazításra és reformok előkészítésére, illetve beindítására készítette a kormányokat, ami nem csupán a maastrichti kritériumok teljesítése, de a gazdaság tartós növekedési pályára állítása illetve azon tartása miatt is szükségserűvé vált. Az öregedő társadalmak miatt a nagy ellátórendszerek reformja már nem halasztható a régióban, s az egyedi sikerek az adózás megreformálásának lehetőségét is felvetették. A reformok azonban eltérő erősségűek és több országban a politikai körülmények hatására a háttérbe szorultak. Sikeres átalakításra egyedül Szlovákia példáját lehet egyelőre felhozni, a kiadási, de a bevételi oldalon egyaránt

¹²² Aktualizált konvergencia-program 2008-ig

átfogó intézkedések bevezetésére került sor. A reformokra ugyan belső kényszer is ösztönöz, de megfigyelhető emellett, hogy az EU csatlakozás után az euró zónához való csatlakozás veszi át a külső modernizációs kényszer, a reform-ösztönző szerepét. A reformokkal kapcsolatos elképzelések jellege kapcsán valamennyi országban elsősorban a kiadási oldalra koncentrálnak, s a redisztributív kiadások csökkentésére, a nagy ellátórendszerek reformjára helyezik a hangsúlyt. Mindemellett az allokáció átalakítása, a beruházási támogatások térnyerése lassan egyre komolyabb szerepet kap a költségvetési szerkezetben, ami az átstrukturálódás biztos jele. Hiányossága a programoknak, hogy a kvázi-fiskális jellegű kiadások leépítésére egyik országban sem igyekeznek kellő hangsúlyt fordítani. A veszteséges vállalatok konszolidálása, az alapokon keresztül elfolyó pénzek gyakorlata mai napig jelentős többlet kiadásokat jelent az egyes államháztartásoknak. Az Unió források társfinanszírozása kapcsán felmerül a fejlesztési kiadások eltérő szerkezetben kezelése, a források hatékonyabb és fókuszáltabb felhasználása érdekében.

6.3. GMU-csatlakozási stratégiák a visegrádi országokban, s változások az elmúlt év tükrében

A fentiek fényében érdemes megvizsgálni azt is, miképpen alakultak a visegrádi országok hivatalosan deklarált stratégiái a reálgazdasági és nominális konvergencia alakulásának fényében. A GMU-csatlakozás időzítése kapcsán egy adott ország már az elhatározás megszületésekor rögzítheti a csatlakozás időpontját, s ettől kezdve gazdaságpolitikáját ezen célnak megfelelően alakítja, de rugalmasabb szemléletet is követhet, amikor folyamatos helyzetértékelés mellett a kellő pillanatban jelenti csak be a csatlakozás tényét. Az első megoldás a pénzügyi piacok számára is jól kiszámítható ütemtervet jelent, ugyanakkor a túlzott merevség makrogazdasági áldozatokkal, a nem teljesülés pedig a hitelesség elvesztésével járhat. A rugalmasabb megoldás veszélye abban rejlik, hogy az elkötelezettség nem fogalmazódik meg konkrétan, és a várakozásokra sem gyakorol kellő hatást.

A visegrádiak körében mindkét megoldásra találunk példát. A magyar kormányzat már korán bejelentette a csatlakozás tervezett dátumát, amelynek módosítása azután hitelességi problémákat vetett fel. A cseh stratégia is nyílt időponttal operált, a 2010-es csatlakozási időpontot azonban később az államháztartási reformok szükségességére

hivatkozva felülvizsgált, s későbbi időpontra tolt. A szlovák és lengyel példák a minél hamarabbi, de konkrétan nem megnevezett célkitűzésre jelentenek példát.

Az euró-bevezetés kapcsán a legrealisabb elképzelést a szlovák stratégia dolgozta ki. A stabil politikai környezet lehetővé tette a GMU-csatlakozást megelőzően a kormányzati elképzelések szerint elengedhetetlen strukturális reformok egy részének bevezetését, s többek között ennek is köszönhető, hogy az ország makromutatói is kedvezően alakultak. A még az Unió csatlakozást megelőzően kialakított szlovák stratégia a minél gyorsabb monetáris tagságra aspirált, ugyanakkor a belépést csak abban az esetben tartotta realisnak, amikor a szlovák gazdaság fenntartható módon képes teljesíteni a maastrichti kritériumokat. A cél eléréséhez a legfontosabb feltételként az államháztartás konszolidálását, az oktatás és az egészségügy reformját, illetve a munkaerőpiac rugalmasabbá tételét tartotta. A jegybank és a kormány előtt álló feladatokat a stratégia öt pontba sorolta. Mindenekelőtt az inflációs nyomást enyhítő intézkedésekre koncentrált, ahol a kollektív bértárgyalásokon a jövőbetekintő (és csökkenő) inflációs várakozás módszerét javasolta, s felhívta a figyelmet annak veszélyére, amit a reálbérek a munkaerő-termelékenység növekedésének ütemét meghaladó mértékben való növekedése jelent. Az euró bevezetés alapvető feltételeként kezeli az államháztartás konszolidációjának folytatását és a hiány további csökkentését a kiadások racionalizálásán, illetve az adóbehajtás hatékonyságának növelésén keresztül. Az euró-bevezetés időpontját nem véletlen, hogy a főbb reformok (dereguláció, adóreform, költségvetési kiadások racionalizálása) egy részének befejeződését követően határozta meg konkrétan a szlovák vezetés, amit az elmúlt évek sikereiből kifolyólag már egyértelműen 2009-re deklarált. A szlovák euró stratégia emellett mérlegeli azt a versenyhátrányt is, amit a régió többi országával szemben egy esetleges halogató stratégia okozhat, s ezért döntésére nem kis befolyással volt az is, hogy a térség többi országa, de mindenekelőtt a legfontosabb regionális partner Visegrádi országok GMU-csatlakozásától ne maradjon el nagyobb mértékben. A tapasztalatok azt igazolják, hogy erre valószínűleg nem kerül majd sor, s amennyiben a szlovák konvergencia tartósnak bizonyul, akkor a térség négy országa közül Szlovákia léphet be elsőként az eurózónába.

A lengyel euró-stratégia eleinte rendkívül ambíciózus, akár a csatlakozást követő második évben megvalósuló euró-bevezetésre aspirált, az ahhoz szükséges

konvergencia hiányában és a reformfolyamat lassú előrehaladása folytán azonban a hivatalosan sokáig nem deklarált GMU-csatlakozás időpontja is folyamatosan tolódott. Természetesen a lengyel gazdaságpolitika is evidenciaként kezeli a minél gyorsabb monetáris övezeti tagásgot, de ennek legfőbb nagykövete a jegybank és a monetáris szemléletű gazdasági körök, míg a pénzügyminisztérium és a reálgazdaságra koncentráló közgazdászok egy része a csatlakozást megelőzően elengedhetetlennek tartják a gazdaság fundamentumait megszilárdítani hivatott strukturális reformok bevezetését. A lengyel stratégiát a rugalmas megközelítés jellemzi, hivatalosan bejelentett euró-csatlakozási időpont sokáig nem volt, a gazdaságpolitikai irányvonalat meghatározó konvergenciaprogram ugyanakkor 2010 utáni csatlakozással számol. Ez azonban csak abban az esetben válhat reális időponttá, amennyiben a Tusk-kormányzat hozzákezd a konszolidációhoz és a reformokhoz. A lengyel pénzügypolitikai mix alkalmazta szabad árfolyamos politika mellett a lengyel jegybank komoly veszélyeket lát az európai árfolyam-mechanizmusban eltöltendő időszakban, és ezt a lehető legrövidebbre szorítaná le, hiszen a várakozások a lengyel valutát érő támadásoktól tartanak ebben az időben. Mindemellert az ERM2 tagságot megelőzően a jegybank szerint kívánatos a zloty szabad lebegtetésének fenntartása, ez teremti meg ugyanis az egyik feltételét az inflációs célkitűzés sikeres működtetésének, valamint annak, hogy a lengyel valutát reális árfolyamon rögzítsék az euróhoz.

A hosszabb időtávban, s a realitásokat már a kezdetektől szem előtt tartó cseh euró-stratégia eleinte 2010-ben tervezte az euró bevezetését, majd a céldátumot később 2012 utánra módosították. Ezt a belépéshez szükséges nominális és reálkonvergenciában elért jelentős előrehaladás bekövetkeztétől teszi függővé. A cseh jegybank is több veszélyt, mint előnyt lát az ERM2 tagságban és ennek megfelelően ameddig csak lehet, az országot az árfolyam mechanizmuson kívül tartaná és csak a szükséges minimális időt töltené el benne. A jegybank véleménye szerint az ERM2 nem küszöböli ki az árfolyam-ingadozások veszélyét, bizonytalanságot, a valutával szemben fokozott spekulatív nyomást fejt ki és ezért rendkívül óvatosan kell a belépést kezelni és ütemezni. A cseh stratégia alapja az államháztartási konszolidáció szükségességének felismerése. Mivel a hiány nem is olyan régen még kritikus szintet ért el, s azt az elmúlt évben sikerült ugyan leszorítani, de annak fenntarthatósága egyelőre nem biztosított, valamint abból kifolyólag, hogy a csatlakozást követően negatív sokkok érték az államháztartási egyenleget, illetve vélelmezik, hogy az euró-övezet és a cseh gazdaság

közötti üzleti ciklusban a csatlakozást követő években fennmaradó jelentős eltérés csökkentése komoly fiskális áldozatokat kíván, ezért mindenekelőtt fiskális konszolidálásra van szükség a gazdaságban. A reformnak szem előtt kell tartania a cseh államháztartási folyamatok fenntarthatóságának szükségességét, illetve a hosszú távon negatívan befolyásoló tényezőket: az államadósság növekedését, a kedvezőtlen demográfiai folyamatokat, az állam explicit és implicit adósságát. Ameddig ez a hármas korlát fennáll, addig a jegybank szerint a fiskális folyamatok nem fenntarthatóak és veszélyt jelentenek a gyors euró-övezeti csatlakozás szempontjából.

A magyar stratégia eleinte a 2008-as konkrét céldátummal operált, ezt azonban sok szempontból a realitásoktól elrugaszkodottan jelölte ki. Ennek következménye a kormányzati célkitűzés hitelvesztése lett, ami kedvezőtlen folyamatokat indított el az államháztartáson belül is, s nem csak az Európai Bizottság, de a piaci szereplők részéről is a kormányprogram iránti bizalom megkérdőjeleződéséhez, s a kormányzati tervek hitelességének gyengüléséhez vezetett. A kedvezőtlen makrogazdasági folyamatok és a kormánypolitika kudrac miatt ennek megfelelően ma már kormányzati körökben sem számolnak egy 2013 előtti euró-csatlakozással. Annál is inkább, hiszen annak előfeltételei egyelőre sem a konvergencia-mutatók terén, sem az ahhoz szükséges strukturális reformok oldaláról nem látszanak. A magyar csatlakozás legkritikusabb pontja az államháztartás. A kezdetben ambíciózus magyar euró-stratégia mára bizonytalanná vált, ami annyiban érthető is, hogy a visegrádi országok eredményeivel összehasonlítva látható, hogy a térségben a legszűkebb mozgástérben éppen a magyar gazdaságpolitika mozog. Megnehezíti az előrelépést a belső konszenzus hiánya, ami más országok esetében (lásd lengyel példa) is a reformfolyamat elhúzódtásához vezetett.

A jelenlegi állás szerint legkorábban Szlovákia csatlakozására kerülhet sor 2009-ben, miután letelik az ERM2-ben minimális elvárt 2 éves időszak. A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése előreláthatólag lehetővé is teszi majd a szlovák várakozások teljesülését. A következő csatlakozási körre ennél valószínűleg jelentősen későbbi időpontban kerülhet sor. A Balti-államok kapcsán felmerülő problémák a maastrichti-kritériumok sorában is prioritásként kezelt inflációs feltétel kapcsán arra enged következtetni, hogy a következő bővítésre Lengyelország a legesélyesebb. Ennek azonban feltétele a zloty bevezetése az ERM2 árfolyammechanizmusba, amely azonban a lengyel valuta rendkívül nagy volatilitása miatt megfontolásra inti a gazdaságpolitika

irányítóit. Csehország 2012, míg Magyarország 2013 után lát reális esélyt az euró bevezetésére.

6.5 Az Európai Unió intézmények álláspontja a kelet-közép-európai térség GMU-csatlakozásáról

Az euró-bevezetés időzítését tekintve a különböző nominális és reálgazdasági megfontolásokból kifolyólag a kelet-közép-európai tagok széles sávban képzelik el megvalósíthatónak. A felvételtől szóló döntés várhatóan nem csoportosan születik meg, a felvételre *egyéni elbírálás alapján* kerül sor. A minél gyorsabb csatlakozást gazdasági és politikai okok egyaránt alátámasztják – gazdaságilag gyorsabb növekedést, az üzleti bizalom, a gazdaságpolitika hitelességének, megítélésének további javulását várják a valutaövezeti tagságtól. Emellett a monetáris unióra való felkészülés a politika számára is ösztönző erő lehet a szociális dialógusban, a transzformáció megmaradt feladatainak, fontos reformoknak a véghezvitelében. Az euró-csatlakozás nyújtotta előnyök, illetve a szomszédos országok belépési időpontjától való lemaradás okozta versenyhátrányok mindemellett az ország felkészültségével, a kritériumok teljesítését magába foglaló reálgazdasági és nominális alkalmazkodási folyamattal, azaz a szükséges minimális gazdasági strukturális feltételek teljesítésével állnak szemben. A politikai vezetésnek ezen két pólus mérlegét tekintve érdemes az euró-stratégiáját kialakítania, hogy a csatlakozásból fakadó előnyöket maximalizálni, míg az alkalmazkodás költségeit minimalizálni tudja. A visegrádi négyek evidenciaként kezelik, hogy az *ERM2* árfolyammechanizmusban a *minimálisan előírt két évet* töltik csak el, mert nem látják biztosítottnak valutájuk védelmét, s a kötelező idő leteltével azonnal csatlakozni kívánnak az eurózónához teljes jogú tagként. Ebből kifolyólag azt is evidenciaként kezelik, hogy az *ERM2* árfolyammechanizmusba már csak a konvergencia-út végén, a biztos eredmény tudatával lépnek.

Az Európai Központi Bank¹²³ részéről elhangzott nyilatkozatok nem annyira a nominális konvergencia-kritériumok teljesíthetőségét, hanem annak tartós biztosítását, illetve a reálkonvergencia terén az érdemi lépéseket tartja fontosnak. Ezért a *fenntartható nominális konvergencia és stabilitás* iránti igénynek adnak hangot. Ezzel

¹²³ Jean-Claude Trichet EKB jegybankelnök a csatlakozó országok számára konzultációs fórumot biztosító euró szemináriumon, Paris Seminar on accession process, 2004. március 4-5.

az Európai Központi Bank azt kívánja jelezni, hogy az Unió részéről egyáltalán nem sürgős az új EU tagállamok GMU-tagsága, s inkább arra szeretnék rávenni az új tagokat, hogy a nominális konvergencia ne könyvelési cselek, hanem gazdaságilag megalapozott teljesítmény eredménye legyen. Az egyébként semleges pozíciót elfoglaló Európai Központi Bank részéről ez persze érthető, hiszen ma nem annyira a GMU kibővítése, mint inkább az árstabilitás fenntartása a prioritás. A korábbi bővítésnél az euró léte forgott kockán, s akkoriban a nagy európai gazdaságok integrációjának mélyítési folyamata zajlott. Ezzel szemben a népességét tekintve a kibővített Unió 20 százalékát, de gazdasági potenciálját illetően az összeurópai GDP alig több mint 4 százalékát adó kelet-közép-európai régió felvétele a monetáris unióba nem jelent az EU tagállamok részére a korábbiakkal felérő politikai vonzerőt, a stabilitás veszélyeztetése ugyanakkor komoly gazdasági konzekvenciákkal járhat.

