



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# KONVERGENCIAJELENTÉS 2014. JÚNIUS



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



## KONVERGENCIAJELENTÉS 2014. JÚNIUS

Az EKB 2014.  
évi kiadványain  
az 20 eurós bankjegy  
egy-egy motívuma  
látható.

© Európai Központi Bank (2014)

**Cím:**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Németország

**Postacím:**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Németország

**Telefon:**

+49 69 1344 0

**Honlap**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax:**

+49 69 1344 6000

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja e kiadvány esetében 2014. május 15.*

*Az EKB 2014. évi Konvergenciajelentésének magyar fordítása a következő fejezeteket tartalmazza: bevezetés, az elemzés keretei, a nemzeti jogszabályok szerződésekkkel való összeegyeztethetősége, valamint egy-egy összefoglaló a következő országokról: Bulgária, Cseh Köztársaság, Horvátország, Lettország, Magyarország, Lengyelország, Románia és Svédország. További tájékoztatásért tekintse meg az angol nyelvű, teljes változatot az EKB weboldalán: <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9614 (online)

ISSN 1725-9614 (epub)

ISBN 978-92-899-1330-0 (online)

ISBN 978-92-899-1352-2 (Epub)

EU-katalógusszám: QB-AD-14-001-HU-N (online)

EU-katalógusszám: QB-AD-14-001-HU-E (epub)

# TARTALOMJEGYZÉK

<b>1 BEVEZETÉS</b>	<b>5</b>
<b>2 AZ ELEMZÉS KERETEI</b>	<b>8</b>
2.1 Gazdasági konvergencia	8
2.2 A nemzeti jogszabályok Szerződéssel való összeegyeztethetősége	21
<b>3 A GAZDASÁGI KONVERGENCIA HELYZETE</b>	<b>53</b>
<b>4 ORSZÁGONKÉNTI ÖSSZEFOGLALÓK</b>	<b>72</b>
4.1 Bulgária	72
4.2 Cseh Köztársaság	76
4.3 Horvátország	80
4.4 Litvánia	83
4.5 Magyarország	87
4.6 Lengyelország	90
4.7 Románia	94
4.8 Svédország	98

# RÖVIDÍTÉSEK

## ORSZÁG

BE	Belgium	LU	Luxemburg
BG	Bulgária	HU	Magyarország
CZ	Cseh Köztársaság	MT	Málta
DK	Dánia	NL	Hollandia
DE	Németország	AT	Ausztria
EE	Észtország	PL	Lengyelország
IE	Írország	PT	Portugália
GR	Görögország	RO	Románia
ES	Spanyolország	SI	Szlovénia
FR	Franciaország	SK	Szlovákia
HR	Horvátország	FI	Finnország
IT	Olaszország	SE	Svédország
CY	Ciprus	UK	Egyesült Királyság
LV	Lettország	US	Egyesült Államok
LT	Litvánia		

## EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja	ERKT	Európai Rendszerkockázati Testület
CPI	fogyasztóiár-index	EU	Európai Unió
DG ECFIN	Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Európai Bizottság	EUR	euro
EKB	Európai Központi Bank	GDP	bruttó hazai termék
EDP	túlzott hiány esetén követendő eljárás	HICP	harmonizált fogyasztóiár-index
EER	effektív árfolyam	i.i.p.	nemzetközi befektetési pozíció
EMI	Európai Monetáris Intézet	ILO	International Labour Organization
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió	IMF	Nemzetközi Valutaalap
ERM	árfolyam-mechanizmus	MPI	monetáris pénzügyi intézmény
ESA 95	a nemzeti számlák európai rendszere (1995)	MIP	makrogazdasági egyensúlyhiány esetén követendő eljárás
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere	NKB	nemzeti központi bank
		OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
		SSM	egységes felügyeleti mechanizmus
		TSCG	a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagállamok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek ABC-sorrendjét követi.

## A TÁBLÁZATOKBAN HASZNÁLT JELÖLÉSEK

„-” nincs adat

„..” még nem áll rendelkezésre adat

# 1 BEVEZETÉS

1999. január 1-jén tizenegy EU-tagállam vezette be az eurót. Azóta hét további EU-tagállam vette át a közös valutát, közülük a legutolsó Lettország volt 2014. január 1-jén. Horvátország 2013. július 1-jei EU-csatlakozását követően az EU-nak jelenleg tíz olyan tagja van, amely még nem vesz részt teljes mértékben a Gazdasági és Monetáris Unióban (GMU), vagyis amely még nem vezette be az eurót. Közülük két ország – Dánia és az Egyesült Királyság – jelezte, hogy nem kíván részt venni a GMU harmadik szakaszában, így róluk csak külön kérésükre kell konvergenciajelentést készíteni. Mivel ilyen kérés egyik országtól sem érkezett, ez a jelentés a következő nyolc országot vizsgálja: Bulgária, a Cseh Köztársaság, Horvátország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia és Svédország. Az Európai Unió működéséről szóló szerződés (a továbbiakban Szerződés)<sup>1</sup> értelmében mind a nyolc ország vállalta az euro majdani átvételét, tehát arra kell törekednie, hogy teljesítse az összes konvergenciakritériumot.

E jelentés elkészítésével az Európai Központi Bank (EKB) a Szerződés 140. cikkében előírt kötelezettségét teljesíti, miszerint legalább kétévente, illetve valamely eltéréssel (derogáció) rendelkező uniós tagállam kérésére jelentést kell tennie az Európai Unió Tanácsának (EU Tanácsa) „az eltéréssel rendelkező tagállamok által a Gazdasági és Monetáris Unió megvalósítására vonatkozó kötelezettségeik teljesítésében megtett előrehaladásról”. Ez a jelentés az EKB rendszeres, kétéves vizsgálatának keretében értékeli az említett nyolc országot. Az Európai Bizottság is hasonló megbízatást kapott, és szintén készített jelentést, amelyet jelen kiadvánnyal párhuzamosan nyújt be az EU Tanácsának.

Az EKB ebben a jelentésben a korábbi konvergenciajelentéseiben használt keretet alkalmazza. Megvizsgálja, hogy a vizsgált nyolc országban megvalósult-e a magas fokú fenntartható konvergencia, hogy a nemzeti jogszabályok összeegyeztethetők-e a Szerződéssel, valamint a Központi Bankok Európai Rendszerének és az Európai Központi Banknak az alapokmányával (a továbbiakban Alapokmány), továbbá hogy nemzeti központi bankjaik (NKB) teljesítik-e az eurorendszerbe való integrálódás jogi követelményeit.

---

<sup>1</sup> Lásd még a „Szerződés” és a „Szerződések” közötti különbség magyarázatát a fogalomtárban.

A jelentés mélyrehatóbban vizsgálja Litvániát, mivel a litván hatóságok több ízben nyilvánították az euro 2015. január 1-jei bevezetése iránti szándékukat.

A gazdasági konvergenciafolyamat vizsgálata nagyban függ az értékelést megalapozó statisztikák minőségétől és megbízhatóságától. A statisztikák – főleg az államháztartási statisztikák – összeállítását és az adatszolgáltatást nem befolyásolhatják sem politikai megfontolások, sem politikai beavatkozás. Az EU tagállamainak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk a statisztikai adatok minőségére és megbízhatóságára, az adatok összeállítása során pedig megfelelő ellenőrző és minimumszabály-rendszert kell alkalmazniuk. Utóbbiak nélkülözhetetlenek a nemzeti statisztikai hivatalok függetlenségének, integritásának és beszámoltathatóságának megszilárdításához, valamint az államháztartási statisztikák minőségébe vetett bizalom megerősítéséhez (lásd az 5. fejezet 9. pontját).

2014. november 4-től<sup>2</sup> azok az országok, amelyek esetében az eltérést hatályon kívül helyezték, legkésőbb az euro bevezetésével párhuzamosan az egységes felügyeleti mechanizmushoz (SSM) is csatlakoznak. Ettől az időponttól az SSM-hez kapcsolódó jogok és kötelezettségek immár az újonnan csatlakozott tagországra is vonatkoznak, éppen ezért rendkívül fontos, hogy megfelelően felkészüljön a csatlakozásra. Az EKB ebből a szempontból kiemelt jelentőséget tulajdonít a hitelintézetek átfogó értékelésének, amelynek része a bankok mérlegének értékelése, amelyet még bankfelügyeleti feladatkörének átvétele előtt le kell zárnia. Az SSM-tagországok bankrendszerét vizsgáló értékelést az EKB végzi az érintett tagállamok illetékes nemzeti hatóságainak (INH) bevonásával. A mostani jelentésben nem tárgyalt vizsgálatnak még az előtt le kell zárulnia, hogy az EKB átvénne bankfelügyeleti szerepkörét. Az átfogó értékelés egy eszközminőség-vizsgálatból és egy stressztesztből áll. Célja az átláthatóság javítása, szükség esetén a mérlegek rendbetétele, valamint a bankszektorba vetett bizalom megszilárdítása. Ebből következően a bankfelügyeleti tevékenység megkezdése után az euroövezethez és ezzel egyidejűleg az SSM-hez csatlakozó bármely tagállam bankrendszerének át kell esnie az átfogó értékelésen.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Az EKB ettől az időponttól veszi át az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról szóló 1024/2013/EU tanácsi rendelet (2013. október 15.) 33. cikk (2) bekezdésében rá ruházott feladatokat.

<sup>3</sup> Lásd az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül az EKB és az illetékes nemzeti hatóságok, valamint a kijelölt nemzeti hatóságok közötti együttműködési keretrendszer létrehozásáról szóló, 2014. április 16-i EKB/2014/17 rendelet (SSM-keretrendelet) 10. preambulumbekzdését.

A jelentés felépítése a következő: A 2. fejezet a gazdasági és jogi konvergencia vizsgálatánál alkalmazott feltételrendszert mutatja be. A 3. fejezet horizontális áttekintést ad a gazdasági konvergencia legfontosabb aspektusairól. A 4. fejezet az egyes országokról szóló összefoglalókat tartalmazza, továbbá ismerteti a gazdasági és jogi konvergencia vizsgálatának főbb eredményeit. Az 5. fejezet részletesebben elemzi a vizsgált nyolc EU-tagállam gazdasági konvergenciáját, valamint áttekinti az egyes konvergenciamutatókat és az összeállításuk során alkalmazott statisztikai módszertant. Végül a 6. fejezet a tagállamok nemzeti jogszabályainak, így NKB-ik státútumának a Szerződés 130. és 131. cikkével való összeegyeztethetőségét vizsgálja.



## 2 AZ ELEMZÉS KERETEI

### 2.1. GAZDASÁGI KONVERGENCIA

Az EKB közös elemzési keretet használva vizsgálja az eurót bevezetni szándékozó EU-tagállamok gazdasági konvergenciájának helyzetét. E közös szerkezet, amely valamennyi EMI/EKB konvergenciajelentésben egységesen alkalmazásra kerül, egyrészt a Szerződés rendelkezésein alapul, melyeket az EKB az árak, a költségvetési egyenleg és a GDP-arányos államadósság, az árfolyamok és hosszú távú kamatlábak alakulása, valamint más, a gazdasági integráció és konvergencia szempontjából releváns tényezők vizsgálatában alkalmaz. Másrészt az elemzési keret tartalmaz még több, a fenntartható konvergencia részletesebb vizsgálatára alkalmasnak tartott visszatekintő és a jövőre vonatkozó gazdasági mutatót. Az érintett tagállam mindezen tényezőkon alapuló vizsgálata nagyon fontos annak biztosítása érdekében, hogy az euroövezetbe történő integrációja jelentősebb nehézségek nélkül folytatódjon. Az alábbi 1–5. keretes írás röviden idézi a jogi rendelkezéseket, és bemutatja azokat a módszertani részleteket, amelyek alapján az EKB az említett rendelkezéseket alkalmazza.

A folyamatosság és az egyenlő elbánás biztosítása érdekében e jelentés az EKB (és korábban az EMI) korábbi jelentéseiben megfogalmazott elvekre épül. Kiemelendő az EKB-nak a konvergenciakritériumok alkalmazásakor használt néhány irányelve. Először, az egyes kritériumokat szigorúan értelmezik és alkalmazzák, hiszen a kritériumok elsősorban arra irányulnak, hogy csak az árstabilitás és az euroövezet koherenciájának fenntartását elősegítő gazdasági feltételekkel bíró tagállamok vegyenek részt az euroövezetben. Másodsorban, a konvergenciakritériumok összefüggő, egységes csomagot képeznek, és valamennyit teljesíteni kell; a Szerződés egyenlő alapon sorolja fel a kritériumokat, és nem rangsorolja őket. Harmadszor, a konvergenciakritériumokat a tényleges adatok alapján kell teljesíteni. Negyedszer, a konvergenciakritériumok alkalmazásában következetesen, átláthatóan és egyszerűen kell eljárni. Hangsúlyt érdemel továbbá az is, hogy a konvergenciakritériumoknak való megfelelés tervezésekor a fenntarthatóság alapvető szempont: a kritériumoknak ugyanis nemcsak egy bizonyos időpontban, hanem tartósan kell megfelelni. Következésképpen az országvizsgálatok részletesen foglalkoznak a konvergencia fenntarthatóságával.

Ebben a vonatkozásban az érintett országok gazdaságának alakulását elvileg az elmúlt tíz éves időszakra visszatekintve vizsgáljuk. Így jobban meghatározható, hogy a jelenlegi eredmények milyen mértékben erednek valódi strukturális átalakításokból, és biztosabban meg lehet ítélni a gazdasági konvergencia fenntarthatóságát.

Ezen túlmenően, a megfelelő mértékben előrettekintő perspektívát alkalmazunk. Ebben az összefüggésben különös figyelmet szentelünk annak, hogy a kedvező gazdasági folyamatok fenntarthatósága elsősorban azon múlik, sikerül-e megfelelő és tartós gazdaságpolitikai válaszokat adni a jelenlegi és jövőbeli kihívásokra. Az erős kormányzás és a szilárd intézmények ugyancsak alapvető fontosságúak a kibocsátás fenntartható növekedésének támogatásában közép- és hosszú távon. Mindent egybevetve hangsúlyozzuk, hogy a gazdasági konvergencia fenntarthatóságának biztosítása egyaránt függ egy kedvező kiinduló helyzet elérésétől, a rendezetten működő intézmények meglététől és az euro bevezetése után folytatott politikától.

A jelentés egyenként, de egységes szerkezetben vizsgálja a nyolc érintett tagállamot. Az egyes tagállamok teljesítményére összpontosító vizsgálatokat külön-külön kell figyelembe venni, összhangban a Szerződés 140. cikkében foglaltakkal.

A jelen Konvergenciajelentésbe foglalt statisztikák lezárásának napja 2014. május 15. A konvergenciakritériumok alkalmazásához felhasznált statisztikai adatokat az Európai Bizottság szolgáltatta (lásd az 5. fejezet 9. pontját, valamint a táblázatokat és ábrákat), az árfolyamok és hosszú lejáratú kamatlábak esetében az EKB-val együttműködve. Az áruk és hosszú lejáratú kamatok konvergenciájának adatait 2014 áprilisáig mutatjuk be; ez volt a legutolsó hónap, amelyre vonatkozóan rendelkezésre álltak HICP-adatok. A havi árfolyam adatok tekintetében a jelentésünkben figyelembe vett időszak 2014 áprilisával végződik. A fiskális pozíciók historikus adatai a 2013-ig terjedő időszakot fedik le. Ugyancsak számításba vettük különféle forrásokból származó előrejelzésekkel együtt az érintett tagállam legfrissebb konvergenciaprogramját és más olyan információkat, amelyek a konvergencia fenntarthatóságára vonatkozó előrettekintés szempontjából relevánsnak tekinthetőek. Az Európai Bizottság 2014. tavaszi előrejelzését és a 2014-es Figyelmeztető mechanizmus jelentést (Alert Mechanism Report), amelyeket a jelentésünk készítésekor egyaránt figyelembe vettünk, 2014. május 2-án, illetve 2013. november 13-án tették közzé. E jelentésünket az EKB Általános Tanácsa 2014. június 2-án fogadta el.