Az utóbbi időszak fejleményei arra utalnak, hogy az Európai Unió óvatos a Gazdasági és Monetáris Unió bővítésével kapcsolatban, igen szigorúan vizsgálja a konvergencia-kritériumok teljesítését. Erre utal az Európai Bizottság döntése, amikor nem engedélyezte Litvánia belépését az ERM-2 árfolyam-együttműködési rendszerbe 2006 nyarán annak ellenére, hogy inflációs rátája alig maradt el a referencia-értékről. A szigor mögött feltehetően az a megfontolás húzódik meg, hogy az esetleges engedékenység további károsnak ítélt következményekkel járna, és a Bizottság nem kívánt a kis országból precedenst teremteni a nagyobb országok számára.

Az Európai Bizottságot ebben az álláspontjában támogatja az Európai Parlament is. Az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának a Gazdasági és Monetáris Unió bővítéséről szóló, 2006 júniusában elfogadott jelentése egyrészt meglehetősen tartózkodó a Gazdasági és Monetáris Unió bővítésével kapcsolatban, ami a bővítés körülményeinek az aggályoskodó értelmezésében jut kifejezésre. Így például a vélemény hangsúlyozza: a Gazdasági és Monetáris Unió stabilitásának prioritása kell, hogy legyen a bővítéssel szemben, a GMU hosszú távú stabilitását az új csatlakozókat befogadó kapacitás szempontjából is mérlegelni kell, a GMU-hoz történő túl korai csatlakozás a gazdasági konvergencia folyamatában váratlan fejlemények okozója lehet, az euró túlzottan korai bevezetése hátráltathatja a gazdasági konvergencia folyamatát. Hibákhoz vezethet a hazai valuta euróra történő átváltásakor kívánatos árfolyam megállapításában és lassíthatja a folyó fizetési mérleg deficitjének csökkentését, így a

politikailag kívánatos, szükségszerű és halasztást nem tűrő gazdasági kiigazítást. Mindebből az következik, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió legközelebbi bővítése a gazdasági érdekeken alapuló döntés eredménye lesz. Ebből pedig az következik, hogy szűkül a politikai jellegű lobbizás mozgástere akkor, ha a GMU-ba felvételét kérő ország nem tesz teljes mértékben, fenntartható módon eleget a konvergencia-kritériumoknak.

7. MAKROGAZDASÁGI MEGFONTOLÁSOK A NÉGY VISEGRÁDI ORSZÁG SZÁMÁRA

- 1) Az újonnan csatlakozott kelet-közép-európai országok felvételének elbírálása azonos alapelvek mentén történik, mint az 1999-es felvételek kapcsán. A Gazdasági és Monetáris Unióbeli tagság feltételeit tehát a maastrichti konvergencia-kritériumok jelentik. Ez egyrészt azt jelenti, hogy a reálkonvergencia fontosságának hangsúlyozása nem vezet a kritérium-rendszer kiterjesztéséhez az optimális valutaövezet elméletéhez kötődő egyéb paraméterek bevonásával. Másrészt viszont azt az üzenetet is hordozza a kevésbé fejlett kelet-közép-európai országok irányában, hogy esetükben a kritériumok betartatása semmivel sem lesz lazább mint a korábbi esetekben. Erre nyújtott precedenst Litvánia felvételének elutasítása az inflációs kritérium minimális mértékű nem teljesítése következtében.
- 2) A maastrichti kritériumok kapcsán néhány észrevételt érdemes tenni. Az árstabilitási kritérium esetében a feltétel viszonylagossága (a tagállami infláció alakulásának függvényében határozza meg a referenciaszintet) a külső, exogén hatások súlyát relativizálhatja. Ez különösen fontos lesz a világgazdasági trendforduló kapcsán, amikor a külső inflációerjesztő hatások megerősödésére lehet számítani. Az inflációs szint teljesítésekor figyelembe kell venni, hogy az exogén hatások másképp, illetve milyen mértékben érintik eltérően az Unió alacsony inflációs országait mint a kelet-közép-európai országokat. A fiskális feltételek esetében Ciprus felvétele arra hívta fel a figyelmet, hogy a bruttó államadósság GDP-arányos mértékére vonatkozó megfogalmazás lehetőséget ad továbbra is a tágabb értelmezésre. A Szerződés szerint az államadósság meghaladhatja a referenciaszintet akkor, ha az arány kellőképpen csökken és kielégítő sebességgel közelít. A költségvetési hiány 3 százalékos GDP arányos kritériuma esetében nincs lehetőség hasonló értelmezési mozgástér keresésére. A Maastrichti kritériumok feltétlen előnye, hogy ezáltal objektív mutatók teljesítése alapján kerül sor a tagságról szóló döntés meghozatalára. Az a tagállam, amelynek teljesítménye megfelelő, automatikusan a GMU tagjává válik, vagyis a szerződés értelmében a tagállamok nem rendelkeznek önálló döntési joggal. A feltételek

teljesítése esetén tehát kötelező az euróövezetben való részvétel, a feltételekre való törekvés pedig elvárható a tagországoktól.

- 3) A maastrichti konvergencia-kritériumok alapján értelmezett nominális konvergencia (vagyis az infláció, a kamatráták közelítése, a fiskális fegyelem és az ERM2 árfolyamrendszerben előírt tagság), valamint a jövedelmi szintek felzárkózását, illetve a piacok integrálódását (ami az optimális valutaövezet követelményein alapul) egyszerre jelentő reálkonvergencia közötti kapcsolat hangsúlyos kérdése a felzárkózó a kelet-közép-európai országok euró-övezeti csatlakozásának. A nominális és a reálkonvergencia közötti összefüggés kapcsán mind az elméleti irodalom, mind empirikus elemzések hasonló eredményre jutottak. A hiteles horgonyvaluta alkalmazása valutaunió belül elősegíti az árstabilitást, s ez különösen az átalakuló gazdaságok esetében hoz szembevető eredményeket. A kelet-közép-európai országok példája azt igazolja, hogy a saját valuta még rugalmas árfolyamrendszer mellett is a sérülékenységek forrása, nem a hatékony felzárkózási folyamat eszköze. Az önálló monetáris politika fenntartása magas kamatrátákhoz, felértékelődött valutához és árfolyamingadozásokhoz vezet, amit a Visegrádi-országok is megtapasztaltak az elmúlt években. A monetáris politika feladása és az árfolyamleértékelés eszközének elvesztése megköti a gazdaságpolitika kezét, egyben azonban nagyobb fiskális fegyelemre ösztönöz. Ez különösen a nagyobb adósságállománnyal rendelkező országok esetében hozhat addicionális nyereséget, mint esetünkben Lengyelország vagy Magyarország.
- 4) A reálkonvergencia szintjére vonatkozó mutatószámok azt bizonyítják, hogy a Visegrádi-országok mind a felzárkózási folyamat, mind a kereskedelmi integráltság tekintetében nagyfokú konvergenciát értek el. Az üzleti ciklusok és az árfolyamok együttmozgása terén a mutatók endogén jellegére hívja fel a figyelmet több tagállam tapasztalata is. A harmonizáltság a valutaövezeti tagsággal együtt növekszik. A felzárkózás ténye és a növekedés ütemének fenntartására vonatkozó igény a térség országaiban nem zárja ki a nominális konvergencia-kritériumok teljesítésének szükségességét. A hiteles fiskális politika alkalmazása elősegíti a növekedést (és megfordítva, az expanzív fiskális politika végső soron a gazdaság lassulásához vezet). Az Európai Unió tagság maga is jogszabályi kötelezettségként rögzíti a fiskális stabilitást a Maastrichti Szerződésben, illetve a

Stabilitási és Növekedési Egyezmény rögzített kereteinek betartását. A valutaövezeti tagság időbeli kitolása egyben azt is jelenti, hogy amíg egy adott ország meghozza a fiskális és monetáris igazodás (felzárkózás szempontjából is alapvető feltételként jelentkező) rövidtávú áldozatait, addig nem részesül vagy csak jelentősen később a monetáris unió stabilitási hasznából származó előnyökből. A Visegrádi-országok sikeres dezinflációs folyamaton vannak túl, és többségük esetében a cél az árstabilitás fenntarthatóságának biztosítása. Ennek esélyei jelentősen kedvezőbbek a monetáris unión belül, mint az önálló (de valójában igencsak korlátozott eszközrendszerrel bíró) monetáris politika fenntartása mellett.

- 5) A dolgozat kiinduló gondolata a Visegrádi-országok külön csoportként kezelésére a valutaövezeti tagság kapcsán alkalmazott gazdaságpolitikai megoldások tekintetében részben beigazolódni látszanak. Az átalakulás éveitől kezdve a Visegrádi-országok többé-kevésbé egyidejűleg harmonizálták pénzügypolitikájukat az Európai jogszabályi követelményekkel összhangban. Az intézményi rendszer strukturális átalakítása mellett sor került a jegybanktörvények harmonizálására, ami biztosítja a jegybanki függetlenséget és az EKB szabályozás tartalmának megfelelően elsődleges célként az árstabilitás biztosítását írja elő. Mindez megteremt a nemzeti jogszabályi alapját az euróövezeti tagságnak. A monetáris politikai és az árfolyampolitikai megoldások főbb vonalaikat tekintve megegyeznek a térség négy országában, ami hasonló dilemmákat vetett fel esetükben. Az árfolyamstabilitást szem előtt tartó politikát felváltotta az inflációs célkövetés rendszere. Az alkalmazott monetáris politika eszköztára elősegítette a dezinflációs folyamatot, amelynek eredményeképpen a Visegrádi-országok inflációs mutatói konvergenciát értek el. Az inflációs célkövetés rendszeréből fakadó tanulság, hogy a felzárkózás és piacgazdasági átalakulás megnehezíti az inflációs cél meghatározását. Emellett ezeket az országokat rendkívül nagy árfolyam-érzékenység jellemzi az ország nyitottsága, a devizatartozások magas részaránya és a változékony tőke mozgások miatt. Mindez megnehezíti a kamatlétszámításokat az átalakuló gazdaságok monetáris hatásai részéről. A Balti-államoktól eltérően a Visegrádi-országok folyamatosan a rugalmas árfolyampolitikai megoldások irányában mozdultak el. A rugalmas árfolyam előnye, hogy egyensúlytalanság esetén az igazodásnak több lehetőséget biztosít a belső árszint, a hazai kamatláb és az árfolyamszint meghatározott irányú mozgása

formájában. A kamatpolitika a dezinflációs politika eszköze. Az elmúlt évek tapasztalatai mindemellett nem igazolták a rugalmas árfolyam stabilizáló hatását, hiszen az sokszor önmaga is sokkgenerálónak vált. A rugalmas rendszer mellett nem segített közelebb kerülni az optimális sávközép kialakításához sem, hiszen mindenütt jelentős volt a felértékelődés, az árfolyamok tehát felülértékelték lettek.

- 6) A Visegrádi országok homogenitása sokkal kevésbé érvényesül a fiskális mutatók szempontjából. Az adósságállomány tekintetében a rendszerváltás idejében meglévő különbségek nagymértékben befolyásolják az egyes országok jelenlegi adósság-szintjét. Az eladósodottság mértéke mind a négy ország esetében folyamatosan emelkedik. A kelet-közép-európai térséget általánosságban alacsony adósság-szint jellemezte a 90-es évek közepén, az egyedüli Magyarország kivételével. Mozgásterük az eurózóna országaihoz képest szélesebb. Az Unió csatlakozás kapcsán jelentkező forrásigény biztosítása súlyosan megterheli az állami finanszírozást, amit csak külső forrásbevonás révén biztosítható. Az adósságállomány növekedése, illetve tartósan magas szinten stabilizálódása a térség országaiiban elkerülhetetlen lesz. A 90-es években alkalmazott feszes költségvetési politika nem folytatódott az ezredforduló után. Ez egyben azt is jelentette, hogy az államháztartás szerkezeti átalakításai javarészt elmaradtak, vagy csak részben történtek meg. Az államháztartás kiadási oldalát továbbra is megterhelik az adminisztratív illetve a szociális rendszerrel összefüggő tételek, ami a beruházási finanszírozást nehezíti meg. A Visegrádi-országok pozíciója a nominális konvergencia-kritériumok tekintetében nem csekély mértékben függ attól, a fiskális konszolidációra sort kerített-e az aktuális vezetés. Az államháztartási reformok iránti elkötelezettség eltérő erősségű volt a térség országaiiban, ami részben politikai okokkal, választási ciklussal vagy belső instabilitással magyarázható.
- 7) A Visegrádi-országok gazdaságpolitikai eszközeinek alkalmazása szempontjából beigazolódni látszik az a kiinduló feltételezésünk, amely egy csoportba sorolta ezt a térséget. Különösen szembetűnő ez a Balti-államokkal történt összehasonlítás kapcsán. A Balti-államokat az önállóságáról korán lemondó pénzügypolitika, a politikai és társadalmi érveket félretevő szigorú kereteket fenntartó fiskális politika, s a kedvező kiindulási szint jellemzi az államadósság terén. Az alkalmazott

gazdaságpolitikai megoldások tekintetében egyelőre korántsem jelezhető előre, melyik megoldás bizonyul majd kellően hatékonynak az euróvezeti taggá válás terén. Jól látható, hogy a Visegrádi-országoknak az árfolyamingadozás jelent majd komoly gondot, illetve átfogó államháztartási átalakítást kell végrehajtsanak a siker érdekében. A Balti-államok esetében az inflációs kritérium teljesítése jelent problémát, amelyhez azonban a feszes fiskális politika csak csekély megoldásnak bizonyult, az önállóságáról lemondott monetáris politika pedig hatékony eszköz nélkül maradt

- 8) A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése terén a Visegrádi-országok közül Szlovákia bizonyult a legsikeresebbnek, de hasonlóan tartós konvergencia-pályát volt képes felmutatni Csehország is. Amíg azonban a cseh államháztartás szerkezeti reformjára még nem került sor, s a szociális kiadások csökkentése és a nyugdíjreform is sokáig halasztódott, addig Szlovákia aktívan kezdett hozzá az államháztartás átalakításának. Lengyelország szempontjából a költségvetési kritérium teljesítése okoz gondot, az elmúlt évek feszes költségvetési politikája azonban várhatóan lehetővé teszi, hogy az Unió csatlakozás óta először Lengyelország ne kerüljön túlzottdeficit-eljárás alá. Magyarország az elmúlt évek fiskális expanziója után most annak nominális hatását érzi. A fiskális kiigazítás egyelőre csak mérsékelt eredményeket hozott. Az ország gyakorlatilag jelen pillanatban egyik feltételt sem teljesíti a nominális mutatók sorában. Jól látszik, hogy a valutaövezeti tagság két igazán kritikus területe az államháztartási hiány, valamint az infláció referenciaszinten tartása.
- 9) Jelenleg Szlovákia csatlakozása tűnik reálisnak 2009-ben, miután letelik az ERM2-ben a 2 éves tagság. A nominális konvergencia-kritériumok teljesítése Várhatóan lehetővé is teszi a szlovák várakozások teljesülését. A következő csatlakozási körre ennél valószínűleg jelentősen későbbi időpontban kerülhet sor. A Balti-államok problémái a maastrichti-kritériumok sorában is prioritásként kezelt inflációs feltétel teljesítése terén Lengyelország euró-csatlakozási esélyeit erősítik. Ennek azonban feltétele a zloty bevezetése az ERM2 árfolyammechanizmusba, amely azonban a lengyel valuta rendkívül széles ingadozásai miatt megfontolásra szólítja fel a gazdaságpolitika irányítóit. Csehország 2012, míg Magyarország 2013 után lát reális esélyt az euró bevezetésére.