Az 1. keretes írás az árak alakulására vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket és az EKB általi alkalmazásukat ismerteti.

## 1. keretes írás:

### AZ ÁRAK ALAKULÁSA

#### 1 A Szerződés rendelkezései

A Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének első francia bekezdése szerint a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a magas fokú, fenntartható konvergencia elérését, elemezve, hogy a tagállamok milyen mértékben feleltek meg a következő kritériumoknak:

„az árstabilitás magas fokának elérését; ez olyan inflációs ráta esetén áll fenn, amely közel esik az árstabilitás tekintetében legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállaméhoz”.

A Szerződés 140. cikkében említett konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 1. cikke a következő kikötést tartalmazza:

„Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 140. cikke (1) bekezdésének első francia bekezdésében említett árstabilitási kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam fenntartható árstabilitással és a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos inflációs rátáját legfeljebb 1½ százalékponttal meghaladó inflációs rátával rendelkezett. Az inflációt a fogyasztóiár-index segítségével összehasonlítható alapon, a tagállami fogalommeghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni.”

#### 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

E jelentés tekintetében az EKB az alábbiak szerint alkalmazza a Szerződés rendelkezéseit.

Először, „a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül megfigyelt inflációs ráta” kiszámítása során azt nézzük meg, hogy a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) legutóbbi 12 havi átlaga mennyit változott az előző 12 havi átlaghoz képest. Következésképpen, az inflációs ráta tekintetében e jelentésben figyelembe vett referencia-időszak 2013 májusától 2014 áprilisáig tart.

Másodszor, a referenciaérték meghatározásához használt „az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam” elv azt jelenti, hogy a következő három tagállam inflációjának súlyozatlan számtani átlagát vettük: Lettország (0,1%), Portugália (0,3%) és Írország (0,3%). Így az átlagos inflációs ráta 0,2%, és 1½ százalékpont hozzáadásával a referenciaérték 1,7%.

A referenciaérték Görögország, Bulgária és Ciprus inflációs adatai nélkül került meghatározásra. Ezekben az országokban az árak alakulása a tárgyidőszakban 2014 áprilisára -1,2%-os, 0,8%-os, illetve -0,4%-os 12-havi inflációs átlagértéket eredményezett. E három ország mindegyike a referenciaérték kiszámításakor „kiugró értéket” képviselt. Mindhárom országról elmondható, hogy – rendre külső hatások következményeként – a tárgyidőszakban mért infláció jelentős mértékben alulmúlta a többi tagállamban regisztrált infláció ezzel összehasonlítható szintjét. Görögország és

Ciprus rendkívül mély recesszióba zuhant, amelynek eredményeként a kivételesen nagymértékű, negatív kibocsátási rés tompította az árak alakulását. Bulgária esetében az országspecifikus tényezők – köztük a főként a villamosenergia-árak esetében jelentős szabályozottár-csökkentések, valamint a közlekedés és az egészségügy részéről mutatók, rendkívül negatív mértékű hozzájárulás – eredője az inflációra jelentős lefelé ható nyomást gyakorolt.

Megjegyzendő, hogy a „kiugró érték” fogalmára az EKB korábbi Konvergenciajelentései (lásd például a 2010-es, 2012-es és 2013-as jelentéseket), valamint az EMI Konvergenciajelentései is utaltak már. E jelentésekkel összhangban, valamely tagállam adata az alábbi két feltétel teljesülése esetén számít „kiugró értéknek”: egyrészt, ha a 12 havi átlagos inflációja jelentősen alulmúlja az összehasonlítható többi tagállamban megfigyelt infláció mértékét, másrészt, ha az árak alakulását kivételes tényezők érdemben befolyásolják. A kiugró értékek azonosítása semmiféle mechanikus megközelítést nem követ; az alkalmazott megközelítés bevezetésére azért került sor, hogy megfelelően tudják kezelni az olyan eseteket, amikor egyes országok inflációjának alakulásában jelentős torzulás léphet fel.

Az infláció mérése a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alapján történt, amelynek kidolgozására azért került sor, hogy árstabilitás szempontjából összehasonlítható alapon tudják értékelni a konvergenciát (lásd az 5. fejezet 9. pontját). Az átlagos euroövezeti inflációs rátát tájékoztatásul közli e jelentés statisztikai része.

A vizsgált országban érvényes árak fenntarthatóságának részletesebb vizsgálata érdekében a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti 12 hónapos referencia-időszak átlagos HICP-inflációs rátáját annak tükrében tekintjük át, hogyan teljesített az ország gazdasága az elmúlt tíz évben árstabilitás szempontjából. Ebben a vonatkozásban a monetáris politika orientációjára fordítottunk figyelmet, különösen arra, hogy a monetáris hatóságok elsősorban az árstabilitás elérésére és fenntartására koncentrálnak-e, valamint azt is néztük, hogy a gazdaságpolitika más területei hogyan járulnak hozzá e cél megvalósításához. Figyelembe vettük azt is, hogyan hat a makrogazdasági környezet az árstabilitás elérésére. Az árak alakulását a keresleti és kínálati feltételek fényében vizsgáltuk, többek között az egységnyi munkaerőköltségeket és az importárakat befolyásoló tényezőkre koncentrálnak. Végül figyelembe vettük az egyéb vonatkozó árindexek (úgy mint a feldolgozott élelmiszereket és az energiát nem tartalmazó HICP, a változatlan adótartalmú HICP, az országos fogyasztóiár-index, a magánfogyasztási deflátor, a GDP-deflátor és a termelői árak) trendjeit. Előretekintve képet adunk az elkövetkező évek várható inflációs kilátásairól, beleértve jelentős nemzetközi szervezetek és piaci szereplők előrejelzéseit. Ezenkívül olyan intézményi és strukturális szempontok is megtárgyalásra kerülnek, amelyek lényegesek az árstabilitást elősegítő környezetnek az euró bevezetése utáni fenntartása szempontjából.

A 2. keretes írás ismerteti a fiskális folyamatokra vonatkozó jogszabályi rendelkezéseket és azok EKB általi alkalmazását, eljárási kérdésekkel együtt.

## 2. keretes írás:

### FISKÁLIS FOLYAMATOK

#### 1 A Szerződés és egyéb jogszabályi rendelkezések

A Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének második francia bekezdése szerint a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a magas fokú, fenntartható konvergencia elérését, elemezve, hogy a tagállamok milyen mértékben feleltek meg a következő kritériumoknak:

„az állam pénzügyi helyzetének fenntarthatóságát; ezt olyan költségvetési egyenleg elérése mutatja, amely nem rendelkezik a 126. cikk (6) bekezdése értelmében vett túlzott hiánnyal”.

A Szerződés 140. cikkében említett konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 2. cikke a következő kikötést tartalmazza:

„az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének második francia bekezdésében hivatkozott, az állam költségvetési pozíciójára vonatkozó kritérium azt jelenti, hogy a vizsgálat időpontjában a tagállam nem áll a Tanács által a túlzott hiány fennállásáról az említett Szerződés 126. cikke (6) bekezdésének értelmében hozott határozat hatálya alatt”.

A 126. cikk határozza meg a túlzott hiány esetén követendő eljárást (EDP). A 126. cikk (2) és (3) bekezdéseinek értelmében az Európai Bizottság jelentést készít, ha egy tagállam nem felel meg a költségvetési fegyelem követelményeinek, különösen, ha:

- a) a tervezett vagy tényleges költségvetési hiánynak a GDP-hez viszonyított aránya túllép egy meghatározott referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 3%-ában szab meg), kivéve ha:
  - ez az arány jelentős mértékben és folyamatosan csökkent, és elért egy, a referenciaértékhez közeli szintet, vagy ha
  - a referenciaérték túllépése csak kivételes és átmeneti, és az arány közel marad a referenciaértékhez;
- b) az államadósságnak a GDP-hez viszonyított aránya túllép egy meghatározott referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 60%-ában szab meg), kivéve, ha az arány elegendő mértékben csökken, és kielégítő ütemben közelít a referenciaértékhez.

Ezen felül a Bizottság köteles figyelembe venni a jelentésében, hogy a költségvetési hiány meghaladja-e az állami beruházások kiadásait; ugyancsak számításba kell vennie minden egyéb érdemleges tényezőt, beleértve a tagállam középtávú gazdasági és költségvetési helyzetét. A Bizottság készíthet jelentést akkor is, ha a kritériumokkal kapcsolatos követelmények teljesítésétől függetlenül azon a véleményen van, hogy egy tagállamban túlzott hiány kialakulásának veszélye áll fenn. A Bizottság jelentését a Gazdasági és Monetáris Bizottság véleményezi. Végül a 126. cikk (6) bekezdésével összhangban az

EU-Tanács a Bizottság ajánlása alapján és az érintett tagállam esetleges észrevételeinek figyelembevételével, minősített többséggel – és az érintett tagállam kizárásával –, átfogó értékelést követően határoz arról, hogy fennáll-e túlzott hiány az adott tagállamban.

A Szerződés 126. cikkének rendelkezéseit tovább tisztázza a 1467/97/EK<sup>1</sup> tanácsi rendelet, amely többek között:

- megerősíti az adósságkritérium és a hiánykritérium azonos alapját az előbbi rendszeresítésével, egy hároméves átmeneti időszakot figyelembe véve. A rendelet 2. cikkének (1a) bekezdése úgy rendelkezik, hogy amennyiben az államadósságnak a GDP-hez viszonyított aránya meghaladja a referenciaértéket, ez az arány akkor tekintendő elegendő mértékben csökkenőnek és a referenciaértékhez kielégítő ütemben közelítőnek, ha a referenciaértéktől való eltérés az előző három évben viszonyítási alapként évente átlagosan egyhuzaddal csökkent, azon elmúlt három évben bekövetkezett változások alapján, amelyre adatok állnak rendelkezésre. Az adósságkritérium szerinti követelmény abban az esetben is teljesülnek minősül, ha a Bizottság költségvetési előrejelzései azt mutatják, hogy az eltérés az előírt mértékben csökkenni fog egy meghatározott hároméves időszakban. Az adósságcsökkentési referenciaérték alkalmazása során figyelembe kell venni a gazdasági ciklusnak az adósságcsökkentés ütemére gyakorolt hatását;
- részletezi azokat a releváns tényezőket, amelyeket a Bizottságnak figyelembe kell vennie, amikor a Szerződés 126. cikkének (3) bekezdése szerinti jelentést készíti. A legfontosabb, hogy meghatározza azon tényezők sorát, amelyek lényegesnek számítanak a középtávú gazdasági, költségvetési és államadósság-pozíciók alakulásának értékelésében (az EKB ebből következő elemzésének részleteit lásd a rendelet 2. cikkének (3) bekezdésében, valamint az alábbiakban).

Ezenkívül, 2012. március 2-án 25 EU-tagállam (vagyis az Egyesült Királyság, a Cseh Köztársaság és Horvátország kivételével valamennyi EU-tagállam) aláírta a Stabilitási és Növekedési Paktum rendelkezésein alapuló szerződést a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról (TSCG), amely 2013. január 1-én lépett életbe.<sup>2</sup> A III. Cím (Költségvetési paktum) rendelkezik – többek között – egy kötelező fiskális szabályról, amelynek célja annak biztosítása, hogy az államháztartás egyenlege egyensúlyban legyen vagy többletet mutasson. E szabályt akkor kell betartottnak tekinteni, ha az államháztartás éves strukturális egyenlege megfelel az országspecifikus középtávú célkitűzésnek és a hiány – strukturális alapon – nem haladja meg a GDP 0,5%-át. Amennyiben az államadósság jelentősen a GDP 60%-a alatt van, és az államháztartás hosszú távú fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok alacsonyak, a középtávú cél a GDP legfeljebb 1%-ának megfelelő strukturális hiányt is elérheti. A TSCG tartalmazza a Tanács 1467/97/EK rendeletét módosító 1177/2011/EU tanácsi rendeletben<sup>3</sup> hivatkozott adósságcsökkentési referenciaérték-szabályt. Az aláíró tagállamok kötelesek

<sup>1</sup> A Tanács 1467/97/EK rendelete (1997. július 7.) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról (HL L 209., 1997.8.2., 6. o.)

<sup>2</sup> A TSCG az azt ratifikáló eltéréssel rendelkező EU-tagállamokra is vonatkozik attól a dátumtól kezdve, amikor az eltérést megszüntető határozat hatályba lép vagy egy korábbi dátumtól kezdve, ha az érintett tagállam kinyilvánítja azon szándékát, hogy e korábbi dátumtól kezdődően magára nézve kötelezőnek ismeri el a TSCG valamennyi rendelkezését vagy azok egy részét.

<sup>3</sup> A Tanács 1177/2011/EU rendelete (2011. november 8.) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló 1467/97/EK rendelet módosításáról (HL L 306., 2011.11.23., 33. o.)



alkotmányukba – vagy azzal egyenértékű, az éves költségvetési törvénynél magasabb szintű törvénybe – foglalni a szerződésben előírt fiskális szabályokat egy automatikus korrekciós mechanizmussal együtt a fiskális céltól való eltérés esetére.

Az Európai Stabilizációs Mechanizmus létrehozásáról szóló szerződést („ESM-szerződés”) illetően, az euroövezethez történő csatlakozásának következményeként az adott EU-tagállamnak teljes jogú ESM-taggá kell válnia, a tagság minden kötelezettségével együtt. Az ESM-hez való csatlakozással kapcsolatos eljárást a 44. cikk határozza meg.<sup>4</sup>

## 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

Az EKB a konvergencia vizsgálatának céljából véleményt mond a költségvetési folyamatokról. Megvizsgálja fenntarthatóság szempontjából a 2004 és 2013 közötti időszak legfontosabb költségvetési mutatóit, áttekinti az államháztartás kilátásait és feladatait, kitüntetett figyelmet szentelve a hiány és az adósság alakulása közötti összefüggésnek. Az EKB elemzést ad a nemzeti költségvetési keretek hatékonyságára vonatkozóan az 1467/97/EK rendelet 2. cikke (3) bekezdésének b) pontjában és a Tanács 2011/85/EU irányelvében foglaltak szerint.<sup>5</sup> Megvizsgálja továbbá a referenciaérték-szabálynak az 1466/97/EK tanácsi rendelet 9. cikk (1) bekezdése<sup>6</sup> szerinti alkalmazását, amelynek célja a növekvő kiadások megfelelő finanszírozásának biztosítása. A szabály értelmében – többek között – a középtávú költségvetési céljukat még el nem ért EU-tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy a releváns elsődleges kiadások éves növekedése ne haladja meg a potenciális GDP-növekedés középtávú referenciarátáját, hacsak a többlet nem ellensúlyozzák diszkrecionális bevételi intézkedések. Ami a 126. cikket illeti, az EKB-nak a Bizottsággal ellentétben nincs hivatalos szerepe a túlzott hiány esetén követendő eljárásban. Az EKB jelentése csupán azt állapítja meg, hogy az ország a túlzott hiány esetén követendő eljárás hatálya alá esik-e vagy sem.

A Szerződés azon rendelkezésével kapcsolatban, hogy a GDP 60%-át meghaladó államadósságnak „elegendő mértékben csökkennie és kielégítő mértékben közelítenie kell a referenciaértékhez”, az EKB az adósságráta múltbeli és jövőbeli trendjeit vizsgálja. Azon EU-tagállamok számára, amelyeknél az adósságráta meghaladja a referenciaértéket, az EKB szemléltetési célból egy adósságfenntarthatósági elemzést szolgáltat, hivatkozással az 1467/97/EK tanácsi rendelet 2. cikke (1a) bekezdésében lefektetett, fent említett adósságcsökkentési referenciaértékre.

<sup>4</sup> CON/2012/73 sz. véleményében az EKB megjegyezte, hogy az ESM-szerződés 44. cikkének rendelkezése szerint „az ESM-szerződésnek lehetővé kell tennie az EU többi tagállamának belépését, amikor tagságért folyamodnak. A »többi« tagállam azon tagállamokat jelenti, amelyek nem vezették be az eurót az ESM-szerződés aláírásakor. Az ESM-szerződés 44. cikke továbbá úgy rendelkezik, hogy a tagállamnak azt követően kell tagsági kérelmét benyújtania az ESM részére, hogy az Európai Unió Tanácsa elfogadta azt a határozatot, amely hatályon kívül helyezi a tagállamnak az euro bevezetésétől való eltérését a Szerződés 140. cikke (2) bekezdésével összhangban. Az ESM-szerződés 44. cikke arról is rendelkezik, hogy miután a tagsági kérelmet az ESM kormányzótanácsa jóváhagyta, az új ESM-tag csatlakozása akkor valósul meg, amikor a belépést szolgáló eszközöket elhelyezi az értéktárban.” Az EKB véleményei megtalálhatók az EKB weboldalán: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>5</sup> A Tanács 2011/85/EU irányelve (2011. november 8.) a tagállamok költségvetési keretrendszerére vonatkozó követelményekről (HL L 306., 2011.11.23., 41. o.)

<sup>6</sup> A Tanács 1466/97/EK rendelete (1997. július 7.) a költségvetési egyenleg felügyeletének megerősítéséről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról (HL L 209., 1997.8.2., 1. o.)

A költségvetési folyamatok vizsgálata nemzeti számla alapon összeállított adatokra támaszkodik, az ESA 95-tel összhangban (lásd az 5. fejezet 9. pontját). Ebben a jelentésben zömmel a Bizottság által 2014 áprilisában szolgáltatott adatok szerepelnek, amelyek tartalmazzák a 2004 és 2013 közötti államháztartási pozíciókat, valamint a Bizottság 2014-re vonatkozó előrejelzéseit.

A 2013-as referenciaév eredményeinek az államháztartás fenntarthatósága szerinti értékelése a vizsgált ország elmúlt tízévi teljesítményének fényében történik. Először a deficitráta alakulásának vizsgálatára kerül sor. Hasznos szem előtt tartani, hogy egy ország éves deficitrátájának változását jellemzően különféle erők befolyásolják. Ezeket a hatásokat gyakran osztják fel egyrészt „ciklikus hatásokra”, amelyek azt tükrözik, hogyan reagálnak a hiányok a gazdasági ciklus változásaira, másrészt pedig „nem ciklikus hatásokra”, amelyek gyakran a fiskális politikához való szerkezeti vagy állandó kiigazításokat tükrözik. A jelentésben számszerűsített ilyen nem ciklikus hatások azonban nem tükrözik szükségszerűen és maradéktalanul a fiskális pozíciók szerkezeti változását, mivel a költségvetési egyenleget átmenetileg befolyásoló olyan hatásokat is magukban foglalnak, amelyek akár gazdaságpolitikai intézkedések, akár különleges tényezők nyomán adódhatnak. Tehát a potenciális kibocsátás szintjét és növekedési ütemét övező bizonytalanság miatt meglehetősen nehezen értékelhető, hogy miként változtak a strukturális költségvetési pozíciók a válság alatt. Ami az egyéb költségvetési mutatókat illeti, az állami kiadások és bevételek múltbeli trendjeit szintén részletesebben áttekintjük.

Ennek során a GDP-arányos államadósság ezen időszakbeli alakulásából és az azt megalapozó tényezőkből, azaz a nominál-GDP növekedésének és a kamatlábaknak a különbségéből, az elsődleges egyenlegből és a hiány-adósság kölcsönhatásából indulunk ki. Ez a perspektíva további információt nyújthat arról, hogy a makrogazdasági környezet –különösen a növekedés és a kamatlábak együttesen – milyen mértékben befolyásolta az adósság dinamikáját. Ugyancsak több információ nyerhető így módon a fiskális konszolidációs törekvések hozzájárulásáról, amelyeket az elsődleges egyenleg tükröz, valamint a különleges tényezők szerepéről a hiány-adósság kölcsönhatásban. Figyelembe vesszük továbbá az államadósság szerkezetét, különös tekintettel a rövid lejáratú és devizaadósságok arányára, valamint ezek alakulására. Összevetve ezen arányokat az adósságráta jelenlegi szintjével rámutathatunk, mennyire érzékenyek a költségvetési egyensúlyok az árfolyamok és a kamatlábak változásaira.

A jövőbeli folyamatok tárgyalása során áttekintjük a nemzeti költségvetési terveket és az Európai Bizottság 2014-re vonatkozó legutóbbi előrejelzéseit, majd a



konvergenciaprogram tükrében megvizsgáljuk a középtávú fiskális stratégiát. Utóbbi az ország számára a Stabilitási és Növekedési Paktumban előirányzott középtávú költségvetési cél várható elérésének, valamint a jelenlegi fiskális politikák alapján az adósságrátára vonatkozó kilátásoknak az értékelését foglalja magában. Hangsúlyozzuk továbbá a költségvetési pozíciók fenntarthatóságának és a konszolidáció széles területeinek hosszú távú kihívásait, különösen a nem alapszerű állami nyugdíjrendszerek tekintetében, figyelembe véve a demográfiai folyamatokat és a kormány által elsősorban a pénzügyi és gazdasági válság idején vállalt függő kötelezettségeket.

A korábbi gyakorlattal összhangban, a fentiekben ismertetett elemzés a 2. keretes írásban leírtak szerint ugyancsak kiterjed az 1467/97/EK tanácsi rendelet 2. cikkének (3) bekezdésében meghatározott érdemleges tényezők többségére.

A 3. keretes írás az árfolyamok alakulására vonatkozó jogi rendelkezéseket és EKB általi alkalmazásukat ismerteti.

### 3. keretes írás

#### AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

##### 1 A Szerződés rendelkezései

A Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének harmadik francia bekezdése szerint a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a magas fokú, fenntartható konvergencia elérését, elemezve, hogy a tagállamok milyen mértékben feleltek meg a következő kritériumoknak:

„az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávok betartását legalább két évig anélkül, hogy az euróval szemben leértékelésre kerülne sor”.

A Szerződés 140. cikkében említett konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 3. cikke a következő kikötést tartalmazza:

„Az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének harmadik francia bekezdésében foglalt, az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusában történő részvétellel vonatkozó kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző legalább két éven keresztül komoly feszültségek nélkül az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávokon belül maradt. Különösen lényeges, hogy az adott tagállam ugyanerre az időszakra saját kezdeményezése alapján ne értékelje le valutája középárfolyamát az euróval szemben.”

## 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

Az árfolyam stabilitását illetően az EKB azt vizsgálja, hogy az adott ország a konvergenciavizsgálatot megelőzően legalább két évig komoly feszültségektől mentesen – és különösen az euróval szembeni leértékelés nélkül – vett-e részt az ERM II-ben (amely 1999 januárjában lépett az ERM helyébe). Rövidebb részvételi időszakok esetén az árfolyam alakulását kétéves referencia-időszak alatt vizsgáljuk.

A korábbi megközelítéssel összhangban, az euróval szembeni árfolyam-stabilitás vizsgálata arra összpontosít, hogy az árfolyam mennyire marad közel az ERM-II-beli középárfolyamhoz, figyelembe véve közben azokat a tényezőket, amelyek felértékelődéshez vezethettek. Az ERM-II-n belüli ingadozási sáv szélessége ebből a szempontból nem befolyásolja hátrányosan az árfolyam-stabilitási kritérium vizsgálatát.

A „komoly feszültségektől” való mentesség kérdését általában az alábbi módokon közelítjük meg: i) megvizsgáljuk, milyen mértékben térnek el az árfolyamok az euróval szembeni ERM-II-beli középárfolyamoktól; ii) olyan mutatókat alkalmazunk, mint például az euróval szembeni árfolyam-volatilitás és annak trendje, valamint az euroövezettel szembeni rövid lejáratú kamatláb-különbségek nagysága illetve alakulása; iii) figyelembe vesszük a devizapiaci intervenciók szerepét és iv) áttekintjük, milyen szerepet játszanak a nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási programok a valuta stabilizálásában.

Jelentésünkben a referencia-időszak 2012. május 16-tól 2014. május 15-ig terjed. Valamennyi kétoldalú árfolyam hivatalos EKB referencia-árfolyam (lásd az 5. fejezet 9. pontját).

Az ERM-II-ben történő részvétel és az euróval szembeni nominális árfolyam vizsgált időszakbeli alakulása mellett röviden áttekintjük a jelenlegi árfolyam fenntarthatóságára utaló bizonyítékokat. Ezek a bilaterális reálárfolyamok és effektív árfolyamok, az exportpiaci részesedések, valamint a fizetési mérleg folyó fizetési, tőke- és pénzügyi mérlegének alakulásából adódnak. Megvizsgáljuk továbbá a bruttó külső adósságállomány és a nettó nemzetközi befektetési pozíció hosszabb távú alakulását. Az árfolyamok változásáról szóló fejezetben figyelembe vesszünk még olyan mutatókat is, amelyek az adott ország euroövezetbe való integrációjának mértékét jelzik. Ezt a külkereskedelmi (export és import) és a pénzügyi integráció szempontjából egyaránt értékeljük. Végezetül az árfolyam-alakulásról szóló részből kitűnik, hogy – adott esetben – a vizsgált ország részesült-e központi banki likviditási segítségben vagy fizetésimérleg-támogatásban akár bilaterális, akár multilaterális formában az IMF és/vagy az EU bevonásával. A tényleges és elővigyázatossági segítségnyújtást is figyelembe vesszük, ideértve az elővigyázatossági finanszírozáshoz való hozzáférést, például az IMF rugalmas hitelkeretének (Flexible Credit Line) formájában.

A 4. keretes írás a hosszú lejáratú kamatlábak alakulására vonatkozó jogi rendelkezéseket és az EKB általi alkalmazásukat ismerteti.

#### **4. keretes írás:**

### **A HOSSZÚ LEJÁRATÚ KAMATLÁBAK ALAKULÁSA**

#### **1 A Szerződés rendelkezései**

A Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének negyedik francia bekezdése szerint a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a magas fokú, fenntartható konvergencia elérését, elemezve, hogy a tagállamok milyen mértékben feleltek meg a következő kritériumoknak:

„az eltéréssel rendelkező tagállam által elért konvergenciának és a tagállam árfolyam-mechanizmusban való részvételének tartósságát, ami a hosszú távú kamatszintben tükröződik”.

A Szerződés 140. cikkében említett konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 4. cikke a következő kikötést tartalmazza:

„Az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének negyedik francia bekezdésében említett kamatokra vonatkozó konvergenciakritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző egyéves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos nominális hosszú távú kamatait legfeljebb 2 százalékponttal meghaladó kamattal rendelkezett. A kamatokat a hosszú lejáratú államkötvények vagy azokkal összehasonlítható értékpapírok alapján, a tagállami fogalommeghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni.”

#### **2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása**

E jelentésben az EKB az alábbiak szerint alkalmazza a Szerződés rendelkezéseit:

Egyrészt, „a vizsgálatot megelőző egyéves időszakon keresztül” megfigyelt „átlagos nominális hosszú távú kamatot” annak a legutóbbi 12-havi időszaknak a számtani átlagaként számítottuk, amelyre rendelkezésre álltak HICP adatok. Ebben a jelentésben a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti időszakot vettük referencia-időszaknak.

Másrészt, a referenciaérték meghatározásában alkalmazott, „az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam” elv azt jelenti, hogy ugyanazon három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam hosszú távú kamatlábainak súlyozatlan számtani átlagát vettük, amely országokat az árstabilitási kritérium referenciaértékének számításakor is figyelembe vettünk (lásd az 1. keretes írást). A jelentésben figyelembe vett referencia-időszakban e három ország hosszú lejáratú kamatlábai a következők voltak: 3,3% (Lettország), 3,5% (Írország) és 5,8% (Portugália). Így az átlagos inflációs ráta 4,2%, amelyhez 2 százalékpontot hozzáadva 6,2%-os referenciaértéket kapunk. A kamatlábakat a rendelkezésre álló és a konvergencia értékelésének céljára kifejlesztett hosszú lejáratú harmonizált kamatlábak alapján mértük (lásd az 5. fejezet 9. pontját).

Amint fentebb utaltunk rá, a Szerződés kifejezetten hivatkozik a „konvergencia tartósságára”, amely a hosszú lejáratú kamatlábak szintjében tükröződik. Éppen ezért a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti referencia-időszak folyamatait az elmúlt tíz esztendő (vagy azon időszak, amelyről adataink vannak) hosszú lejáratú kamatlábainak alappályája, valamint az euroövezeti hosszú lejáratú kamatlábak átlagától való eltérés fényében vizsgáljuk. A referencia-időszak során az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatlába részben több euroövezeti ország magas országspecifikus kockázati felárait tükrözte. Ezért az euroövezeti AAA hosszú távú államkötvényhozam (vagyis az AAA besorolású euroövezeti országokat tartalmazó euroövezeti AAA hozamgörbe hosszú távú hozama) összehasonlítási célokra is felhasználásra kerül. Ezen elemzés háttéréként e jelentés információval szolgál a pénzügyi piac méreteiről és fejlődéséről is. Mindez három mutatóon (a vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya, tőzsdei kapitalizáció és a magánszektorban nyújtott belföldi hitelek) alapul, amelyek együtt a pénzügyi piacok nagyságát mérik.

Végül a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése előírja, hogy e jelentés számos más releváns tényezőt is vegyen figyelembe (lásd az 5. keretes írást). Ebben a vonatkozásban, a Szerződés 121. cikkének (6) bekezdésével összhangban 2011. december 13-án érvénybe lépett egy megerősített gazdaságirányítási keretrendszer, amelynek célja a gazdaságpolitikák szorosabb összehangolásának és az EU-tagállamok gazdasági teljesítményei hosszán tartó konvergenciájának biztosítása. Az alábbi 5. keretes írás röviden felidézti ezeket a jogi rendelkezéseket, valamint azt, hogy a konvergencia EKB által lefolytatott vizsgálata miként kezeli a fent említett további tényezőket.

## **5. keretes írás:**

### **EGYÉB RELEVÁNS TÉNYEZŐK**

#### **1 A Szerződés rendelkezései és más jogi rendelkezések**

A Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése szerint: „A Bizottság és az Európai Központi Bank jelentései figyelembe veszik a piacok integrációjának eredményeit, a folyó fizetési mérleg helyzetét és alakulását, továbbá a fajlagos bérköltségek alakulását és az egyéb árindexeket is.”