IRODALOMJEGYZÉK

- Andor, László (1998): Pénz beszél. A nemzetközi monetáris és finanszírozási rendszer politikai alapjai. Aula Kiadó, Budapest.
- Andor, László (2003): Anglia és az euró. In: Európai Tükör 2003/1. pp. 100-118.
- Alesina, A., Barro, R.J. and S. Tenreyro (2002) "Optimal Currency Areas", *NBER Working Paper*, No. 9072 (July), Cambridge (MA).
- Balassa, Béla (1964): „The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal”, *Journal of Political Economy*, Vol. 72.
- Balázs, Péter (2004): Az Európai Unió helyzete. In: Uniós kihívások az ezredfordulón, szerk: Rácz Margit. MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Budapest, pp. 67-100.
- Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1993) "Shocking aspects of European monetary integration", In: Torres, F. and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, 193-229, Cambridge University Press and CEPR, Cambridge (UK).
- Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1996) "Operationalizing the Theory of Optimum Currency Areas", *CEPR Discussion Paper*, No. 1484 (October), London.
- Bebesy, Dániel (2004): Az ERM2: Horgony vagy célpont?, *ICEG Munkafüzet* 5., 2004. június.
- Benalal N., J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis (2006): Output growth differentials across the euro area countries: some stylized facts, *ECB Occasional Papers* No. 45.
- Błaszczyk and Wozniak (2003): Do Candidate Countries Fit the Optimum Currency Area Criteria?, *CASE, Working Paper* 267.
- Bofinger, Peter (1999): The European Monetary System (1979-1988). Achievements, flaws and applicability to other regions.
http://www.unescap.org/drpad/projects/fin_dev/bofinger.pdf
- Bofinger, Peter (2003): The Stability and Growth Pact Neglects the Policy Mix between Fiscal and Monetary Policy, *Intereconomics*, Jan/Feb 2003.
- Boone, L. and Maurel, M. (1999): An Optimal Currency Area Perspective of the EU Enlargement to the CEEs, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper, No. 2119, London.
- Buiter, Willem H. and Grafe C. (2002): Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange rate regimes for the accession countries, *CEPR Discussion Paper*, 2002 January.
- Buiter, Willem H., Giancarlo Corsetti and Paolo A. Pesenti (1998): *Financial Markets and European Monetary Cooperation. The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge et al.
- Convergence Programme of the Republic of Poland, 2007 update, Warsaw, October 2007.

- Convergence Programme of the Republic of Slovakia, 2007 update.
- Convergence Programme of the Republic of Hungary, 2007 update.
- Convergence Programme of the Czech Republic, 2007.
- Coricelli, F. and Jazbec, B. (2001): Real Exchange Rate Dynamics in Transition Economies, CEPR Discussion Paper Series No. 2869.
- Csajbók Attila és Csermely Ágnes (2002), Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése. Magyar Nemzeti Bank, *Műhelytanulmányok* 24.
- The Czech Republic's Euro-area Accession Strategy, *Joint document of the Czech Government and the Czech National Bank*, 2002. December 23.
- Dabrowski, M. (2005): A Strategy for EMU Enlargement, Center for Social and Economic Studies, Studies and Analyses Nr. 290, Warsaw.
- Darvas, Zs.-Rose, A.-Szapáry, Gy. (2007): Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic, in Frankel, J. and Pissarides, C. (szerk.): NBER International Seminar on Macroeconomics 2005, MIT Press
- Darvas és Szapáry (2004): Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és új EU tagállamokban, *MNB Füzetek*, 2004/1.
- Darvas, Zs.-Szapáry, Gy. (2008): Euro area enlargement and euro adoption strategies, *European Economy, Economic papers* 304, February 2008
- De Grauwe, Paul and Skudelny, Franke (2002): Inflation and productivity differentials in EMU, in: Jean-Olivier Hairault and Hubert Kempf (eds) *Market imperfections and macroeconomic Dynamics*. Boston. Kluwer Academic Publishers, pp. 77-104.
- Delors, Jacques. (1989) "Report on Economic and Monetary Union in the European Community." Presented April 17, 1989., *European Commission*.
- Demographic change in the euro area: projections and consequences ECB Monthly Bulletin October 2006.
- Dunay Pál: Monetáris politika, in: Kende Tamás-Szűcs Tamás: *Az Európai Unió politikái*, Osiris 2001. pp. 117-151.
- ECB (1998): Agreement (98/C 345/05) 1998 September.
- ECB (2000): Agreement (2000/C 362/10) 2000 September.
- Economic Survey of the Euro Area, OECD Policy Brief 2007.
- Égert, B., Drine, Imed, Kirsten, Lommatzsch and Christophe, Rault (2002): The Balassa-Samuelson Effects in Central and Eastern Europe: Myth or Reality? William Davidson Working Paper, Number 483.
- Égert, B.-Halpern, L.-MacDonald, R. (2006): Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20. (2), pp. 257-324.
- Égert, B. (2002): Estimating the Impact of the Balassa-Samuelson Effect on Inflation and the Real Exchange Rate During the Transition, *Economic Systems* 36. pp 1-16.
- Égert, B. (2007): Real Convergence, Price Level Convergence and Inflation Differentials in Europe, Oesterreichische Nationalbank Working Paper No. 138.

- Eichengreen, B. (1994): Fiscal Policy and EMU. Megjelent: Eichengreen, B – Frieden, G (szerk.): The Political Economy of European Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. *Westview Press*. Boulder and Oxford.
- Eichengreen, Barry (2001): The EMS Crisis in Retrospect, CEPR Discussion Paper No. 2704, Centre for Economic Policy Research, London.
- Eichengreen, Barry (2003): What to Do with the Stability and Growth Pact, *Intereconomics*, Jan/Feb 2003.
- Emerson, Michael et al. (1992), „One Market, One money Report, An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union, *European Commission*.
- ERMII and the Exchange-rate Convergence Criterion, *Information material for the Czech Government*, 2003. július 15.
- Fidrmuc, J. (2002) “The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intra-Industry Trade, and EMU Enlargement”, *Oesterreiche Nationalbank* (June), Vienna.
- Fidrmuc J. and Korhonen L. (2001): „Similarity of Supply and demand Shocks between the Euro Area and the CEEC”, Bank of Finland, *Bofit Discussion Papers*, Nr. 14.
- Fidrmuc, J. – Korhonen, L. (2006): Meta-Analysis of the Business Cycle Correlation Between the Euro Area and the CEEs: What Do We Know?, *Journal of Comparative Economics* 34. 518-537.
- Frait J. and Komarek L. (2001) „Real Exchange Rate Trends in Transition Economies”. *Warwick Economic Research Papers*, No. 696.
- Fratianni, Michele (1988): The European Monetary System: How well has it worked?, *Cato Journal*, Vol. 8. No. 2. (Fall 1988).
- Frankel, J. A. and A. K. Rose (1997) “Is EMU more justifiable ex post than ex ante?”, *European Economic Review* 41, 753-60. 19.
- Frankel, J. A. and A. K. Rose (1998) “The endogeneity of the optimum currency area criteria”, *Economic Journal* 108, 1009-25.
- Frankel, J. A. and A. K. Rose (2000) “Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output”, *CEPR Discussion Paper*, No. 2631 (December), London.
- Frankel, J. (2005): Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria of Joining the EMU, in S. Schadler ed., *Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Opportunities and Challenges*, IMF.
- Frenkel M., Nickel Ch. and Schmidt G. (1999): Some Shocking Aspects of EMU Enlargement, Research Note No. 99-4, *Deutsche Bank*, 1999.
- Gali, J. and Perotti, R. (2003): Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe, *Economic Policy*, 37. szám, október pp. 533-573.
- Gáspár, P. and Wisniewski, A. (2004): Közép-kelet-európai stratégiák, magyar következtetések, in: *EU-tanulmányok II.*, p. 423-480, TAS Kiadó, Budapest.
- Giannone D. and L. Reichlin (2006): Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?, *ECB Working Paper* No 595.

- Gonzales-Paramo, J. M. (2005): The Reform of the Stability and Growth Pact: an assessment, Speech at the Conference „New Perspectives on Fiscal Sustainability”, Frankfurt, 2005. október 13.
- P. de Grauwe and Gros, D. (1991): Convergence and Divergence in the Community's Economy on the Eve of EMU. In: Setting EC Priorities. *CEPS*.
- P. de Grauwe (1996): The Economics of Convergence Towards Monetary Union in Europe. *EUI Robert Schuman Centre Working Paper*, 14.
- P. de Grauwe (1997): The Economics of Monetary Integration. *Oxford University Press*. Oxford.
- P. de Grauwe (2003): The Euro at Stake? The Monetary Union in an Enlarged Europe. *CESifo Economics Studies*, vol. 49, 1/2203, pp. 103-121.
- Gros, D. and Thygesen, N. (1992) and (1998): European Monetary Integration. *Longman, Harlow*.
- Hagen, J. von (1993): Monetary Union and Fiscal Union: A Perspective from Fiscal Federalism. Megjelent: Masson, P. R. – Taylor, M. P. (szerk.): Policy Issues in the Operation of Currency Union. *Cambridge University Press*.
- Halpern, L. and Wyplosz, Ch. (2001): Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000s: The Balassa-Samuelson Connection, Chapter 6 in: Economic Survey of Europe 2001/No 1., Economic Commission of Europe, Geneva, United Nations, 2001.
- How can we increase growth potential in Europe?, Speech by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, Suomi Areena, Pori 20 July, 2007. <http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp070720.en.html>
- Jarocinski, Marek (2003): Nominal and Real Convergence in Spain, Portugal and Greece During Their Accession to the EMU, in: Studies and Analyses Nr 256, *Center for Social and Economic Research*, Warsaw.
- Kenen, P. B. (1969) “The Optimum Currency Area: An Eclectic View”, In: R.A. Mundell and A.K. Swoboda (Eds.), Monetary Problems of the International Economy, 41-60, *University of Chicago Press*, Chicago.
- Kenen, P. B. (1995): Economic and Monetary Union in Europe. Moving Beyond Maastricht. *Cambridge University Press*.
- Korhonen I. and Fidrmuc J. (2003): The Euro Goes East. Implications of the 2000-2002 Economic Slowdown for Synchronization of Business Cycles between the Euro Area and CEECs, *WUSTL*, 2003.
- Kovács, Mihály András szerk. (2002): A Balassa-Samuelson hatás becsült mértéke 5 közép- és kelet-európai országban, *MNB Füzetek*, 2002/5.
- Kovács Mihály András (2004): Disentangling the Balassa-Samuelson Effect in CEE5 Countries in the Prospect of EMU Enlargement. Megjelent: Szapáry György-Hagen, J von (szerk.): Monetary Strategies for Joining the Euro, Edward Elgar, Cheltenham.
- Krägenau, Henry and Wetter, Wolfgang (1994): Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) – Vom Werner-Plan bis Maastricht, in: Caesar, Rolf – Scharrer, Hans-Eckart (Hrsg.): Maastricht: Königsweg oder Irrweg zur Wirtschafts- und Währungsunion?, *Europa Union Verlag*, Bonn, pp. 58–88.

- Krugman, Paul. (1993): Lessons of Massachussets for GMU, in: Torres, Francisco-Giavazzi, Francesco szerk: Adjustment and Growth in the European Union. Cambridge University Press, pp. 241-261.
- Masson, P. R. and Taylor, M. P. (1993): Currency Unions. A Survey of the Issues. Megjelent: Eichengreen, B.-Frieden, G. (szerk.): The Political Economy of the Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. Westview Press. Boulder and Oxford.
- McKinnon, R. I. (1963): Optimum Currency Areas, *American Economic Review* 53, 717-25.
- McKinnon (1991): The Order of Economic Liberalization. Financial Control and Transition to a Market Economy, the John Hopkins University Press.
- McKinnon, R. I. (2000): Mundell, the Euroe and Optimum Currency Areas, *Journal of Policy Modeling*, vol. 22 (3), pp. 311-324.
- The Lisbon European Council – An Agenda of Economic and Social Renewal for Europe, Contribution of the European Commission to the Special European Council in Lisbon, 23-24 March, 2000.
- Losoncz, Miklós (2002): Magyarország EMU-csatlakozásának néhány kérdése, *Külgazdaság*, XLVI.évf. 2002/11.
- Lőrincné Istvánffy Hajna (2001): Pénzügyi Integráció Európában. *Közgazdasági és Jogi Kiadványok*.
- The Maastricht Treaty. Treaty on European Union. (1992), Maastricht, <http://www.eurotreaties.com/maastrichteu.pdf>
- Monetary Policy Guidelines for the year 2004, *National Bank of Poland*, Warsaw, September 2003.
- Mongelli, F. P. (2002) “ ‘New’ Views on the Optimum Currency Area Theory: What i EMU Telling Us?”, *ECB Working Paper*, No. 138 (April), Frankfurt.
- Monetary Policy Strategy Beyond 2003, *National Bank of Poland*, Warsaw, 2003 February.
- Mundell, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review* 51, 657- 65.
- Mundell, R. A. (1973a): Uncommon Arguments for Common Currencies, in: Johnson H. Swoboda A (eds), *The Economics of Common Currencies*, London: George Allen & Unwin Ltd, pp. 114-132.
- Mundell, R. A. (1973 b): A Plan for a European Currency, in: Johnson H. Swoboda A (eds), *The Economics of Common Currencies*, London: George Allen & Unwin Ltd, pp. 143-173.
- Mundell, R. A. (2000): The Euro and the Accession Countries, *Emergo* 2000, pp. 5-10.
- Neményi, J. (2003): Az euró bevezetésének feltételei Magyarországon, *Közgazdasági Szemle*, L. Évf. 2003. június, pp. 479-504.
- Orbán, G. and Szapáry, Gy. (2004): A stabilitás és növekedési paktum az új tagállamok szemszögéből, *Közgazdasági Szemle*, LI. Évfolyam, 2004. szeptember, pp. 810-831.

- Economic Survey of the Euro Area, OECD Policy Brief 2007.
- Palánkai, Tibor (1995): Az európai integráció gazdaságtana, *Aula Kiadó*, Budapest.
- Palánkai, Tibor (2004): Economics of enlarging European Union, Akadémia Kiadó, Budapest.
- Perotti, R (1996): Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters, *American Economic Review*, 86 (2), 105-110.
- Perotti, R., Strauch, R. and Hagen, J. von (1997): Sustainability of Public Finances. CEPR Discussion Paper No. 1781. November.
- Pinder, John (1991): European Economy. Oxford University Press.
- Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the Acceding countries, 18 December 2003.
- Programme for ERM II entry and Adoption of the Euro*, Joint Programme of the Slovenian Government and the Bank of Slovenia, *Banka Slovenija*, November 2003.
- Rácz Margit (2004): Az eurózóna négyéves működésének főbb tapasztalatai, in: EU Tanulmányok II, szerk: Inotai András, Budapest, *Nemzeti Fejlesztési Hivatal*.
- Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam, June 17, 1997, *Office Journal* C236, 02/08/1997, p. 0001-0002.
- Report by the (ECOFIN) Council in Nice on the exchange rate aspects of enlargement, Brussels, 8.11.2000, Council of the European Union press release no. 13055/00
- Review of the international role of the euro, ECB, January 2005.
- Riboud, M., Sanchez-Paramo, C. and C. Silva-Jauregui (2002), “Does Eurosclerosis Matter? Institutional Reform and Labour Market Performance in Central and Eastern European Countries”, – in B. Funck and L. Pizzati (Eds.), Labour, Employment and Social Policies in the EU Enlargement Process. pp 243–311. *World Bank*, Washington.
- Rose, A. K. (2000) “One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade”, *Economic Policy* 30, 7-45.
- Rostowski, J. (2002): When Should Central Europeans Join EMU?, CASE – Center for Social and Economic Research, Studies and Analyses, No. 253.
- Samuelson, P. A. (1964): „Theoretical Notes on Trade Problems”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 46. No. 1., pp. 145-154.
- Scitovsky, T. (1958): Economic Theory and Western European Integration. *Stanford University Press*.
- The Single European Act, <http://europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/selected/livre509.html>
- Speech by Wim Duisenberg, President of the European Monetary Institute, at the conference „The euro and the European innovative industry” in Toulouse, France, on 17 October, 1997.
- Speech on monetary union delivered by Roy Jenkins at the University of Firenze on 27th October 1977, EC Bulletin, No 10-1977.
- Strategy of the Slovak Republic for adoption of the euro, *BIATEC*, Volume XI, 8/2003.