Ezzel összefüggésben az EKB figyelembe veszi az EU gazdaságirányítására vonatkozóan 2011. december 13-án életbe lépett jogszabálycsomagot. A Szerződés 121. cikke (6) bekezdésének rendelkezései alapján az Európai Parlament és az EU Tanácsa részletes szabályokat fogadott el a Szerződés 121. cikkének (3) bekezdésében és 121. cikkének (4) bekezdésében hivatkozott multilaterális felülvizelési eljárásra vonatkozóan. E szabályok

elfogadására “a tagállamok gazdaságpolitikájának szorosabb összehangolása és gazdasági teljesítményének tartós egymáshoz közelítése érdekében” (121. cikk [3] bekezdés) került sor, mivel “le kell vonni a gazdasági és monetáris unió működése első évtizedének tanulságait, és fejleszteni kell különösen a fokozottabb nemzeti felelősségvállaláson alapuló, Unión belüli gazdaságirányítást”.<sup>7</sup> Az új jogszabálycsomag egy olyan megerősített felügyeleti keretet (makrogazdasági egyensúlyhiány-eljárás – MIP) tartalmaz, amelynek célja, hogy megelőzze a túlzott makrogazdasági egyensúlyhiányokat, és segítse a helyes útról letérő EU-tagállamokat kiigazító tervek készítésében, még az eltérés megszilárdulása előtt. A megelőző és kiigazító ággal egyaránt rendelkező MIP minden EU-tagállamra érvényes, kivéve azokat, amelyek nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási programból való részesedésük miatt már egyébként is közelebbi, feltételekhez kötött vizsgálatnak vannak kitéve. A MIP az egyensúlyhiányok korai észlelése érdekében magában foglal egy riasztási mechanizmust, amely egy gazdasági elemzésekkel kombinált, riasztási küszöbértékeket tartalmazó, átlátható eredménytáblán alapul. Ennek az elemzésnek – többek között – figyelembe kell vennie az euroövezeten belüli és kívüli nominál- és reálkonvergenciát.<sup>8</sup> A makrogazdasági egyensúlyhiányok értékelésekor az eljárás során megfelelően figyelembe kell venni azok súlyosságát, valamint az olyan kedvezőtlen gazdasági és pénzügyi továbbgyűrűzések lehetőségét, amelyek fokozzák az EU gazdaságának sérülékenységét és veszélyeztetik a GMU zökkenőmentes működését.<sup>9</sup>

## **2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása**

A korábbi gyakorlattal összhangban, a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdésében hivatkozott további tényezők áttekintését az 5. fejezet tartalmazza az 1–4. keretes írásban ismertetett egyes kritériumok címei alatt. Ami a MIP elemeit illeti, korábban e jelentés már hivatkozott a legtöbb makrogazdasági mutatóra (néhányra eltérő statisztikai definícióval) azon további vissza- és előretekintő gazdasági mutatók széles körének részeként, amelyeket hasznosnak tartanak a konvergencia fenntarthatóságának részletesebb vizsgálatában, a Szerződés 140. cikkében előírtak szerint. A teljesség érdekében a 3. fejezetben ismertetésre kerülnek az eredménytábla-mutatók (ideértve a riasztási küszöbértékekkel kapcsolatosakat) a jelentésben szereplő országra vonatkozóan. Nevezetesen, az eltéréssel rendelkező, túlzott egyensúlyhiány-eljárás alá eső EU-tagállamokról aligha lehet azt állítani, hogy elérték a fenntartható konvergencia magas fokát a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdésében meghatározottak szerint.

<sup>7</sup> Lásd: Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011 rendelete (2011. november 16.) a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról, 2. preambulumbekkezdés.

<sup>8</sup> Lásd az 1176/2011/EU rendelet 4. cikkének (4) bekezdését.

<sup>9</sup> Lásd az 1176/2011/EU rendelet 17. preambulumbekkezdését.

## **2.2 A NEMZETI JOGSZABÁLYOK SZERZŐDÉSSEL VALÓ ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGE**

### **2.2.1 BEVEZETÉS**

A Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése arra kötelezi az EKB-t (és az Európai Bizottságot), hogy legalább kétévenként egyszer, vagy valamely eltéréssel rendelkező tagállam kérésére az eltéréssel rendelkező tagállamok által a Gazdasági és Monetáris Unió elérése érdekében megtett előrehaladásról jelentést tegyen a Tanács részére. Ezeknek a jelentéseknek tartalmaznia kell valamennyi eltéréssel rendelkező tagállam nemzeti jogszabályainak (beleértve NKB-juk statútumát) a Szerződés 130. és 131. cikkével és az Alapokmány vonatkozó cikkeivel való összeegyeztethetőségének vizsgálatát. Az eltéréssel rendelkező tagállamoknak a Szerződésből fakadó e kötelezettségét „jogi konvergenciának” is nevezzük. A jogi konvergencia vizsgálata során az EKB tevékenysége nem korlátozódik a nemzeti jogszabályok betű szerinti formai vizsgálatára, hanem mérlegelheti azt is, hogy a vonatkozó rendelkezések végrehajtása összhangban áll-e a Szerződések és az Alapokmány szellemével. Az EKB különösen az arra mutató jelek miatt ad hangot aggodalmának, ha nyomás nehezedik bármely tagállam NKB-jának döntéshozó szerveire, ami ellentétes lenne a Szerződés központi bankok függetlenségét illető szellemiségével. Az EKB szükségesnek tekinti azt is, hogy az NKB-k döntéshozó testületeinek működése zökkenőmentes és folyamatos legyen. Ebben a vonatkozásban a tagállami hatóságokat kötelezettség terheli különösen az ahhoz szükséges intézkedések megtételére vonatkozóan, hogy az NKB döntéshozó szervein belüli pozíció megüresedése esetén biztosítsák az utód időben történő kinevezését.<sup>10</sup> Az EKB a tagállam nemzeti jogszabályainak a Szerződéssel és az Alapokmánnyal való összeegyeztethetőségére vonatkozó kedvező végleges értékelés megadása előtt szorosán figyelemmel fogja kísérni az összes fejleményt.

### **ELTÉRÉSSEL RENDELKEZŐ TAGÁLLAMOK ÉS A JOGI KONVERGENCIA**

Bulgária, a Cseh Köztársaság, Horvátország, Magyarország, Lengyelország és Svédország – amelyek nemzeti jogszabályait e jelentés vizsgálja – eltéréssel rendelkező tagállami státusban vannak, azaz még nem vezették be az eurót. Svédország számára az eltéréssel

<sup>10</sup> A CON/2010/37 és CON/2010/91 vélemény.

rendelkező tagállami státuszt a Bizottság 1998. májusi határozata teremtette meg.<sup>11</sup> A többi tagállam tekintetében a csatlakozás feltételeiről szóló okmányok 4.<sup>12</sup> illetve 5.<sup>13</sup> cikkei rendelkeznek arról, hogy ezen tagállamok a csatlakozás időpontjától kezdődően a Szerződés 139. cikke értelmében eltéréssel rendelkező tagállamként vesznek részt a Gazdasági és Monetáris Unióban. Ez a jelentés nem vonatkozik Dániára és az Egyesült Királyságra, amelyek különleges státusú tagállamok, amelyek még nem vezették be az eurót.

A Szerződésekhez mellékelt, az egyes, a Dániára vonatkozó rendelkezésekről szóló 16. jegyzőkönyv rendelkezik arról, hogy tekintettel a dán kormány által a Bizottság részére 1993. november 3-án megküldött értesítésre, Dánia eltéréssel rendelkezik, és az eltérés megszüntetésére irányuló eljárás csak Dánia kérésére kezdődik meg. Mivel a Szerződés 130. cikke vonatkozik Dániára, a Danmarks Nationalbank köteles teljesíteni a központi banki függetlenség követelményeit. Az EMI 1998-as Konvergenciajelentése megállapította, hogy ez a követelmény teljesült. Dánia konvergenciája e különleges státus miatt 1998 óta nem került vizsgálatra. Egészen addig nem szükséges gondoskodni a Danmarks Nationalbank eurorendszerbe történő jogi integrálásáról, és nem szükséges a dán jogszabályokat módosítani, amíg Dánia nem értesíti a Tanácsot arról, hogy szándékában áll bevezetni az eurót.

A Szerződésekhez csatolt, egyes, Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó rendelkezéseket tartalmazó 15. jegyzőkönyv értelmében az Egyesült Királyság nem köteles bevezetni az eurót, kivéve, ha az EU Tanácsát ennek ellenkezőjéről tájékoztatja. 1997. október 30-án az Egyesült Királyság arról értesítette a Tanácsot, hogy

---

<sup>11</sup> A Tanács 98/317/EU irányelve (1998. május 3.) a tagállamok költségvetési keretrendszerére vonatkozó követelményekről (HL L 4., 1998.5.11., 139. o.). Megjegyzés: A 98/317/EK határozat címe az Európai Unió működéséről szóló szerződésre hivatkozik (az ezen szerződés cikkeinek átszámozását megelőzően, összhangban az Amszterdami Szerződés 12. cikkében foglaltakkal); ezt a rendelkezést a Lisszaboni Szerződés hatályon kívül helyezte.

<sup>12</sup> A Cseh Köztársaság, az Észt Köztársaság, a Ciprusi Köztársaság, a Lett Köztársaság, a Litván Köztársaság, a Magyar Köztársaság, a Máltai Köztársaság, a Lengyel Köztársaság, a Szlovén Köztársaság és a Szlovák Köztársaság csatlakozásának feltételeiről, valamint az Európai Unió alapját képező szerződések kiigazításáról szóló okmány (HL L 236., 2003.9.23., 33. o.)

<sup>13</sup> Bulgária és Románia tekintetében lásd a Bulgária és Románia csatlakozásának feltételeiről, valamint az Európai Unió alapját képező szerződések kiigazításáról szóló okmányt (HL L 157., 2005.6.21., 203. o.) Horvátország tekintetében lásd a Horvátország csatlakozásának feltételeiről, valamint az Európai Unió alapját képező szerződések, az Európai Közösséget létrehozó szerződés, és az Európai Atomenergia-közösséget létrehozó szerződés kiigazításáról szóló okmányt (HL L 112., 2012.4.24., 21. o.)



nem áll szándékában bevezetni az eurót 1999. január 1-jétől, és ez a helyzet azóta sem változott. E közlés értelmében a Szerződés (beleértve a 130. és 131. cikket) és az Alapokmány bizonyos rendelkezései nem vonatkoznak az Egyesült Királyságra. Ebből következően jelenleg nincs olyan jogi követelmény, hogy biztosítani kell a nemzeti jogszabályoknak (beleértve a Bank of England statútumát) a Szerződéssel és az Alapokmánnal való összeegyeztethetőségét.

A jogi konvergencia vizsgálatának célja, hogy megkönnyítse a Tanács arra vonatkozó döntését, hogy melyik tagállamok teljesítik „a gazdasági és monetáris unió megvalósítására vonatkozó kötelezettségeiket” (a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése). Jogi téren ezek a feltételek különösen a központi banki függetlenségre és az NKB-knak az eurorendszerbe való jogi integrálódására vonatkoznak.

## **A JOGI ÉRTÉKELÉS SZERKEZETE**

A jogi értékelés összességében az EKB és az EMI jogi konvergenciáról szóló korábbi jelentéseinek keretét követi.<sup>14</sup>

A nemzeti jogszabályok összeegyeztethetősége a 2014. március 20-a előtt elfogadott jogszabályokra tekintettel kerül elemzésre.

## **2.2.2 A MÓDOSÍTÁS HATÓKÖRE**

### **2.2.2.1 MÓDOSÍTÁSRA SZORULÓ TERÜLETEK**

Azon területek meghatározása céljából, ahol a nemzeti jogszabályok módosításra szorulnak, a következő kérdések kerültek megvizsgálásra:

---

<sup>14</sup> Különösen az EKB 2013. júniusi (Lettországról), 2012. májusi (Bulgáriáról, a Cseh Köztársaságról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Romániáról és Svédországról), 2010. májusi (Bulgáriáról, a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Romániáról és Svédországról), 2008. májusi (Bulgáriáról, a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Romániáról, Szlovákiáról és Svédországról), 2007. májusi (Ciprusról és Máltáról), 2006. decemberi (a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Ciprusról, Lettországról, Magyarországról, Máltáról, Lengyelországról, Szlovákiáról és Svédországról), 2006. májusi (Litvániáról és Szlovéniáról), 2004. októberi (a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Ciprusról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Máltáról, Lengyelországról, Szlovéniáról, Szlovákiáról és Svédországról), valamint 2002. májusi (Svédországról), továbbá 2000. áprilisi (Görögországról és Svédországról szóló) Konvergenciajelentése, valamint az EMI 1998. márciusi Konvergenciajelentése.



- összeegyeztethetőség a Szerződésnek (130. cikk) és az Alapokmánynak (7. és 14.2. cikk) az NKB-k függetlenségéről szóló rendelkezéseivel, valamint a titoktartásról szóló rendelkezésekkel (az Alapokmány 37. cikke),
- összeegyeztethetőség a monetáris finanszírozás (a Szerződés 123. cikke) és a kiváltságos hozzáférés (a Szerződés 124. cikke) tilalmával, illetve összeegyeztethetőség az euro uniós jog által előírt, egységes írásmódjával; és
- az NKB-k eurorendszerbe történő jogi integrációja (különösen az Alapokmány 12.1. és 14.3. cikke alapján).

#### **2.2.2.2 „ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉG” VAGY „HARMONIZÁCIÓ”**

A Szerződés 131. cikke megköveteli, hogy a nemzeti jogszabályok „összeegyeztethetőek” legyenek a Szerződésekkel és az Alapokmánnyal, ezért bármilyen összeegyeztethetlenséget meg kell szüntetni. Sem a Szerződések és az Alapokmány nemzeti jogszabályok felett állása, sem az összeegyeztethetlenség jellege nem befolyásolja ezt a kötelezettséget.

A nemzeti jogszabályok „összeegyeztethetőségének” követelménye nem azt jelenti, hogy a Szerződés megkövetelné az NKB-k státútumának egymással vagy az Alapokmánnyal való „harmonizációját”. Nemzeti sajátosságok továbbra is létezhetnek, amennyiben nem sértik az EU-nak a monetáris ügyek területén fennálló kizárólagos hatáskörét. Az Alapokmány 14.4. cikke lehetővé teszi az NKB-k számára, hogy az Alapokmányban meghatározott feladatokon kívül más feladatokat is betöltsenek, mindaddig, amíg azok nem akadályozzák a KBER céljait és feladatait. Az NKB-k státútumában az ilyen, további feladatokat lehetővé tevő rendelkezések világos példaként szolgálnak azon körülményekre, amikor a különbségek megmaradhatnak. Az „összeegyeztethető” szó inkább azt jelzi, hogy a nemzeti jogszabályokat és az NKB-k státútumát módosítani szükséges annak érdekében, hogy kiküszöböljék a Szerződésekkel és az Alapokmánnyal szemben fennálló következtlenéseket, és biztosítsák az NKB-k KBER-be való szükséges mértékű integrálódását. Különösen azokat a rendelkezéseket kell módosítani, amelyek valamely NKB-nak a Szerződésben meghatározott függetlenségét és a KBER szerves részét képező szerepét sértik. Ennek elérése érdekében nem elegendő kizárólag arra támaszkodni, hogy az uniós jog elsőbbséget élvez a nemzeti jogszabályokkal szemben.

A Szerződés 131. cikkében szereplő kötelezettség csak a Szerzödések és az Alapokmány rendelkezéseivel való összeegyeztethetlenségekre terjed ki. Ugyanakkor a másodlagos uniós joggal nem összeegyeztethető nemzeti jogszabályokat összhangba kell hozni a megfelelő másodlagos joggal. Az uniós jog elsőbbsége nem befolyásolja a nemzeti jogszabályok módosítására fennálló kötelezettséget. Ez az általános követelmény nem csupán a Szerződés 131. cikkéből, hanem az Európai Unió Bíróságának ítélkezési gyakorlatából is származik.<sup>15</sup>

A Szerzödések és az Alapokmány nem írják elő, milyen módon kell a nemzeti jogszabályokat módosítani. Ez végrehajtható a Szerzödésre és az Alapokmányra való hivatkozással, vagy azok rendelkezéseinek beillesztésével és eredetükre való utalással, vagy az összeegyeztethetetlen szabályok hatályon kívül helyezésével, illetve e módszerek kombinálásával.

A fentiekén túlmenően – többek között a nemzeti jogszabályok Szerzödésekkel és Alapokmánnyal való összeegyeztethetősége biztosításának eszközeként – az uniós intézmények és a tagállamok kötelesek konzultálni az EKB-val az annak hatáskörébe tartozó jogszabálytervezetokről a Szerzödés 127. cikke (4) bekezdése és a 285. cikke (5) bekezdése, valamint az Alapokmány 4. cikke alapján. A nemzeti hatóságoknak az Európai Központi Bankkal a jogszabálytervezetokről folytatott konzultációjáról szóló, 1998. június 29-i 98/415/EK tanácsi határozat<sup>16</sup> kifejezetten előírja a tagállamok számára, hogy hozzák meg a szükséges intézkedéseket e kötelezettség teljesítésének biztosítására.

### **2.2.3 AZ NKB-K FÜGGETLENSÉGE**

A központi banki függetlenséget és a titoktartási kérdéseket illetően az EU-hoz 2004-ben, 2007-ben illetve 2013-ban csatlakozott tagállamok nemzeti jogszabályait úgy kellett módosítani, hogy összhangban legyenek a Szerzödés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és 2004. május 1-jén, 2007. január 1-jén illetve 2013. július 1-jén már hatályosak legyenek. Svédország köteles volt a szükséges módosításokat a KBER 1998. június 1-jei létrehozásának idejére hatályba léptetni.

<sup>15</sup> Lásd többek között a 167/73 sz. esetet, Bizottság kontra Francia Köztársaság [1974] EBHT 359 („Code du Travail Maritime”).

<sup>16</sup> HL L 189., 1998.7.3., 42. o.

## **A KÖZPONTI BANKI FÜGGETLENSÉG**

Az EMI 1995 novemberében listát állított össze a központi banki függetlenség ismérveiről (amelyeket később az 1998. évi Konvergenciajelentése írt le részletesen), amelyek akkor a tagállamok nemzeti jogszabályai vizsgálatának alapját képezték, különös tekintettel az NKB-k státúmára. A központi banki függetlenség fogalma többféle, külön értékelendő elemet foglal magában, nevezetesen: a működési, intézményi, személyi és pénzügyi függetlenséget. Az elmúlt néhány évben a központi banki függetlenség e szempontjainak elemzése tovább finomodott az EKB által elfogadott véleményekben. Ezen szempontok alapján értékelik, hogy az eltéréssel rendelkező tagállamok nemzeti jogszabályai milyen mértékben egyeztethetők össze a Szerződésekkel és az Alapokmánnal.

## **MŰKÖDÉSI FÜGGETLENSÉG**

A központi banki függetlenség önmagában nem végcél, hanem eszköz egy olyan cél eléréséhez, amelyet világosan meg kell határozni, és amelynek minden más célkitűzés felett kell állnia. A működési függetlenség megkívánja, hogy minden egyes NKB elsődleges célkitűzése világosan és jogilag egyértelműen meghatározott módon legyen kifejtve, valamint, hogy a Szerződésben lefektetett elsődleges célkitűzéssel, az árstabilitással teljes összhangban legyen. Ezt úgy lehet szolgálni, hogy az NKB-kat ellátják minden szükséges erőforrással és eszközzel e célkitűzés bármely más hatóságtól függetlenül való elérése érdekében. A Szerződésnek a központi banki függetlenségre vonatkozó követelménye azt az általános nézetet tükrözi, hogy az árstabilitás elsődleges célkitűzését legjobban egy teljesen független, pontosan megfogalmazott felhatalmazással bíró intézmény szolgálja. A központi banki függetlenségnek teljes mértékben megfelel az, hogy az NKB-k döntéseikért felelősségre vonhatóak, ami egy fontos szempont a független státusukba vetett bizalom elősegítéséhez. Ez együtt jár az átláthatósággal és a harmadik felekkel folytatott párbeszéddel.

Ami az időzítést illeti, a Szerződés nem egyértelmű abban a tekintetben, hogy az eltéréssel rendelkező tagállamok NKB-i mikor kötelesek megfelelni a Szerződés 127. cikke (1) bekezdésében és a 282. cikke (2) bekezdésében valamint az Alapokmány 2. cikkében meghatározott elsődleges árstabilitási célnak. Azon tagállamok esetében, amelyek az eurónak az Unióban történő bevezetését követően csatlakoztak az Unióhoz, nem egyértelmű, hogy ez a kötelezettség a csatlakozás vagy az euro bevezetésének időpontjától áll-e fenn. Jóllehet a Szerződés 127. cikkének (1) bekezdése nem vonatkozik az eltéréssel rendelkező tagállamokra (lásd a Szerződés 139. cikke (2) bekezdésének c) pontját), az

Alapokmány 2. cikke viszont igen (lásd az Alapokmány 42.1. cikkét). Az EKB álláspontja szerint az NKB-k azon kötelezettsége, hogy az árstabilitást elsődleges célkitűzésként kezeljék, 1998. június 1-jétől áll fenn Svédország esetében, illetve 2004. május 1-jétől, 2007. január 1-jétől, illetve 2013. július 1-jétől az EU-hoz e napon csatlakozott tagállamok esetében. Ennek alapja az a tény, hogy az EU egyik irányadó elve, nevezetesen az árstabilitás (a Szerződés 119. cikke) az eltéréssel rendelkező tagállamokban is érvényes. Ezen álláspontnak ugyancsak alapját képezi a Szerződés azon célkitűzése, hogy minden tagállam köteles törekedni a makrogazdasági konvergenciára, beleértve az árstabilitást; ezzel a szándékkal készülnek az EKB és az Európai Bizottság rendszeres jelentései. Ez a következtetés a központi banki függetlenség megteremtése mögött húzóó okokon is alapul, amely függetlenség csak akkor indokolt, ha az árstabilitás – mint mindenek felett álló cél – elsőbbséget élvez.

E jelentés országértékelései e következtetéseken alapulnak az eltéréssel rendelkező tagállamok NKB-inak arra vonatkozó kötelezettsége tekintetében, hogy mely időponttól kell az árstabilitást elsődleges célként kezelniük.

### **INTÉZMÉNYI FÜGGETLENSÉG**

Az intézményi függetlenség elvére kifejezetten hivatkozik a Szerződés 130. cikke és az Alapokmány 7. cikke. E két cikk megtiltja, hogy az NKB-k és döntéshozó szerveik tagjai utasításokat kérjenek, vagy fogadjanak el uniós intézményektől vagy szervektől, bármely tagállam kormányától vagy bármely egyéb szervtől. Ugyancsak tiltott, hogy az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, valamint a tagállamok kormányai megpróbálják befolyásolni az NKB-k döntéshozó szerveinek azon tagjait, akiknek döntései hatással lehetnek az NKB-k KBER-rel kapcsolatos feladatainak elvégzésére. Ha a nemzeti jogszabály átveszi a Szerződés 130. cikkét és az Alapokmány 7. cikkét, annak meg kell jelenítenie mindkét tilalmat, és az nem szűkítheti azok alkalmazási körét.<sup>17</sup>

Amennyiben egy NKB-t állami tulajdonú szervként, különleges közjogi intézményként vagy egyszerűen részvénytársaságként alapítanak meg, úgy fennáll annak a kockázata, hogy tulajdonosa – tulajdonosi jogcímen – befolyást gyakorol a KBER-rel kapcsolatos feladatokhoz kapcsolódó döntéshozatalra. Ez a befolyás, függetlenül attól, hogy azt

---

<sup>17</sup> A CON/2011/104 vélemény.

részvényesi jogokon keresztül vagy más módon gyakorolják, kihatással lehet egy NKB függetlenségére, ezért jogszabály útján korlátozni kell.

### **Utasításadási tilalom**

A KBER-rel kapcsolatos feladatok tekintetében harmadik személyek azon jogai, hogy utasításokat adjanak NKB-knak, azok döntéshozó szerveinek vagy azok tagjainak, nem egyeztethetők össze a Szerződéssel és az Alapokmánnal.

Az NKB-k pénzügyi stabilitást megerősítő intézkedések alkalmazásában való bármely részvételének a Szerződéssel összeegyeztethetőnek kell lennie, azaz a Szerződésben és az Alapokmányban foglalt feladataik megfelelő ellátásának biztosítása érdekében az NKB-knak olyan módon kell ellátniuk a feladataikat, amely teljes mértékben összeegyeztethető az intézményi és a pénzügyi függetlenségükkel.<sup>18</sup> Amennyiben a nemzeti jogi szabályozás az NKB-nak olyan szerepet ad, amely meghaladja a tanácsadói funkciót és kiegészítő feladatok ellátását teszi szükségessé, úgy biztosítani kell azt, hogy ezek a kiegészítő feladatok működési és pénzügyi szempontból ne legyenek kihatással az NKB-nak a KBER-rel összefüggő feladatai ellátására.<sup>19</sup> Ezen túlmenően, az NKB képviselőinek a testületi döntéshozó szervekben vagy más hatóságokban való részvétele esetében kellően figyelembe kell venni az NKB döntéshozó szervei tagjai személyi függetlenségének garanciáit.<sup>20</sup>

### **Döntések jóváhagyására, felfüggesztésére, semmisnek nyilvánítására vagy késleltetésére vonatkozó tilalom**

A KBER-rel kapcsolatos feladatok tekintetében harmadik személy olyan jogai, hogy NKB-k döntéseit jóváhagyja, felfüggeszesse, semmisnek nyilvánítsa vagy késleltesse, nem egyeztethetők össze a Szerződéssel és az Alapokmánnal.

### **Döntések jogi alapon történő cenzúrázásának tilalma**

Nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnal testületek (kivéve a független bíróságokat) azon joga, hogy jogi alapon cenzúrázzák a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásához kötődő döntéseket, mivel e feladatok teljesítését nem lehet a politika szintjén újból megfontolni. Amennyiben egy NKB elnöke olyan jogkörrel rendelkezik, amely lehetővé teszi számára, hogy jogi alapon felfüggeszesse a KBER vagy

---

<sup>18</sup> A CON/2010/31 vélemény.

<sup>19</sup> A CON/2009/93 vélemény.

<sup>20</sup> A CON/2010/94 vélemény.

egy NKB döntéshozó testülete döntésének végrehajtását, hogy végleges döntés céljából valamely politikai testület elé terjessze, ugyanolyan megítélés alá esik, mintha harmadik féltől kérne utasítást.

### **Az NKB döntéshozó szerveiben szavazati joggal való részvétel tilalma**

Harmadik fél képviselőinek szavazati joggal való részvétele egy NKB döntéshozó szervében az NKB KBER-rel kapcsolatos feladatainak teljesítését érintő ügyekben nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal még abban az esetben sem, ha ez a szavazat nem döntő.

### **Az NKB-k döntését megelőző konzultáció tilalma**

Amennyiben valamely jogszabályi rendelkezés az NKB számára olyan kifejezett kötelezettséget határoz meg, amelynek értelmében az NKB valamely döntésének meghozatala előtt harmadik féllel konzultálnia kell, az formális mechanizmus keretében biztosítja a harmadik fél számára a végleges döntés befolyásolását, és ezért nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal.

Ugyanakkor egy NKB és valamely harmadik fél közötti párbeszéd még akkor is összhangban áll a központi banki függetlenség követelményével, ha a tájékoztatás és véleménycsere jogszabályi kötelezettségeken alapul, feltéve ha:

- ez nem eredményez beavatkozást az NKB döntéshozó szervei tagjainak függetlenségébe;
- az NKB-elnököknek az EKB döntéshozó testületi tagságából adódó különleges státusát teljes mértékben tiszteletben tartják; és
- betartják az Alapokmányból fakadó titoktartási követelményeket.

### **Az NKB döntéshozó testületi tagjainak feladataik alól való felmentése**

Azon jogszabályi rendelkezéseknek, amelyek alapján harmadik fél (pl. kormány) az NKB döntéshozó szerveinek tagjait felmentheti (pl. pénzügyi beszámolók vonatkozásában) feladataik teljesítése alól, megfelelő biztosítékokat kell tartalmazniuk arra nézve, hogy ez a jogkör nem korlátozza az adott NKB-tagnak a KBER-rel kapcsolatos feladatokhoz kapcsolódó független döntéshozatali képességét (vagy a KBER szintjén hozott döntések végrehajtására vonatkozó lehetőségeit). Ajánlott, hogy erre vonatkozóan kifejezett rendelkezést foglaljanak az NKB statútumába.

## **SZEMÉLYI FÜGGETLENSÉG**

Az Alapokmányban az a rendelkezése, amely az NKB-k döntéshozó testületi tagjai hivatali idejének biztonságára vonatkozik, hozzájárul a központi banki függetlenség biztosításához. Az NKB-k elnökei az EKB Általános Tanácsának tagjai, valamint, amint tagállamuk bevezeti az eurót, a Kormányzótanács tagjává fognak válni. Az Alapokmány 14.2. cikke továbbá előírja, hogy az NKB statútumában az elnök hivatali ideje legalább öt év legyen. Ez védelmet biztosít az elnök önkényes felmentésével szemben is, elrendelve, hogy egy elnököt csak akkor lehet hivatalából felmenteni, ha már nem felel meg a feladatai ellátásához szükséges feltételeknek, vagy súlyos kötelezettségszegést követett el; utóbbi esetben is lehetőséget kell adni számára, hogy az Európai Unió Bíróságához forduljon. Az NKB statútumának az alábbiak szerint kell megfelelnie ezen rendelkezésnek.

A Szerződés 130. cikke megtiltja a nemzeti kormányok és más szervek számára, hogy az NKB döntéshozó testületeinek tagjait feladataik ellátásában befolyásolják. Kiemelendő, hogy a tagállamok nem törekedhetnek az NKB döntéshozó testületi tagjainak befolyásolására a javadalmazásukat érintő jogszabályok módosítása révén, amely módosítás elviekben csak a jövőbeli kinevezésekre vonatkozhat.<sup>21</sup>

### **Az NKB-elnökök minimális hivatali ideje**

Az Alapokmány 14.2. cikkével összhangban az NKB statútumának az elnök hivatali idejeként legalább öt évet kell biztosítania. Ez nem zár ki hosszabb hivatali időt, illetve határozatlan hivatali idő esetén sem szükséges módosítani a statútumokat, amennyiben az elnök felmentésének jogcímei összhangban állnak az Alapokmány 14.2. cikkével. A kötelező nyugdíjkorhatárt előíró nemzeti jogszabálynak biztosítania kell, hogy a nyugdíjkorhatár – amennyiben az elnökre is irányadó – ne ütközzön az Alapokmány 14.2 cikkében előírt legrövidebb és a kötelező nyugdíjkorhatárral szemben elsőbbséget élvező hivatali idővel.<sup>22</sup> Amikor egy NKB statútumát módosítják, a módosító jogszabálynak szavatolnia kell az elnök és a döntéshozó szervek egyéb olyan tagjai hivatali idejének biztonságát, akik részt vesznek a KBER-rel kapcsolatos feladatok ellátásában.

<sup>21</sup> Lásd például a CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 és CON/2011/106 véleményt.

<sup>22</sup> A CON/2012/89 vélemény.



### **Az NKB-elnökök felmentésének jogcímei**

Az NKB-k statútumának biztosítania kell, hogy az elnököket csak az Alapokmány 14.2 cikkében említett okok miatt lehessen felmenteni. E követelmény célja, hogy az elnökök kinevezésében érintett hatóságok – különösen a kormány vagy a parlament – ne menthessenek fel egy elnököt tetszés szerint a hivatalából. Az NKB-k statútumainak vagy az Alapokmány 14.2 cikkére kell hivatkozni, vagy pedig át kell vennie annak rendelkezéseit és hivatkozni kell azok forrására, illetve törölni kell azokból a 14.2 cikkben a felmentés vonatkozásában meghatározottaktól való mindeneltérést, vagy nem szabad semmilyen felmentési okot említenie (mivel a 14.2 cikk közvetlenül alkalmazandó). Amennyiben már megválasztásra vagy kijelölésre kerültek, úgy az elnökök csak az Alapokmány 14.2 cikkében foglalt feltételek alapján menthetők fel, még akkor is, ha tevékenységüket még nem kezdték meg.

### **Az NKB-k döntéshozó testületeiben nem elnöki tisztséget betöltő, de a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában részt vevő tagok hivatali idejének biztonsága és elbocsátásának indokai**

A személyes függetlenség veszélybe kerülne, amennyiben az elnökök hivatali idejének biztonságára és a felmentés indokaira vonatkozóan nem azonos szabályokat alkalmaznának az NKB-k döntéshozatali szerveinek a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában érintett egyéb tagjaira.<sup>23</sup> A Szerződés és az Alapokmány különféle rendelkezései hasonló biztonságot követelnek meg a hivatali idő tekintetében. Az Alapokmány 14.2 cikke nem korlátozza a hivatali idő biztonságát az elnökökre, míg a Szerződés 130. cikke és az Alapokmány 7. cikke inkább az NKB-k „döntéshozó szerveinek tagjaira” hivatkozik, mintsem kifejezetten csak az elnökökre. Ez különösen ott érvényes, ahol az elnök „primus inter pares”, azaz első az egyenlők között az egyenlő szavazati joggal rendelkező kollégák körében, vagy ahol az egyéb ilyen tagok részt vesznek a KBER-rel kapcsolatos feladatok ellátásában.