Treaty of Amsterdam amending the Treaty on European Union, the Treaties establishing the European Communities and related acts, *Official Journal* C 340, 10 November 1997.

Volz, Christian (2005): Pegs, Baskets and the Importance of Policy Credibility: Lessons of the 1992-93 ERM Crisis, HWWA Discussion Paper 323.

Wisniewski, A. (2005): A visegrádi-országok felkészültsége a GMU-csatlakozásra, *Közgazdasági Szemle*, 2005/9, 664-682pp., A4/2990.

Wisniewski, A. (2008): Redistributive and budgetary impact of EU funds – the case of Poland, MTA VKI Working Paper series.

Working together for growth and jobs: A new start for the Lisbon Strategy, Communication to the Spring European Council, Commission of the European Communities, Brussels, 02.02.2005, COM (2005) 24.

http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/COM2005_024_en.pdf

A SZERZŐNEK A TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI

Könyv, könyfejezet:

- Gáspár, P. and Wisniewski, A. (2004): Közép-kelet-európai stratégiák, magyar következtetések, in: EU-tanulmányok II., p. 423-480, TAS Kiadó, Budapest.
- Wisniewski, A. (2004): A GMU-csatlakozás fiskális és monetáris feltételeinek teljesíthetősége a lengyel és a magyar példa alapján, in: EU-tanulmányok I. kötet, p. 221-253., Tas Kiadó, Budapest 2004.
- Bakács, A.-Wisniewski, A. (2004): Lengyelország álláspontja az Európai Unió 2007 és 2013 közötti költségvetéséről, in: EU-tanulmányok II. kötet, p. 537-580., Tas Kiadó, Budapest 2004
- Wisniewski, A. (2007): Világ gazdasági nyitottság és biztonság (értékesítési biztonság), in: A gazdaság biztonsági kihívásai, szerk: Fóti Gábor és Novák Tamás, MTA VKI-CEU, 2007, pp. 22-37.
- Wisniewski, A.(2007): Lengyelország. In: Összehasonlító monitoring jelentés a 2004-ben az Európai Unióhoz csatlakozott nyolcak integrációs teljesítményéről. Budapest, MTA VKI, 2007. 20-27. p.
- Wisniewski, A. (2007): New modes of governance and the EU structural and cohesion funds in Poland. In: New modes of governance and the EU structural and cohesion policy in the new member states. Budapest, Akadémiai Kiadó, 2007. 183-212. p.
- Wisniewski, A. (2008): EU budget review in 2008/2009 – the Polish perspective, 2008 január, p18, SIEPS-MTA VKI kutatás in: Szemlér, T. (szerk.): EU Budget Review 2008/2009: Expert Expectations and Country Positions, Survey Results and Country Papers; szerzők: Fernando Alonso Guinea, Peter Becker, Éltető Andrea, Jonas Eriksson, Kalin Marinov, Somai Miklós, Szemlér Tamás, Wisniewski Anna, SIEPS 2008:2. pp101-110.
- Szemlér,T. et al.(2008): Az EU költségvetésének saját forrásai és az aktuális reformjavaslatok, Balázs Péter – Szemlér Tamás (szerk.): EU-költségvetés: kihívások és reformtervek, MTA VKI– CEU ENS, Budapest, 2008, pp. 212–274 (társszerzők: Bakács András, Novák Tamás, Róbel Gábor, Székely-Doby András, Túry Gábor; Wisniewski Anna).
- Wisniewski, A. (2008): European Integration, Regional Structural Change and Cohesion in Poland, in: The Impact of European Integration on Regional Structural Change and Cohesion, edited by Christiane Krieger-Boden, Edgar Morgenroth, George Petrakos, Routledge Economics, 2008

Referált szakfolyóirat:

- Wisniewski, A. (2008): Az Európai Unió csatlakozás hatása a költségvetési redisztribúció alakulására Lengyelországban, *Külgazdaság*, 2008/5-6. megjelenés alatt
- Wisniewski, A. (2005): A visegrádi-országok felkészültsége a GMU-csatlakozásra, *Közgazdasági Szemle*, 2005/9, 664-682pp., A4/2990.

Műhelytanulmány:

- Wisniewski, A. (2005): A nominális és reálkonvergencia alakulása a négy visegrádi országban, *ICEG Working paper 9.*, 2005 június
- Wisniewski, A. (2005): A visegrádi országok makrogazdasági feltételrendszere a GMU-csatlakozás tükrében, *VKI Kihívások sorozat*, 2005 június

Egyéb publikációk:

- Wisniewski, A.: Varsó új hangja – a lengyel külpolitika irányváltása, *Figyelő*, 2008/6. szám. pp.24-25.
- Gazdaságpolitika a lengyel választások után, *MTA VKI short notice*, 2007. november 15.
- Varsói Rubicon : Előrehozott lengyel választások. = *Figyelő*. 2007. 37. 30-31. p.
- Regionális felzárkóztatás vagy versenyképesség – a 2007-2013-as lengyel NFT-tervezet tanulságai, *MTA VKI short notice/99*, Budapest, 2005. február 25.
- Középre igazodj! – A lengyel EU-csatlakozás egy évének tapasztalatai és a belpolitika, *Figyelő*, 2005. március 10.
- Javuló lengyel államháztartás, *Figyelő*, 2005. december 9.
- Egy a jelszó – A visegrádi együttműködés múltja és kilátásai, *Figyelő*, 2004. szeptember 23.
- Varsói fejetlenség - Kormányalakítás Lengyelországban, *Figyelő economic weekly*, 2004. május 27.
- Bakács-Túry-Wisniewski: Közép-kelet-európai körkép az EU-tagság kezdetén, *MTA VKI short notice/81.*, 2004. május 5.
- Csak semmi trükk! – A reálkonvergencia és a nominális kritériumok teljesítése Közép-kelet-Európában, *Figyelő*, 2004. március 25.
- Csomagolók – Varsó és az eurócsatlakozás, *Figyelő*, 2004. február 5.

Nemzetközi és hazai fórumon megtartott előadások:

- „Nominal and real convergence in the NMSs”, előadás, VKI-WIIW workshop, Bécs, 2007 május 7.
- „Poland and the Lisbon process”, előadás az ISES nyári egyetem nemzetközi kapcsolatok kurzusán, Kőszeg ISES, 2007. július 5.
- „CEE facing the challenge of EU membership”, kurzus tartása az ISES nemzetközi kapcsolatok MA programján, Kőszeg ISES, 2007. november 19-22.
- „EMU accession strategies in the Visegrad countries”, Krakkó Visegrádi Nyári Egyetem, 2004. július 22.

FÜGGELÉK

Az európai monetáris integráció története évszámokban

1958. január 1.: A Római Szerződés 2. cikkelye rögzíti, hogy a Közösség feladata a gazdasági és monetáris unió létrehozása a harmonikus és kiegyensúlyozott gazdasági folyamatok biztosítása céljából. A szerződés rendelkezik a Monetáris Bizottság és az Európai Beruházási Bank felállításáról.

1969. július 17.: A Tanács döntést hoz a tagállami rövidtávú gazdaságpolitikák összehangolásáról.

1969. december 1-2.: A hágai csúcsértekezleten döntés születik a Pierre Werner luxemburgi miniszterelnök vezette bizottság felállításáról, amelynek feladata a Közösség gazdasági és monetáris unióvá alakulásának lehetőségeiről szóló jelentés elkészítése.

1971. március 22.: A Tanács elfogadja a Werner-tervet. A tagállamok kötelezettséget vállalnak a költségvetési politikák szorosabb egyeztetésére, illetve a valuták árfolyamsávjának fokozatos szűkítésére.

1971. december 21.: A Smithsonian egyezmény a Breton Woods-i árfolyamrendszer +/-2,25%-os sávjának +/-4,5%-ra történő kiszélesítéséről hoz döntést.

1972. április 10.: A Bâle egyezmény létrehozza a „kígyó az alagútban” rendszert. A hat közösségi tagállam megállapodik ugyanis abban, hogy egymással szemben is tartják a kulcsvaluta felé engedélyezett +/-2,25%-os árfolyamsávot.

1973. április 3.: Az Európai Monetáris Együtműködési Alap (European Monetary Cooperation Fund) létrehozása.

1975. március 18.: A Tanács elfogadja az európai elszámolási egységet (European unit of account-EUA), ami a tagállami valuták alkotta valutakosár alapján kerül megállapításra. Kezdetben az EUA-t a lomói egyezmény alapján, illetve az Európai Beruházási Bank elszámolásában alkalmazzák, majd fokozatosan egyes közösségi politikák (így az agrárpolitika) elszámolásának eszközévé válik.

1975. december 29.: Leo Tindeman belga miniszterelnök bemutatja az Európai Unióról készített jelentését, amelyben több célt – többek között a gazdasági és monetáris unió létrehozását – fogalmaz meg.

1977. október 27.: Roy Jenkins a Bizottság elnöke Firenzében elmondott beszédében kezdeményezi az Európai Monetáris Rendszer létrehozását.

1978. július 6-7.: A brémai európai tanács ülés elfogadja a francia-német javaslatot az Európai Monetáris Rendszer (EMS) létrehozásáról.

1979. március 13.: Életbe lép az Európai Monetáris Rendszer 8 tagállam részvétele mellett (az Egyesült Királyság kívül marad). A tagállamok a rendszer keretében vállalják, hogy valutájukat meghatározott sávon belül tartják. Létrejön az európai valuta, az ECU.

1985. június 10.: A tagállamok jegybankelnökeinek bizottsága intézkedéseket fogad el az EMS megerősítésére.

1987. július 1.: Életbe lép a Római szerződés revízióját célzó Egységes Európai Okmány (Single European Act), amely az egységes belső piac létrehozását tűzi ki 1992 végéig.

1988. június 27-28.: Az állam- és kormányfők hannoveri tanácsülésén szakértői bizottság létrehozásáról születik döntés. A Jacques Delors vezette bizottság feladata a gazdasági és monetáris unió akcióprogramjának kidolgozása.

1989. április 12.: A Delors-jelentés bemutatási a Gazdasági és Monetáris Unióról.

1989. június 19.: A peseta belép az EMS árfolyammechanizmusba, az ECU-t alkotó valutakosár kiigazítása a peseta és az escudo figyelembe vételével.

1989. június 26/27.: A madridi csúcsértekezlet elfogadja a Delors-bizottság terét a GMU bevezetésére és az első szakasz beindítására 1990. július 1-ét jelöli ki.

1989. december 8-9.: A strasbourgi csúcsértekezlet kormányközi konferencia összehívását határozza el a gazdasági és monetáris unió akciótervének 1990-es beindítását megelőzően a GMU utolsó szakaszára vonatkozó kiegészítések kidolgozására.

1990. július 1.: A GMU első szakaszának beindítása, amelynek keretében sor kerül a tőkeműveletekre vonatkozó mindenfajta korlátozás megszüntetésére, a nemzeti gazdaságpolitikák fokozott összehangolására, a jegybankok intenzívebb együttműködésére.

1990. október 6.: A font sterling belép az EMS árfolyammechanizmusba.

1990. december 14-15.: Két kormányközi konferenciát tartanak Rómában, az egyik a gazdasági és monetáris unió, a másik a politikai unió témakörben. A konferenciák végeredménye a Szerződés elfogadása az Európai Unióról.

1991. december 9-10.: Az Európai Tanács maastrichti csúcsértekezlete elfogadja az Európai Unióról szóló szerződést, ami a Gazdasági és Monetáris Unió létrehozását és az egységes valuta legkésőbb 1999-ben történő bevezetését is rögzíti.

1992. február 17. Maastrichtban aláírják az Európai Unió létrehozásáról szóló szerződést.

1992. április 4.: az escudo belép az EMS árfolyammechanizmusba.

1992. szeptember 17.: A font sterling és az olasz líra elhagyja az európai árfolyammechanizmust.

1993. január 1.: Életbe lép a tőke szabad áramlását biztosító egységes belső piac.

1993. augusztus 2.: Az EMS árfolyammechanizmus árfolyamsávjának kiszélesítése +/- 15%-ra.

1993. november 1.: Életbe lép az Európai Unió létrehozásáról szóló Maastrichti Szerződés.

1994. január 1.: A GMU második szakaszának beindítása és az Európai Monetáris Intézet felállítása.

1994. november 15.: Az Európai Monetáris Intézet tanácsa első alkalommal ülésezik Frankfurtban.

1995. január 9.: Az osztrák schilling belép az európai árfolyammechanizmusba.
1995. május 31.: A Bizottság elfogadja a „Zöld könyvet”, ami az egységes európai valuta bevezetéséhez fogalmaz meg gyakorlati intézkedéseket.
1995. június 26-27.: Az állam- és kormányfők cannes-i csúcstalálkozóján megerősítik a közös valuta 1999. január 1-i bevezetése iránti elkötelezettséget.
1995. július 10.: A Tanács elfogadja széleskörű gazdaságpolitikai iránymutatását és ajánlásait a túlzottdeficit kezelésére és helyzetére vonatkozóan a 12 tagállam számára.
1995. december 15-16.: A madridi csúcserőkezlet az egységes európai valutát elkereszteli „euró”-nak, és megerősíti annak 1999. január 1-i bevezetését.
1996. október 14.: A finn márka belép az európai árfolyammechanizmusba.
1996. november 25.: Az olasz líra ismét belép az EMS-be.
1996. december: A dublini csúcson elfogadják a Stabilitás és Növekedési Egyezményt.
1997. június 16-17.: Az amszterdami csúcserőkezlet útmutatást fogad el a GMU terv harmadik szakaszának zökkenőmentes lebonyolítására, illetve határozatot hoz a növekedés és foglalkoztatás biztosítására. Döntés születik az ERMII árfolyammechanizmus létrehozásáról a GMU projekt harmadik szakaszában.
1998. március 16.: A drachma belép az európai árfolyammechanizmusba.
1998. május 3.: Külön erre a célra felállított bizottság hozza meg a döntést arról, hogy 11 tagállam teljesíti a feltételeket a közös valuta 1999. január 1-i bevezetéséhez. A döntést követően a Bizottság két technikai jellegű szabályozást fogad el az euró érmékre, illetve az euró bevezetésének lebonyolítására vonatkozóan. A Bizottság és az Európai Monetáris Intézet deklarálja a visszavonhatatlanul rögzített árfolyamráták meghatározásának feltételeit.
1998. június 1.: Az Európai Központi Bank felállítása.
1999. január 1.: Az euró hivatalos bevezetése. A következő 11 ország vezeti be hivatalos pénzeszközként a közös európai valutát: Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Németország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Portugália, Spanyolország.
1999. január 1.: A dán korona belép az európai árfolyammechanizmusba.
2000. június 20.: Görögország is az eurózóna tagjává válik.
2000. szeptember 28.: A dán népszavazás elveti az euró tagságot.
2001. szeptember: Még legálisan nincs forgalomban, de megérkeznek az első euróérmék és bankjegyek a kereskedelmi bankokba.
2001. december: A bankok megkapják az „euró csomagokat”, ami összesen 4,2 milliárd érme, értékét tekintve 1,6 milliárd euró szétosztását jelent.
2002. január 1.: €-nap, vagyis az euró hivatalos forgalomba kerülése.
2002. február 28.: A nemzeti valuták kivonása a forgalomból.
2003. szeptember 14.: A svédek is népszavazást tartanak az euró-tagságról, a végeredmény a tagság elutasítása.
2004. május 1.: 8 új tagállammal bővül ki az Európai Unió (Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Magyarország, Észtország, Lettország, Litvánia, Szlovénia, Ciprus és Málta),

akiknek a csatlakozási szerződés rögzíti az eurózónabeli tagság kötelezettségét. A felvételi kritériumok teljesítésével ezek az államok is taggá válhatnak.