### **A bírósági felülvizsgálathoz való jog**

Annak érdekében, hogy korlátozni lehessen a felmentési okok tekintetében a politikai mérlegelési lehetőségeket, az NKB-k döntéshozó szerveinek tagjai részére biztosítani kell azt a jogot, hogy a felmentésükről szóló bármilyen döntést független bíróság előtt támadhassanak meg.

<sup>23</sup> Az EKB e területen irányadó véleményei az alábbiak: a CON/2004/35 vélemény; a CON/2005/26 vélemény; a CON/2006/44 vélemény; a CON/2006/32 vélemény; a CON/2006/44 vélemény és a CON/2007/6 vélemény.



Az Alapokmány 14.2. cikke kiköti, hogy a hivatalukból felmentett NKB-elnökök az ilyen döntést az Európai Unió Bírósága előtt megtámadhatják. A nemzeti jogszabálynak vagy az Alapokmányra kell hivatkoznia, vagy hallgatnia kell az ilyen döntéssel szemben az Európai Unió Bíróságához való fordulás jogáról (mivel az Alapokmány 14.2. cikke közvetlenül alkalmazandó).

A nemzeti jogszabályoknak ugyancsak rendelkezniük kell arról, hogy a nemzeti bíróságok felülvizsgálhatnak bármely olyan döntést, amely az NKB döntéshozó szervei olyan egyéb tagjainak felmentéséről szól, akik részt vesznek a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában. E jogot szabályozhatja általános jogszabály vagy konkrét rendelkezés. Bár ezt a jogot az általános jogszabályok biztosítják, a jogbiztonság érdekében tanácsos lehet konkrétan biztosítani az ilyen felülvizsgálatra vonatkozó jogot.

### **Az összeférhetetlenséggel szembeni biztosítékok**

A személyi függetlenség annak szavatolását is jelenti, hogy nem alakul ki összeférhetlenség az NKB-knak a KBER-rel kapcsolatos feladatok teljesítésében is részt vevő döntéshozó szervei tagjainak a saját NKB-jukkal (illetve az NKB-k elnökeinek az EKB-val) szemben fennálló kötelezettségei, illetve azon egyéb funkciók között, amelyeket a döntéshozó szervek e tagjai betölthetnek, és amelyek veszélyeztethetik személyi függetlenségüket. Alapelv, hogy a KBER-rel kapcsolatos feladatok ellátásában részt vevő döntéshozó szervek tagjai nem tölthetnek be olyan egyéb funkciókat, amelyek összeférhetlenség kialakulásához vezethetnek. Különösen fontos, hogy az ilyen döntéshozó szervek tagjai ne viselhessenek olyan hivatalt, vagy ne lehessen olyan érdekeltységük, amely befolyásolhatja tevékenységüket akár az állam végrehajtó vagy törvényhozó ágában vagy a regionális vagy helyi önkormányzatokban betöltött hivataluk, akár gazdasági társaságban meglévő érdekeltységük révén. Külön figyelmet kell fordítani arra, hogy a döntéshozó szervek nem vezető beosztású tagjai részéről se alakuljon ki összeférhetlenség.

### **PÉNZÜGYI FÜGGETLENSÉG**

Amennyiben egy NKB képtelen autonóm módon a feladatai (azaz a Szerződésben és az Alapokmányban rögzített, KBER-rel kapcsolatos tennivalói) ellátásához szükséges pénzügyi forrásokhoz hozzájutni, még akkor is veszélybe kerül az átfogó értelemben vett

függetlensége, ha egyébként működési, intézményi és személyi szempontból teljesen független (azaz mindezt szavatolja az NKB statútuma).

A tagállamok nem hozhatják NKB-jukat olyan helyzetbe, hogy annak ne álljon rendelkezésére elegendő pénzügyi forrás a KBER-rel vagy az eurorendszerrel kapcsolatos feladataik ellátásához. Megjegyzendő, hogy az Alapokmány 28.1. és 30.4. cikke alapján az EKB további felhívásokat intézhet az NKB-khoz annak érdekében, hogy járuljanak hozzá az EKB tőkéjéhez, és utaljanak át további devizatartalékokat.<sup>24</sup> Ezen túlmenően az Alapokmány 33.2. cikke<sup>25</sup> kimondja, hogy ha az EKB olyan mértékű veszteséget szenved, amelyet az általános tartalékalapból nem tud teljesen pótolni, az EKB Kormányzótanácsa dönthet úgy, hogy a fennmaradó veszteséget az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére írja jóvá, az NKB-k között felosztott összegek arányában és mértékéig. A pénzügyi függetlenség elve azt jelenti, hogy a fenti előírások betartása megköveteli azt, hogy egy NKB a feladatait zavartalanul tudja végrehajtani.

A pénzügyi függetlenség elve azt is megköveteli, hogy az NKB ne csak a KBER-rel kapcsolatos feladatai végrehajtásához, hanem nemzeti feladatai ellátásához (például szervezetének és működésének finanszírozásához) is rendelkezzen elegendő eszközzel.

A fent említett okoknál fogva a pénzügyi függetlenség magában foglalja azt is, hogy egy NKB-nak mindenkor elégséges tőkével kell rendelkeznie. Különösképpen el kell kerülni minden olyan helyzetet, amikor egy NKB saját tőkéje hosszabb ideig a jegyzett tőke szintje alatt van, vagy akár negatív, beleértve azokat az eseteket, amikor a tőke és a tartalékok szintjét meghaladó veszteségek áthúzódnak. Minden ilyen helyzet kedvezőtlen hatással lehet az NKB-nak az KBER-el összefüggő, valamint a saját nemzeti feladatainak ellátására való képességére. Mindezen túlmenően egy ilyen helyzet hatással lehet az eurorendszer monetáris politikájának hitelességére. Ebből következően amennyiben egy NKB saját tőkéje a jegyzett tőke szintje alatt van, vagy akár negatív, az azt követelné meg, hogy az érintett tagállam elfogadható időn belül legalább a jegyzett tőke mértékéig megfelelő mértékű tőkét biztosítson az NKB-ja részére a pénzügyi függetlenség elvének való megfelelés érdekében. Az EKB-t illetően a Tanács az Európai Központi Bank tőkeemeléséről szóló, 2000. május 8-i 1009/2000/EK tanácsi rendeletben már felismerte

---

<sup>24</sup> Az Alapokmány 30.4. cikke csak az eurorendszerre vonatkozik.

<sup>25</sup> Az Alapokmány 33.2. cikke csak az eurorendszerre vonatkozik.

ennek a kérdésnek a jelentőségét.<sup>26</sup> Ez felhatalmazta az EKB Kormányzótanácsát arra, hogy döntsön az EKB tőkéjének tényleges felemelésről annak érdekében, hogy az EKB a tevékenységéhez szükséges tőkemegfelelést fenn tudja tartani;<sup>27</sup> az NKB-knak pénzügyileg képesnek kell lenniük egy ilyen EKB döntésre való reagálásra.

A pénzügyi függetlenség fogalmát arra figyelemmel kell értékelnünk, hogy van-e olyan harmadik fél, amely képes – közvetlenül vagy közvetve – nem csupán az NKB feladatainak ellátását befolyásolni, hanem azt is, hogy az NKB képes-e megbízatásának eleget tenni, azaz rendelkezik-e működési szempontból megfelelő emberi erőforrással, illetve pénzügyi szempontból elegendő pénzügyi forrással. A pénzügyi függetlenség alábbiakban bemutatott szempontjai különös jelentőséggel bírnak e tekintetben.<sup>28</sup> Ezek a pénzügyi függetlenség azon területei, ahol az NKB-k leginkább ki vannak téve a külső befolyás veszélyének.

### **A költségvetés meghatározása**

Ha egy harmadik fél hatáskörrel rendelkezik arra vonatkozóan, hogy meghatározza vagy befolyásolja egy NKB költségvetését, ez összeegyeztethetetlen a pénzügyi függetlenséggel, kivéve, ha a jogszabályok megfelelő biztosítékot nyújtanak arra, hogy ez a hatáskör nem veszélyezteti az NKB KBER-rel kapcsolatos feladatainak ellátásához szükséges pénzügyi eszközöket.

### **Számviteli szabályok**

A beszámolókat vagy az általános számviteli szabályok vagy az NKB döntéshozó szervei által meghatározott szabályok szerint kell összeállítani. Ha ezzel szemben ezeket a szabályokat harmadik fél határozza meg, a szabályoknak legalább figyelembe kell venniük az NKB döntéshozó szerveinek javaslatát.

Az éves beszámolókat az NKB döntéshozó szerveinek kell elfogadniuk független könyvvizsgálók segítségét is igénybe véve; a beszámolókhöz harmadik felek (pl. a kormány, vagy a parlament) utólagos jóváhagyása is szükséges lehet. Az NKB döntéshozó

---

<sup>26</sup> HL L 115., 2000.5.16., 1. o.

<sup>27</sup> Az EKB tőkeemeléséről szóló EKB/2010/26 (2010. december 13.) határozat (HL L 11., 2011.1.15., 53. o.).

<sup>28</sup> Az EKB e területen irányadó véleményei az alábbiak: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 és CON/2009/32.

szerveinek képesnek kell lenniük arra, hogy önállóan és szakszerűen döntsenek a nyereség kiszámításáról.

Amennyiben egy NKB működését az állami számvevőszék vagy valamilyen egyéb, a közpénzek felhasználásának ellenőrzésével megbízott testület ellenőrzi, a jogi kereteknek világosan meg kell határozniuk az ellenőrzési hatáskörnek a pontos terjedelmét oly módon, hogy az ne korlátozza az NKB független külső könyvvizsgálóinak tevékenységét,<sup>29</sup> ezen túlmenően pedig az intézményi függetlenség elvének megfelelően meg kell felelnie az NKB és annak döntéshozó testületei részére való utasításadás tilalmának, és nem korlátozhatja az NKB KBER-vonatkozású feladatait.<sup>30</sup> Az állami könyvvizsgálatot politikai befolyástól mentesen, függetlenül és tisztán szakmai alapon kell végrehajtani.

### **A nyereség felosztása, az NKB-k tőkéje és a pénzügyi tartalékok**

A nyereség felosztása tekintetében az NKB statútuma előírhatja, hogy miként osszák fel a nyereséget. Ilyen rendelkezés hiányában a nyereség felosztásáról szakmai alapon kell határoznia az NKB döntéshozó szervének; az nem lehet semmilyen harmadik fél mérlegelésének függvénye, kivéve, ha egyértelmű rendelkezés biztosítja, hogy ez a mérlegelés nem korlátozza az NKB-k KBER-rel kapcsolatos, valamint nemzeti feladataik ellátásához szükséges pénzügyi eszközöket.

A nyereségnek az állami költségvetés részére történő felosztása csak abban az esetben lehetséges, ha az előző pénzügyi évben felhalmozott veszteség fedezésre került,<sup>31</sup> valamint amennyiben sor került az NKB tőkéje és eszközei valós értékének megőrzését biztosító pénzügyi intézkedések meghozatalára. Nem engedhetőek meg az olyan átmeneti vagy az eseti jellegű jogi rendelkezések, amelyek a nyereségfelosztással kapcsolatban egy NKB-nak adott utasításnak felelnek meg.<sup>32</sup> Ehhez hasonlóan az NKB nem realizált tőkenyereségére kivetett adó szintén ellentmondana a pénzügyi függetlenség elvének.<sup>33</sup>

<sup>29</sup> Az NKB-k független külső könyvvizsgálóinak tevékenységével összefüggésben lásd az Alapokmány 27.1. cikkét.

<sup>30</sup> A CON/2011/9 és a CON/2011/53 vélemények.

<sup>31</sup> A CON/2009/85 vélemény.

<sup>32</sup> A CON/2009/26 és a CON/2013/15 vélemény.

<sup>33</sup> A CON/2009/63 és a CON/2009/59 vélemény.

A tagállamok nem csökkenthetik NKB-k tőkéjét az NKB-k döntéshozó szerveinek előzetes egyetértése nélkül, ami annak biztosítását kell, hogy célozza, hogy elegendő pénzügyi eszközük maradjon ahhoz, hogy a KBER tagjaiként eleget tegyenek a Szerződés 127. cikke (2) bekezdésében és az Alapokmányban meghatározott feladataiknak. Ugyanennél az oknál fogva csak az NKB-val együttműködve lehet kezdeményezni és dönteni az NKB nyereségének felosztására vonatkozó szabályok módosításáról, hiszen az NKB van a legjobb helyzetben ahhoz, hogy a tartalék jellegű tőkeelemeinek szükséges mértékét meghatározza.<sup>34</sup> Ami a pénzügyi tartalékokat illeti, biztosítani kell azt, hogy az NKB-k önállóan képezhessék a tőkéjük és eszközeik reálértékének megőrzéséhez szükséges pénzügyi tartalékokat. A tagállamok nem akadályozhatják meg az NKB-kat abban sem, hogy a tartalék jellegű tőkeelemeiket olyan mértékűre növeljék, amely a KBER tagjának a feladatai ellátáshoz szükséges.<sup>35</sup>

### **Felügyeleti hatóságokért fennálló pénzügyi felelősség**

A legtöbb tagállamban a pénzügyi felügyeleti hatóságok az NKB keretei között működnek. Ha az NKB független döntéshozatala ezekre a hatóságokra is vonatkozik, nem adódik probléma. Ha viszont a jogszabályok előírják, hogy a felügyeleti hatóságoknak különálló döntéseket kell hozniuk, biztosítani kell azt, hogy az általuk hozott döntések ne veszélyeztessék az NKB egészének pénzügyi helyzetét. Ezekben az esetekben a nemzeti jogszabályoknak garantálniuk kell, hogy az NKB végső soron felülbírálhassa a felügyeleti hatóságok azon döntéseit, amelyek befolyásolhatják az NKB – különösen pénzügyi – függetlenségét.

### **Munkavállalói kérdésekben élvezett autonómia**

A tagállamok nem korlátozhatják valamely NKB lehetőségét arra, hogy a Szerződésben és az Alapokmányban ráruházott feladatok független végrehajtásához szükséges képzett munkavállalókat alkalmazzon és megtartson. Az NKB emellett nem hozható olyan helyzetbe, amelyben semmilyen vagy csak korlátozott befolyással bír a munkavállalók fölött, vagy amelyben az adott tagállam kormányzatának módjában áll az NKB munkavállalói kérdésekkel kapcsolatos politikájának befolyásolása.<sup>36</sup> Az NKB döntéshozó testületeinek és alkalmazottainak javadalmazására vonatkozó jogszabályok módosításáról az NKB-val való szoros és tényleges együttműködésben kell dönteni,

<sup>34</sup> A CON/2009/83 és a CON/2009/53 vélemény.

<sup>35</sup> A CON/2009/26 vélemény.

<sup>36</sup> A CON/2008/9, a CON/2008/10 és a CON/2012/89 vélemény.

figyelembe véve álláspontját, annak biztosítása érdekében, hogy az NKB folyamatosan képes legyen feladatai független ellátására.<sup>37</sup> A munkavállalói kérdésekben fennálló autonómia a személyzeti nyugdíjakkal kapcsolatos kérdésekre is kiterjed.

### **Tulajdonjogok**

Az NKB-k tulajdonával kapcsolatban harmadik személyek azon jogai, hogy beavatkozzanak vagy utasításokat adjanak az NKB-knak, nem egyeztethetők össze a pénzügyi függetlenség elvével.

#### **2.2.4 TITOKTARTÁS**

A szakmai titoktartás követelménye, amelyet az EKB és az NKB-k munkatársaival szemben az Alapokmány 37. cikke határoz meg, az NKB statútumában vagy a tagállamok jogszabályaiban hasonló rendelkezésekhez vezethet. Az uniós jog és az az alapján elfogadott szabályozás elsődlegessége azt is magában foglalja, hogy a harmadik felek dokumentumokhoz való hozzáférését szabályozó nemzeti jogszabályok nem sérthetik a KBER titoktartási szabályozását. Az állami számvevőszék, illetve az ahhoz hasonló szervek NKB-k információihoz és dokumentumaihoz való hozzáféréseinek korlátozottnak kell lennie, és az nem járhat a KBER olyan titoktartási szabályozásának sérelmével, amely az NKB-k döntéshozó szerveire és alkalmazottjaira vonatkozik. Az NKB-knak biztosítaniuk kell, hogy az ilyen szerveknek a részükre feltárt információkat és dokumentumokat olyan módon kell védeniük, amely megfelel az NKB által alkalmazott szintnek.

#### **2.2.5 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS ÉS A KIVÁLTÁSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA**

A központi banki függetlenséggel és a titoktartási kérdésekkel kapcsolatban az Európai Unióhoz 2004-ben, 2007-ben, illetve 2013-ban csatlakozott tagállamok nemzeti jogszabályait úgy kellett módosítani, hogy azok összhangban legyenek a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és értelemszerűen 2004. május 1-jén, 2007. január 1-jén, illetve 2013. július 1-jén már hatályosak legyenek. Svédország köteles volt a szükséges változtatásokat 1995. január 1-jéig hatályba léptetni.

---

<sup>37</sup> A legfontosabb vélemények a következők: CON/2010/42; CON/2010/51; CON/2010/56; CON/2010/69; CON/2010/80; CON/2011/104; CON/2011/106; CON/2012/6 CON/2012/86 és CON/2014/7.

### **2.2.5.1 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS TILALMA**

A monetáris finanszírozás tilalmát a Szerződés 123. cikkének (1) bekezdése határozza meg, amely megtiltja az EKB vagy a tagállami NKB-k számára, hogy folyószámlahitelt vagy bármely más hitelt nyújtsanak uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére, továbbá az EKB vagy az NKB-k ezektől az állami szektorbeli intézményektől közvetlenül nem vásárolhatnak adósságinstrumentumokat. A Szerződés e tilalom alól egy esetben ad felmentést: nem vonatkozik a köztulajdonban levő hitelintézetekre, amelyeket a jegybanki pénzkínálat vonatkozásában a magántulajdonban levő hitelintézetekkel azonos elbánásban kell részesíteni (a Szerződés 123. cikkének [2] bekezdése). Továbbá az EKB és az NKB-k fiskális megbízottként tevékenykedhetnek a fent meghatározott állami szektorbeli intézmények részére (az Alapokmány 21.2. cikke). A monetáris finanszírozás tilalmának pontos hatályát tovább részletezi (az Európai Közösséget létrehozó) Szerződés 104. cikkében és a 104b. cikke (1) bekezdésében<sup>38</sup> (jelenleg a Szerződés 123. cikke és a 125. cikkének [1] bekezdése) említett tilalmak alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról szóló, 1993. december 13-i 3603/93/EK tanácsi rendelet, amely egyértelművé teszi, hogy a tilalom magában foglalja az állami szektor harmadik felekkel szembeni kötelezettségeinek finanszírozását.

A monetáris finanszírozás tilalma alapvető fontossággal bír annak biztosítására, hogy a monetáris politika elsődleges célkitűzése (nevezetesen az árstabilitás fenntartása) ne sérüljön. Az állami szektornak a központi bank által való finanszírozása csökkenti továbbá a fiskális fegyelem irányába ható nyomást. Ezért a tilalmat kiterjesztően kell értelmezni szigorú alkalmazásának biztosítása érdekében, kizárólag a Szerződés 101. cikkének (2) bekezdésében és a 3603/93/EK rendeletben meghatározott egyes korlátozott kivételek figyelembevételével. Ebből következően, bár a Szerződés 123. cikkének (1) bekezdése kifejezetten „hitelre”, azaz a forrás visszafizetésének kötelezettségét magában hordozó instrumentumra hivatkozik, a tilalom még inkább vonatkozik a források biztosításának további, azaz visszafizetési kötelezettség nélküli eseteire.

<sup>38</sup> HL L. 332., 1993.12.31., 1. o. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104 cikke és a 104b. cikkének (1) bekezdése jelenleg a Szerződés 123. cikke és 125. cikkének (1) bekezdése.



Az EKB általános álláspontja a nemzeti jogszabályoknak a tilalommal való összeegyeztethetőségéről elsősorban az EKB-nak a nemzeti jogszabálytervezetekről a tagállamokkal a Szerződés 127. cikkének (4) bekezdése és 282. cikke (5) bekezdése alapján<sup>39</sup> folytatott konzultációi során alakult ki.

### **A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS TILALMÁT ÁTÜLTETŐ NEMZETI JOGSZABÁLYOK**

Általánosságban szükségtelen a Szerződés 123. cikkének és az azt kiegészítő 3603/93/EK rendeletnek az átültetése a nemzeti jogszabályokba, mivel mindkettő közvetlenül alkalmazandó. Amennyiben azonban a nemzeti jogszabályi rendelkezések tükrözik e közvetlenül alkalmazandó uniós rendelkezéseket, azok nem korlátozhatják a monetáris finanszírozás tilalmának hatályát, vagy terjeszthetik ki az uniós jog szerinti mentesítéseket. Összeegyeztethetetlen például a monetáris finanszírozás tilalmával az olyan nemzeti jogszabály, amely egy adott tagállam (a 3603/93/EK rendeletben előírt feladatai szerint az IMF-en kívüli<sup>40</sup>) nemzetközi pénzügyi intézmények vagy harmadik országok irányában fennálló pénzügyi kötelezettségvállalásainak NKB általi finanszírozásáról rendelkezik.

### **A KÖZSZFÉRA HARMADIK FELEKKEL SZEMBEN FENNÁLLÓ KÖTELEZETTSÉGEINEK FINANSZÍROZÁSA**

A nemzeti jogszabályok nem írhatják elő egy NKB számára azt, hogy más, közszektorba tartozó szervek tevékenységét vagy a közszektor harmadik személyekkel szembeni kötelezettségeit finanszírozza. Összeegyeztethetetlenek a monetáris finanszírozás tilalmával például az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek lehetővé teszik vagy előírják egy NKB számára olyan bírósági vagy kvázi bírósági szervek finanszírozását, amelyek függetlenek az NKB-tól és az állam kiterjesztéseként működnek. Amennyiben egy NKB-t egy olyan új feladattal szükséges megbízni, amely nem központi banki feladat, úgy annak megfelelő forrásokban kell részesülnie.<sup>41</sup> Mindemellett – a monetáris finanszírozás tilalmának megfelelően – egy NKB nem finanszírozhat semmiféle szanalási alapot vagy betétgarancia-rendszert.<sup>42</sup> Az NKB-k nem nyújthatnak áthidaló finanszírozást ahhoz, hogy

<sup>39</sup> Lásd a 2008. évi konvergenciajelentés 23. oldalán a 13. lábjegyzetet, ahol megtalálható az e területen 1995 májusa és 2008 márciusa között elfogadott, irányadó EMI/EKB vélemények felsorolása. A CON/2008/46; a CON/2008/80; a CON/2009/59 és a CON/2010/4 vélemény.

<sup>40</sup> A CON/2013/16 vélemény.

<sup>41</sup> A CON/2013/29 vélemény.

<sup>42</sup> A CON/2011/103 és a CON/2012/22 vélemények. Egyes különös esetekben lásd továbbá az alábbi, „A betétbiztosítási és befektetőkártalanítási rendszerek pénzügyi támogatása” elnevezésű bekezdést.



a tagállam képes legyen a banki kötelezettségekre vállalt állami garanciából eredő kötelezettségei teljesítésére.<sup>43</sup> Mindazonáltal nem vet monetáris finanszírozási aggályokat az NKB által a felügyeleti hatóságnak nyújtott finanszírozás, amennyiben az NKB feladata részeként a nemzeti jog szerinti, jogszerű pénzügyi felügyeleti tevékenységet finanszíroz, vagy pedig ha az NKB a felügyeleti hatóságok döntéshozatalában részt vehet, és arra hatást gyakorolhat.<sup>44</sup>

Egyben a nem teljes egészében realizált, elszámolt és auditált központi banki eredmény felosztása nem felel meg a monetáris finanszírozás tilalmának. A monetáris finanszírozás tilalmának való megfeleléshez az állami költségvetéshez az irányadó eredményfelosztási szabályok értelmében fizetendő összeg még részben sem fizethető az NKB tartalék jellegű tőkelemeiből. Ezért az eredményfelosztási szabályok nem érinthetik az NKB tartalék jellegű tőkelemeit. Ezen túlmenően az NKB eszközeinek az államra való átruházásakor az ellenértéket piaci alapon kell meghatározni és az átruházásnak az ellenérték megfizetésével egyidejűleg kell történnie.<sup>45</sup>

Hasonlóképpen nem megengedett az eurorendszer további feladatainak – mint például a devizatartalékkal való gazdálkodás – ellátásába történő beavatkozás, így az elméleti és nem realizált tőkenyeresség megadóztatása sem.<sup>46</sup>

## **A KÖZSEKTOR KÖTELEZETTSÉGEINEK ÁTVÁLLALÁSA**

A monetáris finanszírozás tilalmával nem lenne összeegyeztethető az olyan nemzeti jogszabály, amely előírja az NKB számára – egyes feladatok és kötelezettségek nemzeti (például a korábban az állam vagy független hatóságok, illetve szervek által ellátott egyes felügyeleti feladatok NKB-ra történő áttelepítésével összefüggésben történő) átszervezése következtében – egy korábban független állami szerv kötelezettségeinek átvállalását anélkül, hogy az NKB-t teljes egészében mentesítené az ilyen szerv korábbi tevékenységéből eredő valamennyi pénzügyi kötelezettség alól.<sup>47</sup>

---

<sup>43</sup> A CON/2012/4 vélemény.

<sup>44</sup> A CON/2010/4 vélemény.

<sup>45</sup> A CON/2011/91 és a CON/2011/99 vélemények.

<sup>46</sup> A CON/2009/63 vélemény.

<sup>47</sup> A CON/2013/56 vélemény.

## **PÉNZÜGYI TÁMOGATÁS HITELINTÉZETEK ÉS/VAGY PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK SZÁMÁRA**

Összeegyeztethetetlenek lennének a monetáris finanszírozás tilalmával az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek hitelintézeteknek a központi banki feladatokkal kapcsolatos eseteken (mint például a monetáris politika, fizetési rendszerek vagy átmeneti likviditástámogatási műveletek) kívül – különösen a fizetéseképtelen hitelintézetek vagy egyéb pénzügyi intézmények támogatása céljából történő – NKB-k által önállóan adott és a saját mérlegelésükön alapuló finanszírozásáról rendelkeznek.

Ez vonatkozik különösen a fizetéseképtelen hitelintézetek támogatására. E tilalom mögött az az érvelés húzódik meg, hogy a fizetéseképtelen hitelintézet finanszírozásával az NKB állami feladatot venne át.<sup>48</sup> Ugyanezen megfontolások vonatkoznak az olyan hitelintézetek eurorendszer általi finanszírozására is, amelyeket újratőkésítettek a fizetőképességüknek – alternatív piaci alapú forrás hiányában – államilag kibocsátott adósságinstrumentumok (a továbbiakban: újratőkésítési kötvények) közvetlen kihelyezésével történő helyreállítása céljából, amennyiben az ilyen kötvényeket fedezetként kell felhasználni. Ilyen esetben monetáris finanszírozási aggályokat kelt a hitelintézetek újratőkésítési kötvények közvetlen kihelyezésével történő állami újratőkésítése és ezt követően az újratőkésítési kötvényeknek a központi banki likviditási műveletekben fedezetként való felhasználása.<sup>49</sup>

Az NKB által függetlenül és teljes egészében saját mérlegelési jogkörben fizetőképes hitelintézetnek állami garancia formájában megjelenő fedezet mellett adott sürgősségi likviditási támogatásnak a következő szempontoknak kell megfelelnie: i. biztosítani kell, hogy az NKB által nyújtott hitel futamideje a lehető legrövidebb legyen; ii. a rendszer stabilitásának kell veszélyben forognia; iii. nem férhet kétség az állami garancia nemzeti jog szerinti jogi érvényességéhez és érvényesíthetőségéhez; és iv. nem férhet kétség az állami garancia gazdasági megfelelőségéhez, továbbá a garanciának a kölcsön tőkeösszegére és kamataira is ki kell terjednie.<sup>50</sup>

E célból megfontolandó a nemzeti jogban a Szerződés 123. cikkére való hivatkozások beillesztése.

---

<sup>48</sup> A CON/2013/5 vélemény.

<sup>49</sup> A CON/2012/50, a CON/2012/64 és a CON/2012/71 vélemény.

<sup>50</sup> Lásd a CON/2012/4 vélemény 42. lábjegyzetét, amely további fontos véleményekre hivatkozik e tekintetben.

## **A BETÉTBIZTOSÍTÁSI ÉS BEFEKTETŐKÁRTALANÍTÁSI RENDSZEREK PÉNZÜGYI TÁMOGATÁSA**

A betétbiztosítási rendszerekről szóló irányelv<sup>51</sup> és a befektetőkártalanítási rendszerekről szóló irányelv<sup>52</sup> szerint a betétbiztosítási rendszerek és a befektetőkártalanítási rendszerek finanszírozásának költségeit maguknak a hitelintézeteknek, illetve a befektetési vállalkozásoknak kell viselniük. Az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek a nemzeti hitelintézeti betétbiztosítási rendszernek vagy befektetési vállalkozások nemzeti befektetőkártalanítási rendszerének NKB-k általi finanszírozásáról rendelkeznek, akkor lennének összeegyeztethetők a monetáris finanszírozás tilalmával, amennyiben azok rövid távúak, vészhelyzet kezelésére szólnak, a rendszer stabilitása forog veszélyben, és a döntések az NKB hatáskörében maradnak. E célból megfontolandó a nemzeti jogba a Szerződés 123. cikkére való hivatkozások beillesztése. A hitelnyújtás tekintetében a mérlegelési jog gyakorlásakor az NKB-nak biztosítania kell, hogy ne vegyen át ténylegesen állami feladatot.<sup>53</sup> Különösen a betétgarancia-rendszerek állami támogatása nem jelenthet módszeres előfinanszírozási műveletet.<sup>54</sup>

Összhangban a monetáris finanszírozás tilalmával, az NKB nem finanszírozhat szanalási állapot. Amennyiben szanalási hatóságként egy NKB jár el, semmi esetre nem vállalhatja át vagy finanszírozhatja egyetlen hídintézmény vagy eszközközkezelő kötelezettségeit sem.<sup>55</sup>

## **A FISKÁLIS MEGBÍZOTTKÉNT VALÓ ELJÁRÁS**

Az Alapokmány 21.2. cikke alapján „az EKB és a nemzeti központi bankok fiskális megbízottként tevékenykedhetnek” „az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére”. Az Alapokmány 21.2. cikkének célja az, hogy a monetáris politikai hatásköröknek az eurorendszernek való átadását követően az NKB-k számára lehetővé tegye, hogy a monetáris finanszírozás tilalmának automatikus megszegése nélkül továbbra is nyújthassanak olyan fiskális megbízotti szolgáltatásokat, amelyeket hagyományosan a központi bankok nyújtanak a kormányok és egyéb közjogi testületek részére. A 3603/93/EK rendelet a fiskális

<sup>51</sup> A betétbiztosítási rendszerekről szóló, 1994. május 30-i 94/19/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (23) preambulumbekzdése (HL L 135., 1994.5.31., 5. o.).

<sup>52</sup> A befektetőkártalanítási rendszerekről szóló, 1997. március 3-i 97/9/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (23) preambulumbekzdése (HL L 84. szám, 1997.3.26., 22. o.).

<sup>53</sup> A CON/2011/83 vélemény.