2004. június 28.: Az észt korona, a litván litas és a szlovén tolár belép az ERMII-be.

2005. május 2.: Ciprus (font), Málta (líra) és Lettország (lat) is vállalja az ERMII tagságot.

2005. november 28-án a szlovák korona is belép az ERMII árfolyammechanizmusba.

2007. január 1.: Az Európai Unió újabb két taggal bővül, ezzel Románia és Bulgária is hasonlóképpen szembesül az euró-csatlakozás feltételeivel.

2007. január 1.: Az új uniós tagok közül elsőként Szlovénia bevezeti az eurót.

Forrás: Economic and Financial Affairs DG, European Commission,
www.europa.eu.int/economy_finance

TÁBLÁZATOK, ÁBRÁK

1. táblázat
Az eurózóna népességi adatai
(millió fő, Január 1.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^f
EU 25	448,5	449,2	450,4	451,4	453,0	455,0	457,2	459,5	463,6	465,8	468,1
EU 15	373,4	374,3	375,5	377,0	378,7	380,8	383,0	385,4	386,1	...	...
Euró-zóna (12)	300,9	301,5	302,5	303,8	305,2	307,1	309,0	310,9	314,6	318,4	320,2
Belgium	10,2	10,2	10,2	10,3	10,3	10,4	10,4	10,4	10,5	10,6	10,6
Cseh Köztársaság	10,3	10,3	10,3	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2	10,3	10,3	10,3
Dánia	5,3	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5
Németország	82,1	82,0	82,2	82,3	82,4	82,5	82,5	82,5	82,4	82,3	82,2
Észtország	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Görögország	10,8	10,9	10,9	10,9	11,0	11,0	11,0	11,1	11,1	11,2	11,2
Spanyolország	39,6	39,8	40,0	40,5	41,0	41,7	42,3	43,0	43,7	44,5	45,2
Franciaország	58,3	58,5	58,8	59,1	59,5	59,9	60,2	60,6	62,9	63,4	63,7
Írország	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,4
Olaszország	56,9	56,9	56,9	57,0	57,0	57,3	57,9	58,5	58,7	59,1	59,6
Ciprus	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Lettország	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Litvánia	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Luxemburg	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Magyarország	10,3	10,3	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,0
Málta	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Hollandia	15,7	15,8	15,9	16,0	16,1	16,2	16,3	16,3	16,3	16,4	16,4
Ausztria	8,0	8,0	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3
Lengyelország	38,7	38,7	38,7	38,3	38,2	38,2	38,2	38,2	38,2	31,1	37,9
Portugália	10,1	10,1	10,2	10,3	10,3	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6
Szlovénia	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Szlovákia	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Finnország	5,1	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3	5,3
Svédország	8,8	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	9,1	9,1
Egyesült Királyság	58,4	58,6	58,8	59,0	59,2	59,4	59,7	60,0	60,4	60,8	61,2
Románia	22,5	22,5	22,5	22,4	21,8	21,8	21,7	21,7	21,6	21,5	21,4
Bulgária	8,3	8,2	8,2	7,9	7,9	7,8	7,8	7,8	7,7	7,7	7,6
Horvátország	46	:	4,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Törökország	:	:	:	:	:	70,2	70,7	71,6	72,5	73,4	...

f: előrejelzés

Forrás: Eurostat yearbook 2006-2007, Eurostat

2. táblázat
Az euró övezet a világgazdaságban, 2003

	Népesség ¹	Részaránya a világ GDP-ben ² (%)	Részarány a világkereskedelemben ³ (%)	Nyitottság ⁴ (%)
Euró-zóna	307	16	21,9	21,4
USA	290	21	12,6	10,0
Japán	127	7	5,3	9,2

¹ millió fő, 2003 (becsült adat).

² vásárlóerő-paritáson számolva, 2003.

³ áruk és szolgáltatások export és import adatai a világkereskedelem egészéhez viszonyítva (beleértve az euróövezet kereskedelmét is, 2003 számadatok).

⁴ az export és import összegének a nominális GDP-hez viszonyított aránya, 2003.

Forrás: Eurostat, IMF.

3. táblázat
Valutatartalékok a világgazdaságban (%)

	2000	2001	2002	2003
USA dollár	66,6	66,9	63,5	63,8
Euró	16,3	16,7	19,3	19,7
Japán yen	6,2	5,5	5,2	4,8
Angol font	3,8	4,0	4,4	4,4
Svájci frank	0,5	0,5	0,6	0,4
Egyéb	6,6	6,4	7,1	6,8

Forrás: IMF (2004)

4. táblázat
A GDP növekedés alakulása a világgazdaságban (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
USA	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	2,9	2,2	0,9	0,7
EU 25	2,7	2,9	3,0	3,9	2,0	1,2	1,3	2,4	1,7	3,0	2,8	1,9	1,7
Japán	1,6	-2,0	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,2	1,1
Németország	1,8	2,0	2,0	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,9	2,9	2,5	1,8	1,5
EU 12	2,5	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	1,7	1,5

Forrás: Eurostat

5. táblázat
Egy főre jutó bruttó hazai termék/PPP nemzetközi összehasonlításban

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
USA	160,7	160,2	161,6	159,3	154,4	52,1	153,9	155,0	158,4	157,6	155,9 ^f	150,2 ^f
EU 27	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Japán	128,1	121,2	118,1	117,2	113,9	112,3	112,4	113,1	114,4	114,4 ^f	114,2 ^f	111,3 ^f
Németország	124,6	122,7	122,4	118,8	116,9	115,5	116,9	116,6	115,1	114,2	114,6 ^f	112,5 ^f
EU 12	114,7	114,7	114,6	114,2	113,8	112,9	112,1	110,9	110,9	110,4	109,6 ^f	109,1 ^f

f = előrejelzés

Forrás: Eurostat

6. táblázat
Az infláció alakulása nemzetközi összehasonlításban
(%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
USA	2,3	1,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9
Európai Unió	1,7	1,3	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3
Japán	1,8	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,1
Németország	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3
Euró-zóna	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1

: = nincs adat

Forrás: Eurostat

7. táblázat
A munkanélküliségi ráta alakulása nemzetközi összehasonlításban
(%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
USA	5,4	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6
EU 25	:	:	9,3	9,0	8,6	8,4	8,7	9,0	9,0	8,7	8,2	7,2
Japán	3,4	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9
Németország	8,5	9,1	8,8	7,9	7,2	7,4	8,2	9,0	9,5	10,7	9,8	8,4
EU 12	10,6	10,5	10,0	9,1	8,2	7,8	8,2	8,7	8,8	8,9	8,3	7,4

: = nincs adat

Forrás: Eurostat

8. táblázat
A költségvetési egyensúly alakulása nemzetközi összehasonlításban
(GDP %-ban)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
USA	-2,2	-0,8	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,6	-4,4	:	:	:
EU 25	:	:	:	:	0,4	-1,3	-2,3	-3	-2,7	-2,3	-1,4	-0,9
Japán	-5,1	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,7	-6,5	:	:	:
Németország	-3,3	-2,6	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,7	-3,2	-1,6	0,0
EU 12	-4,2	-2,6	-2,2	-1,3	0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,8	-2,4	-1,3	-0,6

: = nincs adat

Forrás: EUROSTAT

9. táblázat
Foglalkoztatottság az EU-ban
 (a népesség %-ban)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EU25	60,6	61,2	61,9	62,4	62,8	62,8	62,9	63,3	63,9	64,5	65,4
EU15	60,7	61,4	62,5	63,4	64,0	64,2	64,3	64,7	65,3	66,2	66,9
Euró-zóna	58,4	59,2	60,4	61,5	62,2	62,4	62,6	63,0	63,7	64,8	65,4
Belgium	56,8	57,4	59,3	60,5	59,9	59,9	59,6	60,3	61,1	61,0	62,0
Cseh Köztársaság	:	67,3	65,6	65,0	65,0	65,4	64,7	64,2	64,8	65,3	66,1
Dánia	74,9	75,1	76,0	76,3	76,2	75,9	75,1	75,7	75,9	77,4	77,1
Németország	63,7	63,9	65,2	65,6	65,8	65,4	65,0	65,0	66,0	67,5	69,4
Észtország	:	64,6	61,5	60,4	61,0	62,0	62,9	63,0	64,4	68,1	69,4
Írország	57,6	60,6	63,3	65,2	65,8	65,5	65,5	66,3	67,6	68,6	69,1
Görögország	55,1	56,0	55,9	56,5	56,3	57,5	58,7	59,4	60,1	61,0	61,4
Spanyolország	49,5	51,3	53,8	56,3	57,8	58,5	59,8	61,1	63,3	64,8	65,6
Franciaország	59,6	60,2	60,9	62,1	62,8	63,0	63,3	63,1	63,1	63,8	64,6
Olaszország	51,3	51,9	52,7	53,7	54,8	55,5	56,1	57,6 ^(b)	57,6	58,4	58,7
Ciprus	:	:	:	65,7	67,8	68,6	69,2	68,9	68,5	69,6	71,0
Lettország	:	59,9	58,8	57,5	58,6	60,4	61,8	62,3	63,3	66,3	68,3
Litvánia	:	62,3	61,7	59,1	57,5	59,9	61,1	61,2	62,6	63,6	64,9
Luxemburg	59,9	60,5	61,7	62,7	63,1	63,4	62,2	62,5	63,6	63,6	63,6
Magyarország	52,4	53,7	55,6	56,3	56,2	56,2	57,0	56,8	56,9	57,3	57,3
Málta	:	:	:	54,2	54,3	54,4	54,2	54,0	53,9	54,8	55,7
Hollandia	68,5	70,2	71,7	72,9	74,1	74,4	73,6	73,1	73,2	74,3	76,0
Ausztria	67,8	67,9	68,6	68,5	68,5	68,7	68,9	67,8 ^(b)	68,6	70,2	71,4
Lengyelország	58,9	59,0	57,6	55,0	53,4	51,5	51,2	51,7	52,8	54,5	57,0
Portugália	65,7	66,8 ^(b)	67,4	68,4	69,0	68,8	68,1	67,8	67,5	67,9	67,8
Szlovénia	62,6	62,9	62,2	62,8	63,8	63,4	62,6	65,3	66,0	66,6	67,8
Szlovákia	:	60,6	58,1	56,8	56,8	56,8	57,7	57,0	57,7	59,4	60,7
Finnország	63,3	64,6	66,4	67,2	68,1	68,1	67,7	67,6	68,4	69,3	70,3
Svédország	69,5	70,3	71,7	73,0	74,0	73,6	72,9	72,1	72,5 ^(b)	73,1	74,2
Egyesült Királyság	69,9	70,5	71,0	71,2 ^(b)	71,4	71,3	71,5	71,6	71,7	71,5	71,3
USA	73,5	73,8	73,9	74,1	73,1	71,9	71,2	71,2	71,5	72,0	:
Japán	70,0	69,5	68,9	68,9	68,8	68,2	68,4	68,7	69,3	70,0	:

: = nincs adat

(b) = hiányos adatsor

(p) = előzetes adat

Forrás: EUROSTAT

10. táblázat
K+F kiadások az Európai Unióban
(a GDP % – ban)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EU 27	1,77 ^(s)	1,8 ^(s)	1,8 ^(s)	1,86 ^(s)	1,87 ^(s)	1,88 ^(s)	1,89 ^(s)	1,88 ^(s)	1,85 ^(s)	1,85 ^(s)	1,84
Euró-zóna	1,73 ^(s)	1,78 ^(s)	1,79 ^(s)	1,84 ^(s)	1,85 ^(s)	1,87 ^(s)	1,88 ^(s)	1,87 ^(s)	1,86 ^(s)	1,86 ^(s)	1,91
Belgium	1,77	1,83	1,86	1,94	1,97	2,08	1,94	1,89	1,85	1,82	1,83
Cseh Köztársaság	0,97	1,08	1,15	1,14	1,21	1,2	1,2	1,25	1,26	1,42	1,54
Dánia	1,84 ^(e)	1,92	2,04	2,18	2,24	2,39	2,51	2,56	2,48	2,44	2,43
Németország	2,19 ^(e)	2,24	2,27	2,4	2,45	2,46	2,49	2,52	2,5	2,51	2,51
Észtország	:	:	0,58	0,7	0,61	0,71	0,72	0,79	0,88	0,94	1,14
Írország	1,3 ^(e)	1,27 ^(e)	1,23	1,18 ^(e)	1,23 ^(e)	1,1 ^(e)	1,1 ^(e)	1,16 ^(e)	1,21	1,25	1,32
Görögország	:	0,51	:	0,67	:	0,64	:	0,63	0,61	0,61	0,57
Spanyolország	0,81 ^(e)	0,8	0,87	0,86	0,91	0,91	0,99	1,05	1,06	1,12	1,2
Franciaország	2,27	2,19 ^(b)	2,14	2,16	2,15 ^(b)	2,2	2,23	2,17	2,14	2,13	2,12
Olaszország	0,99	1,03 ^(b)	1,05	1,02	1,05	1,09	1,13	1,11	1,1	1,09	:
Ciprus	:	:	0,22	0,23	0,24	0,25	0,3	0,35	0,37	0,4 ^(p)	0,42
Lettország	0,42	0,38	0,4	0,36	0,44	0,41	0,42	0,38	0,42	0,57	0,69
Litvánia	0,5 ^(b)	0,54	0,55	0,5	0,59	0,67	0,66	0,67	0,76	0,76	0,8
Luxemburg	:	:	:	:	1,65	:	:	1,66	1,66	1,56	1,47
Magyarország	0,65 ⁽ⁱ⁾	0,72 ⁽ⁱ⁾	0,68	0,69 ⁽ⁱ⁾	0,78 ⁽ⁱ⁾	0,92 ⁽ⁱ⁾	1 ⁽ⁱ⁾	0,93 ⁽ⁱ⁾	0,88 ⁽ⁱ⁾	0,94 ⁽ⁱ⁾	1,0
Málta	:	:	:	:	:	:	0,26	0,26	0,63 ^(b)	0,61	0,54
Hollandia	1,98 ^(b)	1,99	1,9	1,96	1,82	1,8	1,72	1,76	1,78	1,73	1,72
Ausztria	1,59 ^(e)	1,69 ^(e)	1,77	1,88 ^(e)	1,91 ^(e)	2,04 ^(e)	2,12	2,21 ^(e)	2,23	2,36	2,45
Lengyelország	0,65	0,65	0,67	0,69	0,64	0,62	0,56	0,54	0,56	0,57	0,56
Portugália	0,57 ^(e)	0,59	0,65	0,71	0,76 ^(e)	0,8	0,76 ^(e)	0,74	0,77 ^(ep)	0,81 ^(p)	:
Szlovénia	1,33	1,31	1,37	1,41	1,43	1,55	1,52	1,32	1,45	1,46	1,59
Szlovákia	0,9	1,07 ^(b)	0,78	0,65	0,65	0,63	0,57	0,58	0,51	0,51	0,49
Finnország	2,52 ^(e)	2,7	2,86	3,16	3,34	3,3	3,36	3,43	3,46	3,48	3,45
Svédország	:	3,51 ⁽ⁱ⁾	3,59 ^(e)	3,62 ⁽ⁱ⁾	:	4,25 ⁽ⁱ⁾	:	3,95 ⁽ⁱ⁾	:	3,86	3,73
Egyesült Királyság	1,87	1,81	1,8	1,87	1,86	1,83	1,83	1,79	1,73	:	:
USA	2,53 ⁽ⁱ⁾	2,56 ⁽ⁱ⁾	2,61 ^(bi)	2,65 ⁽ⁱ⁾	2,73 ⁽ⁱ⁾	2,74 ⁽ⁱ⁾	2,64 ⁽ⁱ⁾	2,67 ^(ip)	2,67 ^(ip)	:	:
Japán	2,82 ^(b)	2,89	3,02	3,04	3,05	3,13	3,18	3,2	:	:	:

: = nincs adat

(b) = hiányos adatsor

(p) = előzetes adat

(s) = Eurostat becslés

(e) = becült adat

Forrás: EUROSTAT

11. táblázat
Termelékenység alakulása az Európai Unióban
 (1 munkaóra értéke)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EU (25 ország)	:	:	:	:	:	90,2
Euro-zóna	105,8	105,5	105,2	105,1	104,9	104,7
Belgium	131,0(e)	128,8(e)	126,4(e)	126,2(e)	126,1(e)	126,5(e)
Csehország	43,7(e)	45,1(e)	43,8(e)	43,4(e)	44,1	43,9
Dánia	104,9	105,9	104,8	103,1	105,0	104,9
Németország	108,8	109,7	109,0	108,1	107,8	106,7
Észtország	:	:	:	:	:	34,0
Írország	96,7(e)	98,5(e)	105,8(e)	108,6(e)	110,5(e)	112,1(e)
Görögország	60,5	61,6	64,3	62,9	62,6	65,0
Spanyolország	93,5	92,9	90,4	89,5	90,2	87,5
Franciaország	115,8	115,2	116,8	118,2	117,5	119,1
Olaszország	104,8	103,1	102,4	102,5	101,8	101,1
Ciprus	:	:	:	:	:	69,0
Lettország	:	:	:	27,8(e)	28,7(e)	30,6(e)
Litvánia	30,9(e)	31,6(e)	33,0(e)	33,9(e)	34,6	34,4
Luxemburg	145,1(e)	144,0(e)	138,6(e)	138,6(e)	152,0(e)	150,8(e)
Magyarország	43,7(e)	44,0(e)	44,5(e)	45,4(e)	44,7	46,5
Málta	:	:	:	:	:	76,7(e)
Hollandia	113,4(e)	113,5(e)	114,6(e)	112,7(e)	112,6(e)	115,8(e)
Ausztria	99,8	99,3	96,6	96,5	99,1	100,2
Lengyelország	:	:	:	:	:	41,4(e)
Portugália	60,0(e)	60,8(e)	62,5(e)	63,5(e)	64,7(e)	66,1(e)
Szlovénia	:	55,8(e)	59,0(e)	60,8(e)	61,9(e)	61,0(e)
Szlovákia	38,6(e)	40,8(e)	42,1(e)	44,1(e)	45,0	46,7
Finnország	93,5	93,1	95,3	98,4	97,2	98,4
Svédország	99,1	99,3	99,9	99,0	100,9	101,9
Egyesült Királyság	89,8(e)	90,7(e)	91,7(e)	92,6(e)	93,3(e)	94,4(e)
Svédország	100,1	97,8	100,7	100,1	96,8	97,8
USA	109,3	110,5	110,0	110,9	112,2	111,4
Japán	76,4(e)	77,0(e)	77,3(e)	76,4(e)	77,3(e)	77,2(e)

folytatás a következő oldalon

11. táblázat folytatása

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EU (25 ország)	90,7	91,0	91,2	91,5	91,5	91,6
Euro-zóna	103,0	102,5	102,3	101,8	102,0	101,9
Belgium	126,6(e)	126,9(e)	129,0(e)	131,5(e)	129,0(e)	124,5
Csehország	46,6	47,7	50,3	51,3	52,1	53,6
Dánia	103,7	101,1	100,7	101,2	102,2	104,0
Németország	106,5	106,2	111,3	109,8	109,5	111,2
Észtország	35,3	36,8	39,4	41,1	44,7	47,8
Írország	113,9(e)	117,6(e)	120,1(e)	120,4(e)	121,2(e)	106,9
Görögország	66,1	69,4	71,2	71,7	73,8	72,0
Spanyolország	87,6	88,4	89,0	88,6	89,3	92,6
Franciaország	120,2	120,8	116,9	117,5(f)	118,2	:
Olaszország	99,8	96,8	92,5	91,0	90,8	89,4
Ciprus	65,9	64,4	65,7	67,4	68,6	67,8
Lettország	31,5(e)	32,1(e)	33,0(e)	35,5(e)	38,6	40,0
Litvánia	38,2	38,8	42,7	43,8	43,8	45,8
Luxemburg	141,5(e)	142,9(e)	153,2(e)	157,8(e)	161,7(e)	170,8
Magyarország	50,2	51,5	52,7	53,8	54,9	55,7
Málta	74,8(e)	75,0(e)	74,6(e)	72,3(e)	74,8	75,1
Hollandia	116,6	115,7	115,2	118,7	122,0	121,2
Ausztria	97,9	96,2	98,5	99,2	99,0	99,7
Lengyelország	42,4(e)	43,5(e)	44,3(e)	45,6(e)	51,7	53,0
Portugália	65,3(e)	64,7(e)	61,0(f)	59,9(f)	60,3(f)	57,8
Szlovénia	62,0(e)	62,1(e)	64,2(e)	67,9(e)	71,2	72,3
Szlovákia	48,2	52,0	55,0	56,0	57,1	61,0
Finnország	100,0	98,4	93,4	95,6	94,8	97,6
Svédország	99,2	98,9	102,0	102,0	101,6	105,8
Egyesült Királyság	95,5(e)	98,2(e)	98,1(e)	99,8(e)	90,0	90,6
Svédország	96,1	98,8	98,9	:	:	:
USA	112,1	111,8	113,7	115,4	118,5	
Japán	77,4(e)	77,1(f)	77,3(f)	80,8(f)	:	

: = nincs adat

(f) = előrejelzés

(e) = becült adat

Forrás: EUROSTAT

12. táblázat
A Balassa-Samuelson hatás, 1995-2005

	BS hatás		BS hatás az euróövezethez viszonyítva	
	Tág értelemben	Szűk értelemben	Tág értelemben	Szűk értelemben
Csehország	1,0	0,7	0,0	0,0
Észtország	2,3	1,3	1,3	0,6
Magyarország	2,1	1,6	1,1	0,9
Lettország	1,6	1,1	0,6	0,4
Litvánia	2,4	1,7	1,4	1,0
Lengyelország	2,4	1,7	1,4	1,0
Szlovákia	2,1	1,5	1,1	0,8
Szlovénia	2,2	1,6	1,2	0,9
Ausztria	1,8	1,6	0,8	0,9
Belgium	0,7	0,6	-0,3	-0,1
Finnország	2,6	1,5	1,6	0,8
Németország	1,4	0,8	0,4	0,1
Görögország	0,7	-0,3	-0,3	-0,2
Írország	na.	na.	na.	na.
Olaszország	0,1	0,1	-0,9	-0,6
Luxemburg	na.	na.	na.	na.
Hollandia	0,1	0,1	-0,9	-0,6
Portugália	0,6	0,5	-0,4	-0,2
Spanyolország	0,6	0,5	-0,4	-0,2
Euró-övezet	1,0	0,7	0,0	0,0

Forrás: Egert (2007), 2. tábla (p. 9).

Megjegyzés: A táblázatban szereplő értékek az inflációs ráta hatását mutatják a termelékenységi különbségek alakulására. Tágabb értelmezés: a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak alatt a szolgáltatások összessége értendő, szűk értelmezés: a kereskedelmi forgalomba nem kerülő javak a piaci szolgáltatásokat takarja.

13. táblázat
Növekedési mutatók alakulása
(2004-2006)

	GDP/fő vásárlóerő-paritáson (PPS)						GDP növekedés					
	EU25=100 (%)						%					
	2004	2005	2006	2007	2008 ^f		2004	2005	2006	2007	2008 ^f	
EU27	100	100	100				2,5	1,9	3,1	2,9	2,0	
EU15	113,1	112,7	112,1	11,4	110,8		2,3	1,7	2,8	2,6	1,7	
Csehország	75,3	76,6	78,6	81,5	81,9		4,2	6,4	6,4	6,5	4,7	
Észtország	56,9	62,9	68,4	71,7	71,0		8,1	10,2	11,2	7,1	2,7	
Lengyelország	50,7	51,2	52,4	54,6	55,5		5,3	3,6	6,2	6,5	5,3	
Lettország	45,8	49,9	53,7	58,2	58,5		8,7	10,6	12,2	10,3	3,8	
Litvánia	50,5	53,2	56,2	60,1	61,7		7,3	7,9	7,7	8,8	6,1	
Magyarország	63,3	64,2	64,9	64,4	63,3		4,8	4,1	3,9	1,3	1,9	
Szlovákia	57,2	60,5	63,7	68,7	70,8		5,2	6,6	8,5	10,4	7,0	
Szlovénia	85,3	86,8	87,8	90,6	90,7		4,4	4,1	5,7	6,1	4,2	

Forrás: Eurostat

14. táblázat
Makrogazdasági mutatók alakulása
 (2004-2006)

	Külkereskedelmi mérleg			Foglalkoztatás (15-64)					Munkanélküliség				Bruttó beruházás		
	(%/GDP)			(%)					(%)				(%/GDP)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	
EU25	...	...	...	63,3	63,8	64,7	65,8	9,0	8,7	7,9	7,2	19,6	19,9	20,6
EU15	...	...	...	64,7	65,2	66,0	66,9	8,0	7,9	7,4	7,0	19,5	19,8	20,4
Csehország	-0,9	1,3	1,2	64,2	64,8	65,3	66,1	8,3	7,9	7,1	5,3	26,2	24,9	25,1	
Észtország	-20,2	-18,1	-22,9	63,0	64,4	68,1	69,4	9,7	7,9	5,9	4,7	31,5	31,1	33,8	
Lengyelország	-5,8	-4,0	-4,8	51,7	52,8	54,5	57,0	19,0	17,7	13,8	9,6	18,1	18,2	19,9	
Lettország	-22,2	-21,8	-26,5	62,3	63,3	66,3	68,3	10,4	8,9	6,8	6,0	27,5	30,6	34,4	
Litvánia	-13,7	-14,6	-17,5	61,2	62,6	63,6	64,9	11,4	8,3	5,6	4,3	22,3	22,4	23,1	
Magyarország	-4,9	-3,3	-2,7	56,8	56,9	57,3	57,3	6,1	7,2	7,5	7,4	22,4	22,7	21,8	
Szlovákia	-5,0	-5,8	-7,5	57,0	57,7	59,4	60,7	18,2	16,3	13,4	11,1	24,1	26,8	26,4	
Szlovénia	-4,3	-3,2	-2,3	65,3	66,0	66,6	67,8	6,3	6,5	6,0	4,8	24,5	24,4	25,8	

Forrás: Eurostat

15. táblázat
A reálgazdasági konvergencia alakulása a kelet-közép-európai térségben, 2006

	GDP/fő (PPP)	Export/GDP	EU külkereskedelem /teljes külkereskedelem	Munkanélküliség	Termelékenység EZ25 = 100
Csehország	78,8	62,9	78,2	7,1	53,4
Észtország	68,5	60,1	65,0	5,9	47,6
Lengyelország	52,4	29,4	77,42	13,8	45,5
Lettország	54,2	33,5	74,9	6,8	36,0 (2004)
Litvánia	56,3	47,3	66,9	5,6	45,6
Magyarország	65,0	56,3	76,4	7,5	55,5
Szlovákia	63,8	67,5	86,9	13,4	60,8
Szlovénia	88,0	52,6	68,4	6,0	69,5 (2004)

Forrás: Eurostat

16. táblázat
Versenyképességi mutatók

	Korrupciós index		Innovációs index		Egy foglalkoztatottra jutó termelékenység (EU25=100)			Egységnyi munkaerőköltség növekedése			Működőtőke-beáramlás			
	2004	2005	2006	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	Millió Euró													
EU25	...	...	...	...	...	100	100	100	-1,0	-0,5	-0,7	...	...	...
EU15	...	...	...	...	...	106,5	106,4	106,3	-0,9	-0,3	-0,7	...	...	...
Csehország	4,2	4,3	4,8	0,26	0,34	65,2	66,0	68,0	-2,8	-0,4	0,1	4009	9354	4760
Észtország	6,0	6,4	6,7	0,32	0,34	53,4	58,5	60,7	1,1	-3,4	1,7	776	2349	1282
Lengyelország	3,5	3,4	3,7	0,23	0,22	58,9	59,1	59,4	-6,0	-2,3	-2,0	10292	7703	11093
Lettország	4,0	4,2	4,7	0,20	0,22	43,8	47,8	51,0	-0,6	4,6	2,7	513	582	1303
Litvánia	4,6	4,8	4,8	0,27	0,27	51,6	53,4	56,6	0,7	0,2	2,1	623	826	1426
Magyarország	4,8	5,0	5,2	0,31	0,26	69,8	71,3	72,2	1,3	0,8	-3,9	3633	6099	4874
Szlovákia	4,0	4,3	4,7	0,21	0,23	62,2	64,7	68,0	-2,6	-1,8	-0,9	2441	1694	3324
Szlovénia	6,0	6,1	6,4	0,32	0,35	76,3	78,4	80,5	0,2	0,3	-1,0	665	445	303

Forrás: Eurostat

17. táblázat
Inflációs célkövetés alkalmazása a Visegrádi országok monetáris politikájában

Csehország	<i>Inflációs célkövetés bevezetése</i> – 1997	1998: 5,5-6,5%, 1999: 4-5% 2000: 3,5-4,5%, 2001: 2-4% 2002-2005: 1-3%, 2006: 3% alatt
Lengyelország	Inflációs célkövetés bevezetése: 1998 január 1998-2003: cél az infláció csökkentése 2003- az inflációs az állandó célkitűzés – 2,5+/-1%-os szinten tartása	2003: 3-1% 2003 óta 2,5 +/-1%
Magyarország	Inflációs célkövetés bevezetése: 2001 május	2002: 4,5 +/-1%, 2003: 3,5 +/-1% 2004: 3,5 +/-1%, 2005: 4 +/-1%
Szlovákia	1998-2005: implicit inflációs célkövetés 2005-: explicit inflációs célkövetés	2005: 3,5% +/-0,5 százalékpont Középtávú stratégia: 2006-ra 2,5% 2007-2008: 2,0%

Forrás: NBC, NBS, NBP, MNB

18. táblázat
Árfolyamrezsimek a Visegrádi országokban 1989-2005

Csehország	<i>Rögzített árfolyamrendszer időnkénti leértékeléssel (1993-1997)</i>	<i>Mérsékelt lazítás a rögzített árf.rendszerben (1997 február)</i>	<i>Irányított lebegtetés, az árfolyam a devizapiaci kereslet és kínálat függvénye (1997 december óta)</i>
Magyarország	Rögzített árfolyamrendszer időnkénti leértékeléssel	Csúszóleértékelés bevezetése eleinte havi 1,9%, majd csökkenő mértékben (1995 március)	Intervenciós sávval kombinált hivatalos árfolyam rendszere, ahol a közép-mértékben a piaci árfolyamtól +/-15%-kal térhet el (2001. májustól 2008 februárig), majd „szabadon” lebegő rugalmas árfolyamrendszer (2008. február 25-től)
Lengyelország	Rögzített árfolyamrendszer (1990. január)	Csúszóleértékelés eleinte havi 1,8%, majd a végén 0,3% mértékben, ettől maximum 0,5%-ban lehetett eltérni (1991. október)	„Szabadon” lebegő rugalmas árfolyamrendszer bevezetése (2000. április)
Szlovákia	Rögzített árfolyamrendszer időnkénti leértékeléssel	Irányított lebegtetés kezdetben +/-0,5%-os, majd +/-7,0%-os sávval (1998 október)	Irányított lebegtetés, majd 2005. november 28. ERM2 tagság

Forrás: NBC, NBS, NBP, MNB alapján

19. táblázat
Árfolyamráták alakulása

	Lengyelország	Magyarország	Szlovákia	Cseh Köztársaság
	Új Zloty	Forint	Korona	Korona
1989	0,19247	78,993	:	:
1990	1,96177	130,522	:	:
1991	2,01692	142,202	:	:
1992	2,97484	172,777	:	:
1993	2,12217	107,611	36,0317	34,1690
1994	2,70153	125,030	38,1182	34,1509
1995	3,17049	164,545	38,8649	34,6960
1996	3,42232	193,758	38,9229	34,4572
1997	3,71545	211,654	38,1129	35,9304
1998	3,91647	240,573	39,5407	36,0487
1999	4,22740	252,770	44,1230	36,8840
2000	4,00820	260,040	42,6020	35,5990
2001	3,85740	242,960	42,6940	30,8040
2002	3,85740	242,960	42,6940	30,8040
2003	4,39960	253,620	41,4890	31,8460
2004	4,52680	251,660	40,0220	31,8910
2005	4,02300	248,050	38,5990	29,7820

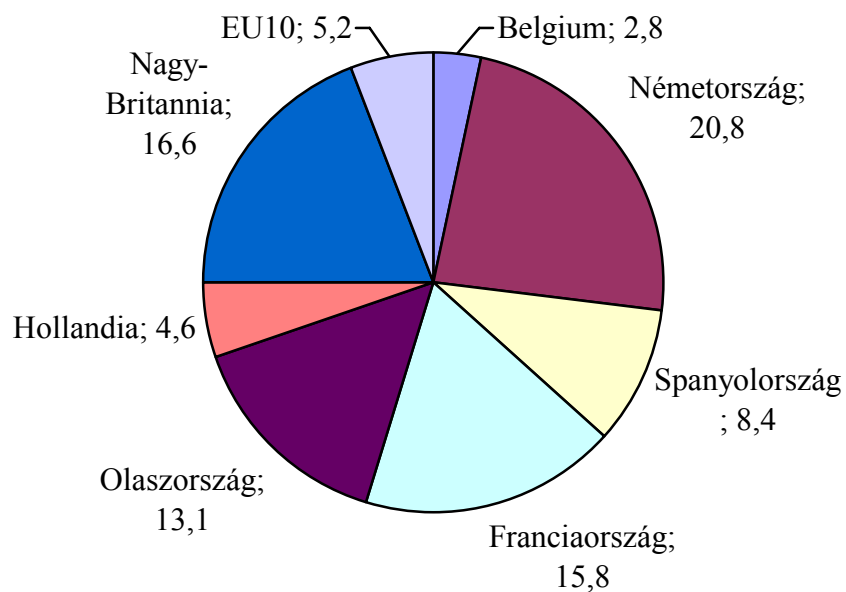
Forrás: Eurostat

20. tábla
A maastrichti konvergenciamutatók alakulása
 (2004-2006)

	Infláció				Hosszú távú kamat alakulása				Államháztartási hiány				Államadósság				Árfolyampolitika
	%				10 év				%GDP				%GDP				
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	
<i>Referenciaérték</i>	2,4	2,5	2,8	3,2	6,4	5,3	6,4	6,5								60,0	
Csehország	2,6	1,6	2,1	4,4	4,8	3,5	3,8	4,3	-2,9	-3,5	-2,9	-1,6	30,7	30,4	30,4	28,7	Irányított lebegtetés
Észtország	3,0	4,1	4,4	8,3	4,4	4,0	4,5	5,6	2,3	2,3	3,8	2,8	5,2	4,4	4,1	3,4	ERM II
Lengyelország	3,6	2,2	1,3	3,2	6,9	5,2	5,2	5,4	-5,7	-4,3	-3,9	-2,0	45,7	47,1	47,8	45,2	Lebegtetés
Lettország	6,2	6,9	6,6	10,1	4,9	3,9	4,1	5,2	-1,0	-0,2	0,4	0,0	14,5	12,0	10,0	9,7	ERM II
Litvánia	1,2	2,7	3,8	5,8	4,5	3,7	4,1	4,5	-1,5	-0,5	-0,3	-1,2	19,4	18,6	18,2	17,3	ERM II
Magyarország	6,8	3,5	4,0	7,9	8,2	6,6	7,1	6,7	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5	59,4	61,7	66,0	66,0	Lebegtetés
Szlovákia	7,5	2,8	4,3	1,9	5,0	3,5	4,4	4,5	-2,4	-2,8	-3,4	-2,2	41,5	34,5	30,7	29,4	ERM II
Szlovénia	3,7	2,5	2,5	3,8	4,7	3,8	3,8	4,5	-2,3	-1,5	-1,4	-0,1	28,9	28,4	27,8	24,1	EMU

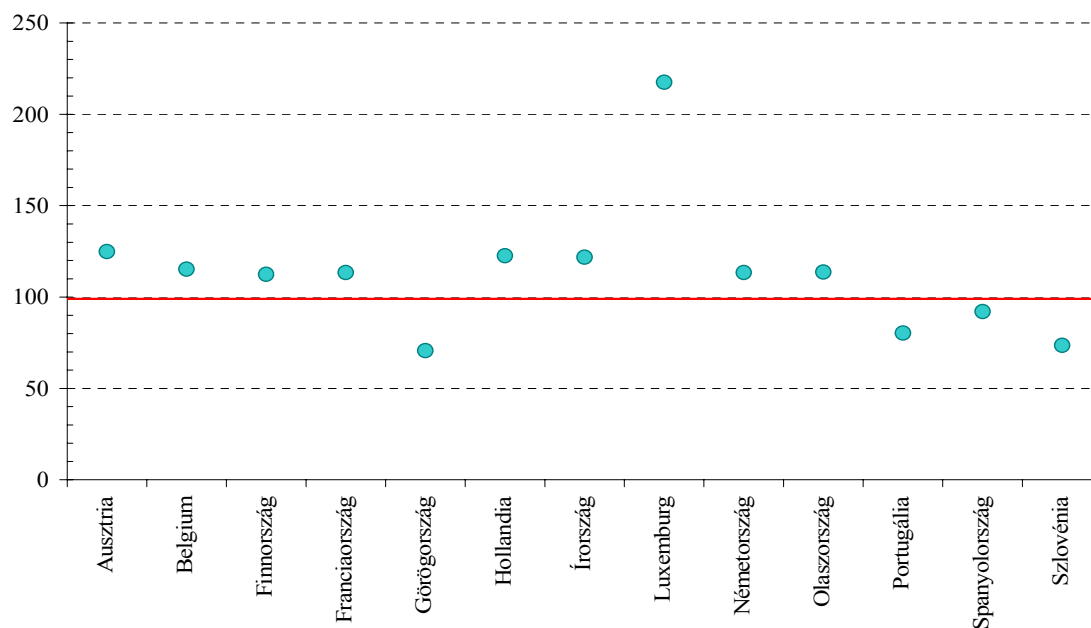
Forrás: Eurostat

1. ábra
A GDP megoszlása az EU25 tagállamában
(%, 2005)

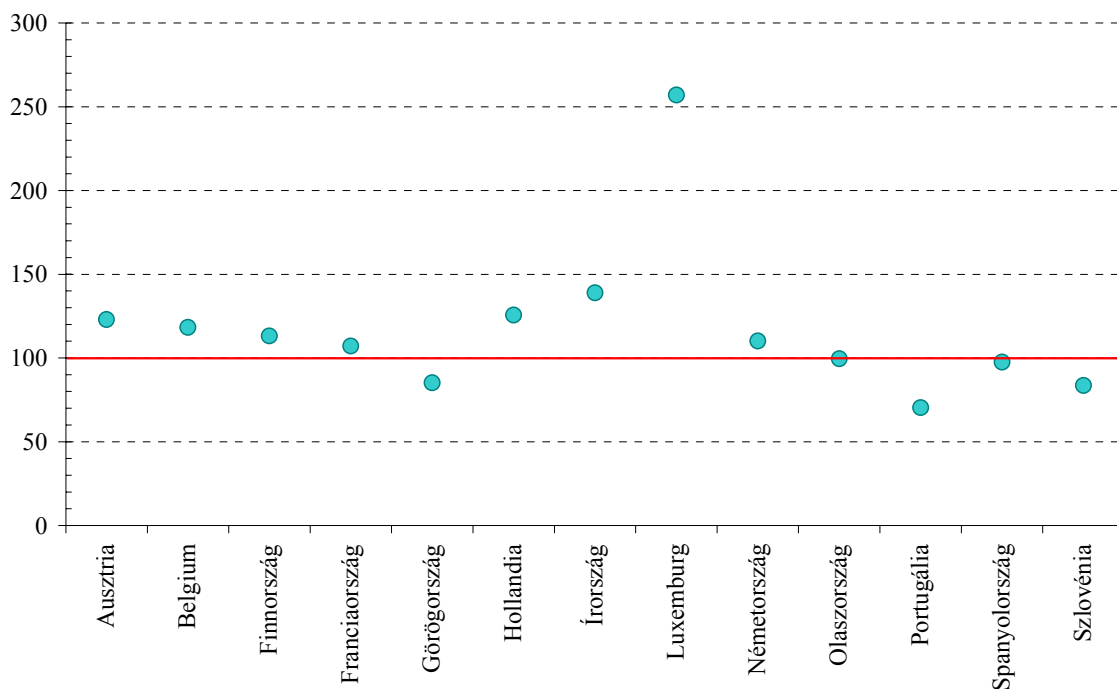


Forrás: Eurostat, 2007

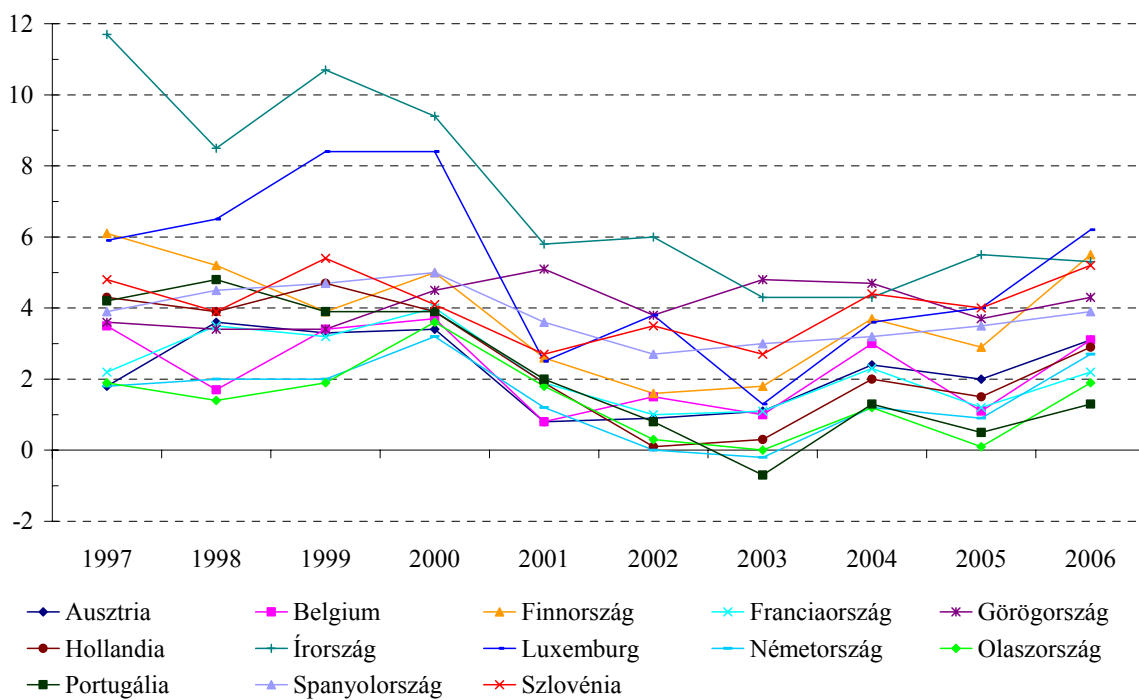
2. ábra
GDP per fő
(vásárlóerő-paritáson számolva, 1999)



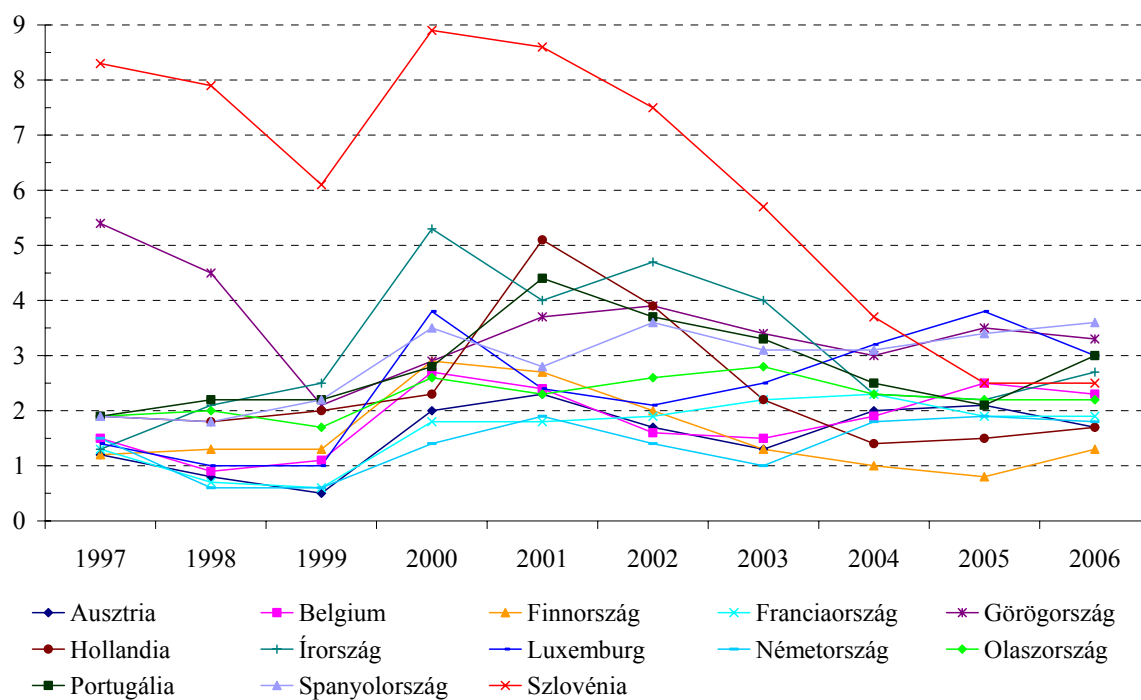
3. ábra
GDP per fő
 (vásárlóerő-paritáson számolva, 2006)



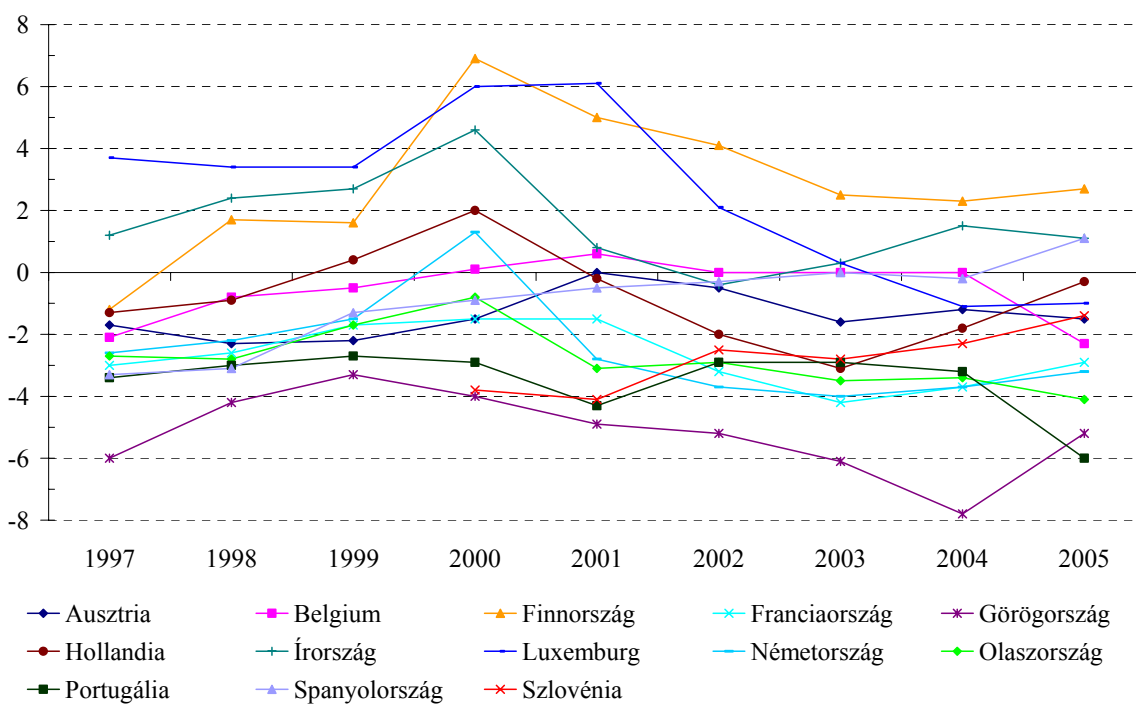
4. ábra
GDP növekedés, 1997-2006



5. ábra
Inflációs ráta, 1997-2006



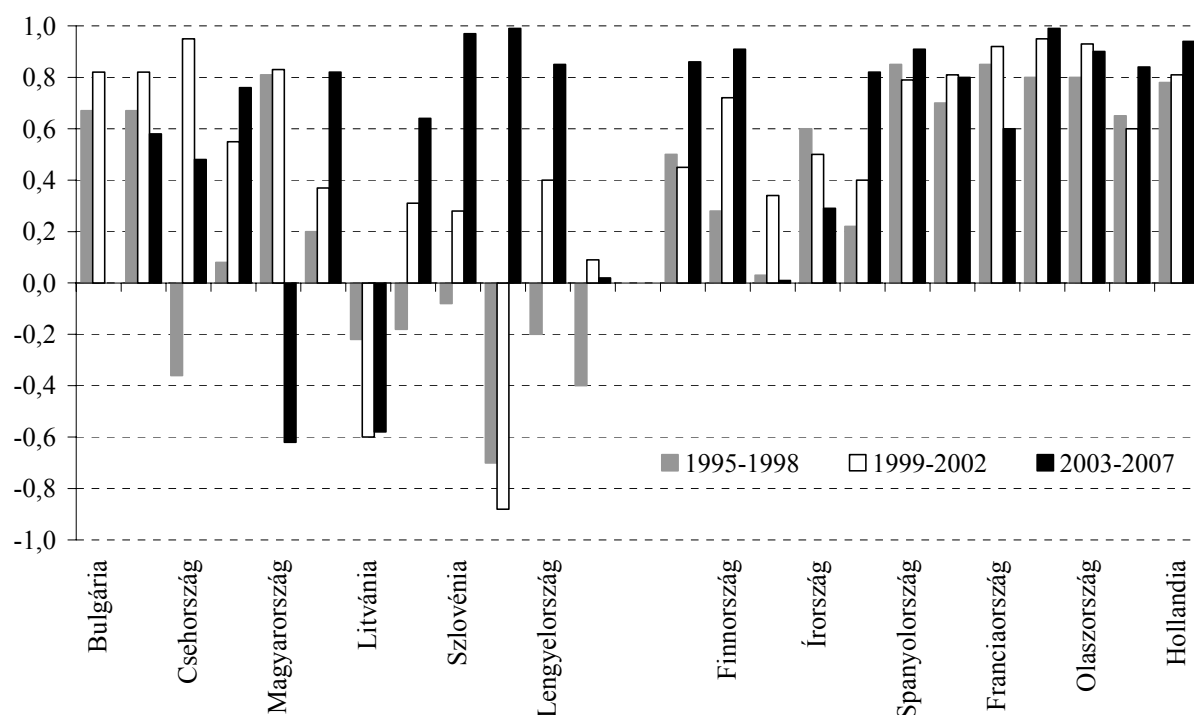
6. ábra
Költségvetési hiány alakulása, 1997-2005



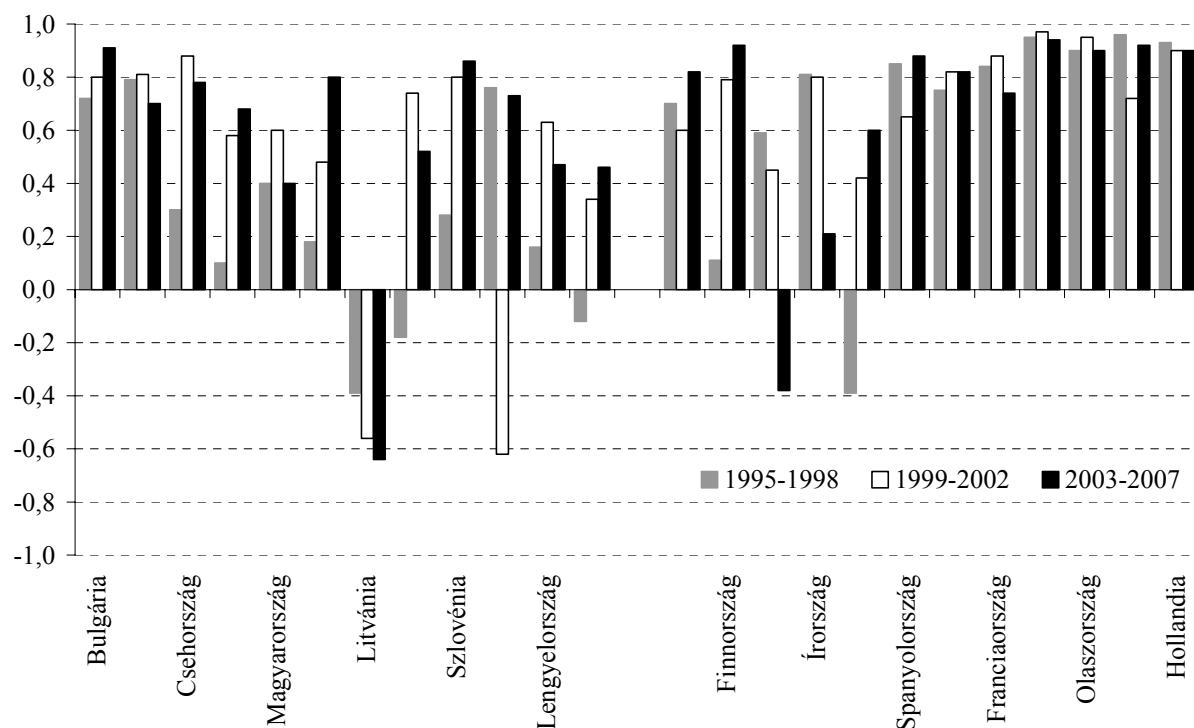
Forrás: EUROSTAT

7. ábra
 Üzleti ciklusok szinkronitása az EU12 tagállammal, 1995-2007

PanelA: Hodrick-Precott filter alkalmazásával



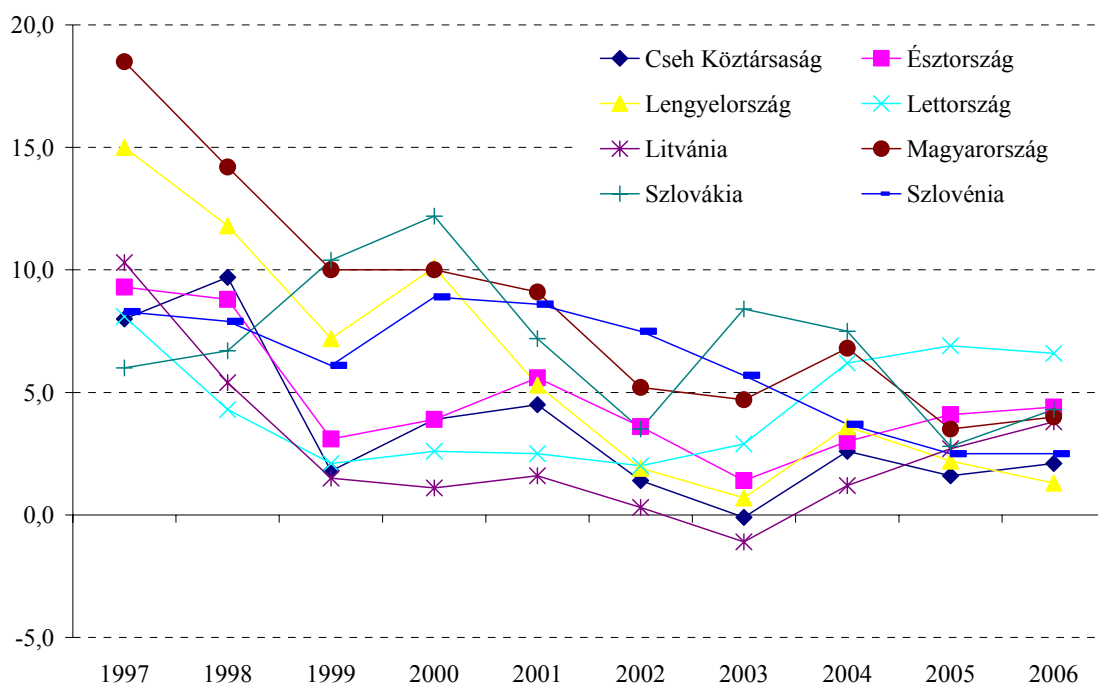
PanelB: Band-Pass filter alkalmazásával



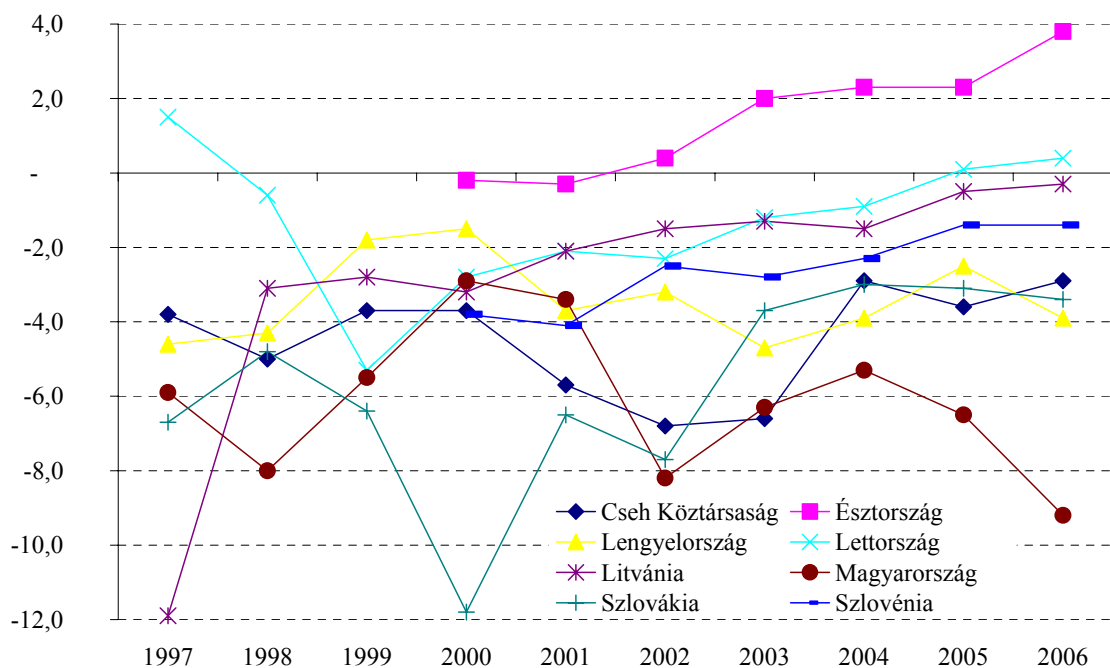
Forrás: a Darvas-Szapáry szerzőpáros számításai alapján, Eurostat adatbázis

Megjegyzés: az ábrán szereplő értékek a korrelációs együtthatót mutatják, amelyeket negyedéves adatok alapján számoltak ki.

8. ábra
Infláció alakulása a kelet-közép-európai országokban

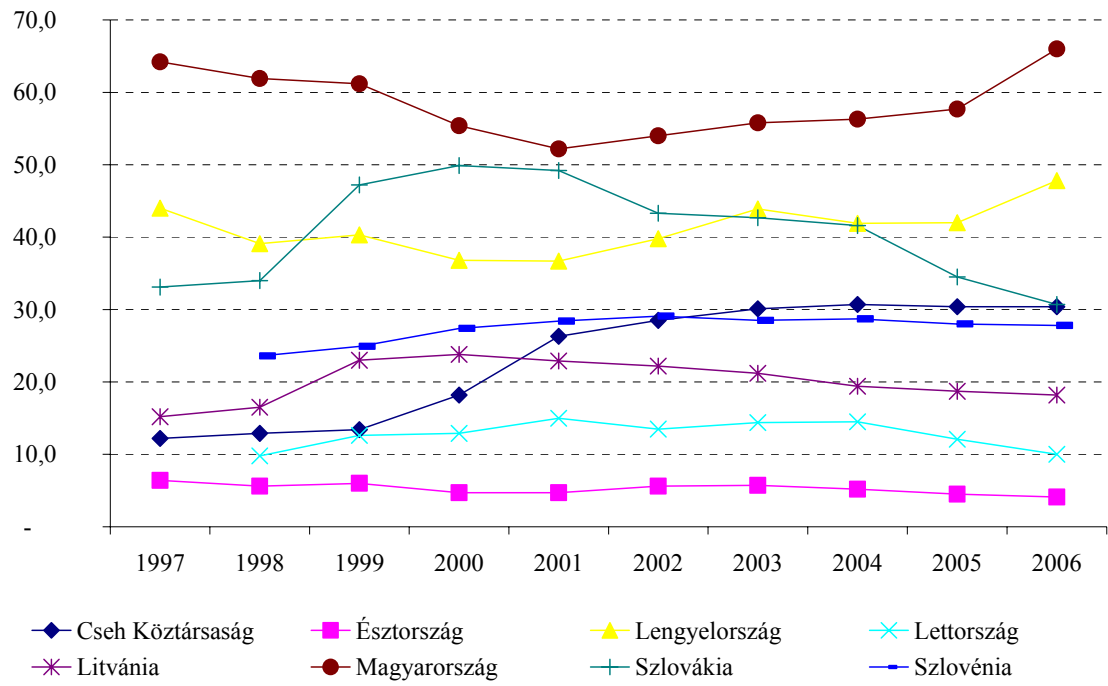


9. ábra
Költségvetési hiány alakulása



Forrás: Eurostat

10. ábra
Államadósság alakulása



Forrás: Eurostat