<sup>54</sup> A CON/2011/84 vélemény.

<sup>55</sup> A CON/2011/103 és a CON/2012/99 vélemények.

megbízottként történő eljárással kapcsolatban számos, konkrét és megszorítóan megfogalmazott kivételt állapít meg, a következők szerint: i. a közszektornak nyújtott napon belüli hitelek megengedettek, feltéve, hogy az érintett napra korlátozódnak és meghosszabbításuk nem lehetséges;<sup>56</sup> ii. megengedett az, hogy harmadik fél által kiállított csekket jóváírják a közszektor számláján mielőtt az utalványozott bankot megterhelnék, amennyiben egy meghatározott idő – az érintett tagállam központi bankja által csekkek behajtására szokásosan megállapított határidőnek megfelelően – eltelt a csekk átvétele óta, feltéve, hogy az esetleg fellépő időkülönbség kivételes jellegű, kis összegre vonatkozik, és rövid idő alatt befejeződik;<sup>57</sup> valamint iii. a közszektor által kibocsátott és a közszektornak jóváírt érmeállomány tartása megengedett, ha az így keletkezett eszközök összege alatta marad a forgalomban lévő érmeállomány 10%-ának.<sup>58</sup>

A fiskális megbízottként való eljárás nemzeti szabályozásának általában az uniós joggal, és különösen a monetáris finanszírozás tilalmával kell összeegyeztethetőnek lennie.<sup>59</sup> Figyelemmel arra, hogy az Alapokmány 21.2 cikke kifejezetten elismeri a fiskális megbízotti szolgáltatásokat, mint az NKB-k által hagyományosan betöltött, jogszerű funkciót, a fiskális megbízotti szolgáltatások központi bankok általi ellátása akkor felel meg a monetáris finanszírozás tilalmának, ha e szolgáltatások megmaradnak a fiskális megbízotti funkció keretein belül és nem valósítják meg a közszektor harmadik felek felé fennálló kötelezettségeinek központi banki finanszírozását vagy pedig a közszektor központi bank általi hitelezését, a 3603/93/EK rendeletben megszabott, szűk kivételek körén túlmenően.<sup>60</sup> A kormányzati betétek gyűjtését és kormányzati számlavezetést lehetővé tevő nemzeti jogszabályok monetáris finanszírozás tilalmával való összeegyeztethetősége akkor nem aggályos, ha ezek a rendelkezések nem teszik lehetővé a hitelnyújtást, beleértve az egynapos hitelkeretet is. A monetáris finanszírozás tilalmának betartásával kapcsolatban azonban probléma merülne fel abban az esetben, ha a nemzeti jogalkotás például lehetővé tenné, hogy a betétekre vagy a folyószámla-egyenlegekre a piaci kamatlábbal megegyező vagy annál kisebb kamatláb helyett magasabb kamatláb alapján megállapított kamatot fizessenek. A piaci kamatláb feletti kamatszint gyakorlatilag hitelnek minősül, ami ellentétes a monetáris finanszírozás tilalmának céljával, és ezért alááshatja a tilalom mögött rejlő célok megvalósítását. Alapvető fontosságú, hogy a

<sup>56</sup> Lásd a 3603/93/EK rendelet 4. cikkét és a CON/2013/2 véleményt.

<sup>57</sup> Lásd a 3603/93/EK rendelet 5. cikkét.

<sup>58</sup> Lásd a 3603/93/EK rendelet 6. cikkét.

<sup>59</sup> A CON/2013/3 vélemény.

<sup>60</sup> A CON/2009/23, a CON/2009/67 és a CON/2012/9 vélemények.

számlák kamatozása a piaci feltételeket tükrözze, és különösen fontos a betéti kamatláb és betétek futamidejének összehangolása.<sup>61</sup> Mindemellett nem vet fel monetáris finanszírozási aggályokat az, ha az NKB a fiskális megbízotti szolgáltatásokat ellenérték nélkül látja el, feltéve, hogy ezek alapvető fiskális megbízotti szolgáltatások.<sup>62</sup>

### **2.2.5.2 A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA**

A Szerződés 124. cikke rendelkezik arról, hogy „tilos minden olyan intézkedés, amely nem prudenciális megfontoláson alapul, és amely az Unió intézményeinek, szerveinek vagy hivatalainak, a tagállamok központi kormányzatának, regionális vagy helyi közigazgatási szerveinek, közjogi testületeinek, egyéb közintézményeinek vagy köztársaságainak kiváltságos hozzáférést biztosít a pénzügyi szervezetekhez”.

A 3604/93/EK tanácsi rendelet<sup>63</sup> 1. cikkének (1) bekezdése alapján a kiváltságos hozzáférésről rendelkezik mindazon jogszabály, rendelkezés vagy egyéb kötő erejű jogi eszköz, amelyet közfeladat gyakorlása során fogadtak el, és amely: a) amely arra kötelezi a pénzügyi intézményeket, hogy az Unió intézményeinek, szerveinek vagy hivatalainak, a tagállamok központi kormányzatának, regionális vagy helyi közigazgatási szerveinek, közjogi testületeinek, egyéb közintézményeinek vagy köztársaságainak (a továbbiakban: a közszektor) kötelezettségeit megszerezzék vagy azokat tartásuk, vagy b) olyan adókedvezményeket állapít meg, amelyek vagy csak a pénzügyi intézmények számára biztosítanak kedvezményeket, vagy pedig nem felelnek meg a piacgazdaság alapelveinek, annak érdekében, hogy ösztönözze ezeket az intézményeket az ilyen kötelezettségeik megszerzésére vagy tartására.

Az NKB-k állami hatóságként nem hozhatnak a közszektorban a pénzügyi intézményekhez kiváltságos hozzáférést biztosító intézkedéseket, amennyiben az ilyen intézkedések nem prudenciális megfontoláson alapulnak. A nemzeti központi bankok által kibocsátott adósságinstrumentumok mobilizációjára vagy elzállogosítására vonatkozó szabályok nem szolgálhatnak továbbá arra, hogy kijátsszák a kiváltságos hozzáférés tilalmát.<sup>64</sup> A tagállamok jogszabályai e téren nem hozhatnak létre ilyen kiváltságos hozzáférést. A 3604/93/EK rendelet 2. cikke a „prudenciális megfontolásokat” akként

<sup>61</sup> Lásd többek között a CON/2010/54, a CON/2010/55 és a CON/2013/62 véleményeket.

<sup>62</sup> A CON/2012/9 vélemény.

<sup>63</sup> A Tanács 1993. december 13-i 3604/93/EK rendelete [az Európai Uniót létrehozó] Szerződés 104a. cikkében említett tilalmak alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról (HL L 332., 1993.12.31., 1. o.). A 104a. cikk jelenleg a Szerződés 124. cikke.

határozza meg, mint az EU-s jogszabályi rendelkezésekkel alapuló, vagy azokkal összhangban lévő olyan nemzeti törvényi, rendeleti vagy közigazgatási rendelkezések alapjául szolgáló megfontolások, amelyek célja, hogy elősegítse a pénzügyi szervezetek szilárd működését az egész pénzügyi rendszer stabilitásának és az érintett intézmények ügyfeleinek védelme érdekében. A prudenciális megfontolások annak biztosítását célozzák, hogy a bankok fizetőképesek maradjanak a betéteseikkel szemben.<sup>65</sup> A prudenciális felügyelet terén a másodlagos EU-s jogalkotás számos, a hitelintézetek fizetőképességét biztosító követelményt meghatározott.<sup>66</sup> A „hitelintézet” fogalma akként került meghatározásra, mint olyan vállalkozás, amely a nyilvánosságtól betéteket vagy más visszafizetendő pénzeszközöket vesz át, valamint saját számlára hiteleket nyújt.<sup>67</sup> Kiegészítésképpen, a hitelintézetekre gyakorta hivatkoznak „bank”-ként, és az általuk történő szolgáltatás-nyújtásához az illetékes tagállam hatóságának engedélyére van szükség.<sup>68</sup>

Bár a kötelező tartalékokra lehet a prudenciális követelmények részeként tekinteni, azok általában valamely NKB működési keretrendszerének részét képezik, és azokat a legtöbb gazdaságban a monetáris politika eszközeként alkalmazzák, ideértve az euroövezetet is.<sup>69</sup> E tekintetben az EKB/2011/14 iránymutatás<sup>70</sup> I. mellékletének 1.3.3. pontja akként rendelkezik, hogy az eurorendszer kötelezőtartalék-rendszerének elsődleges célja a pénzügyi kamatok stabilizálása, valamint strukturális likviditási szükséglet létrehozása vagy bővítése.<sup>71</sup> Az EKB megköveteli az euroövezetben létrehozott hitelintézetektől, hogy

---

<sup>64</sup> Lásd a 3604/93/EK rendelet 3. cikkének (2) bekezdését és (10) preambulumbekendését.

<sup>65</sup> Elmer főtanácsnok véleménye a C-222/95 *Parodi v Banque H. Albert de Bary* [1997] EBHT I-3899 ügyben, (24) bekezdés.

<sup>66</sup> Lásd: i. Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 176, 2013.6.27., 1. o.); és ii. Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 176., 2013.6.27., 338. o.).

<sup>67</sup> Lásd a 575/2013/EK rendelet 4. cikk (1) bekezdésének 1. pontját.

<sup>68</sup> Lásd a 2013/36/EK irányelv 8. cikkét.

<sup>69</sup> Ezt a 3604/93/EK rendelet 3. cikkének (2) bekezdése és a (9)-ik preambulumbekendése támasztja alá.

<sup>70</sup> Az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2011/14 (2011. szeptember 20.) iránymutatás (HL L 331., 2011.12.14., 1. o.).

<sup>71</sup> Minél magasabban kerül meghatározásra a kötelező tartalék szintje, annál kevesebb kölcsönt kell a bankoknak kihelyezniük, amely alacsonyabb mértékű pénzteremtéshez vezet.

az előírt kötelező tartalékaikat (betétek formájában) az NKB-juknál vezetett számlán tartásák.<sup>72</sup>

E jelentés középpontjában az NKB-k által elfogadott nemzeti jogszabályoknak vagy rendelkezéseknek és az NKB statútumának a Szerződés kiváltságos hozzáférés tilalmáról szóló rendelkezéseivel való összeegyeztethetősége áll. Ez a jelentés azonban nem jár olyan értékelések sérelmével, hogy a tagállamok törvényi, rendeleti, szabályozási vagy közigazgatási rendelkezéseivel, a prudenciális megfontolásokra hivatkozva nem kerülnek-e meg a kiváltságos hozzáférés tilalmát. Az ilyen értékelésekre nem terjed ki e jelentés hatálya.

## 2.2.6 AZ EURO EGYSÉGES ÍRÁSMÓDJA

Az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkének (4) bekezdése akként rendelkezik, hogy „az Unió egy gazdasági és monetáris uniót hoz létre, amelynek fizetőeszköze az euro”. A Szerződések valamennyi hivatalos nyelvi verziójának szövegében a latin betűs ábécé betűivel írva az „euro” következetesen egyes számban és alanyesetben kerül meghatározásra. Az eurót a görög betűs ábécét használó szövegben „ευρώ”-nak, a cirill betűs ábécét használó szövegben pedig „евро”-nak írják.<sup>73</sup> Ezzel összhangban az euro bevezetéséről szóló, 1998. május 3-i 974/98/EK rendelet<sup>74</sup> egyértelművé teszi, hogy az egységes valuta neve az EU valamennyi hivatalos nyelvén ugyanaz kell, hogy legyen, figyelembe véve az eltérő ábécék létezését. A Szerződések ennél fogva megkövetelik az „euro” szó egységes írásmódját egyes szám alanyesetben valamennyi uniós és nemzeti jogi rendelkezésben, figyelembe véve a különböző ábécéket.

<sup>72</sup> Lásd: az Alapokmány 19. cikke; a kötelező tartalék Európai Központi Bank által történő alkalmazásáról szóló 2531/98/EK (1998. november 23.) tanácsi rendelet (HL L 318, 1998.11.27., 1. o.); a kötelező tartalék képzéséről szóló 1745/2003/EK (2003. szeptember 12.) európai központi banki rendelet (EKB/2003/9) (HL L 250., 2003.10.2., 10. o.), és a monetáris pénzügyi intézmények ágazati mérlegéről szóló, EKB/2008/32 (2008. december 19.) rendelet (HL L 15., 2009.1.20., 14. o.).

<sup>73</sup> A Szerződésekhez csatolt, „a Lett Köztársaság, a Magyar Köztársaság és a Máltai Köztársaság, nyilatkozata a közös pénz nevének a Szerződésben szereplő írásmódjáról” akként rendelkezik, hogy: „A Szerződésekben említett közös pénz nevének a bankjegyeken és pénzérméken megjelenő egységes írásmódját nem érintve, Lettország, Magyarország és Málta kinyilvánítja, hogy a közös pénz nevének, ideértve annak származékos alakjait is, a Szerződések lett, magyar, illetve máltai szövegében alkalmazott írásmódja semmiben nem befolyásolja a lett, magyar, illetve a máltai nyelv fennálló szabályait.”

<sup>74</sup> HL L 139., 1998.5.11., 1. o.



Az Uniónak az egységes valuta nevének meghatározására irányuló kizárólagos hatáskörére tekintettel az e szabálytól való bármely eltérés összeegyeztethetetlen a Szerződésekkel, és megszüntetendő. Míg ez az alapelv vonatkozik a nemzeti jogszabályok valamennyi típusára, az ország fejezetek értékelésének középpontjában az NKB-k statútuma és az euro bevezetésére vonatkozó jogszabályok állnak.

### **2.2.7 AZ NKB-K EUORENDSZERBE TÖRTÉNŐ JOGI INTEGRÁLÓDÁSA**

A nemzeti jogszabályok (különösen az NKB statútuma, valamint az egyéb jogszabályok) azon előírásai, amelyek megakadályoznák az eurorendszerrel kapcsolatos feladatok végrehajtását vagy az EKB határozatainak a betartását, abban a pillanatban összeegyeztethetlenné válnak az eurorendszer hatékony működésével, amint az illető tagállam bevezette az eurót. Módosítani kell tehát a nemzeti jogszabályokat, hogy az eurorendszerrel kapcsolatos feladatok tekintetében összhangba hozzák őket a Szerződéssel és az Alapokmánnyal. A Szerződés 131. cikkével való összhang megteremtése érdekében a nemzeti jogszabályokat a KBER létrehozásának időpontjáig (Svédország esetében), illetve 2004. május 1-jéig, 2007. január 1-jéig illetve 2013. július 1-jéig (az Unióhoz e napon csatlakozott tagállamok esetében) módosítani kellett. Azoknak a jogszabályi követelményeknek azonban, amelyek az NKB eurorendszerbe történő teljes jogi integrációjára vonatkoznak, csak abban a pillanatban kell érvénybe lépniük, amikor a teljes integráció megvalósul, azaz azon a napon, amikor az eltéréssel rendelkező tagállam bevezeti az eurót.

Az e jelentésben megvizsgált fő területek azok, ahol jogszabályi rendelkezések akadályozhatják, hogy az NKB megfeleljen az eurorendszer követelményeinek. Ide tartoznak azok a rendelkezések, amelyek megakadályozhatják, hogy az NKB részt vegyen az EKB döntéshozó szervei által meghatározott egységes monetáris politika végrehajtásában, vagy hátráltathatják az NKB elnökét az EKB Kormányzótanácsának tagjaként rá háruló feladatai teljesítésében, illetve amelyek nem tartják tiszteletben az EKB előjogait. Megkülönböztetjük a gazdaságpolitikai célkitűzéseket, feladatokat, pénzügyi rendelkezéseket, árfolyam-politikát, valamint a nemzetközi együttműködést. Végezetül azokat az egyéb területeket említjük meg, ahol módosításra szorulhat valamely NKB statútuma.

### **2.2.7.1 GAZDASÁGPOLITIKAI CÉLKITŰZÉSEK**

Valamely NKB eurorendszerbe való teljes integrációja megköveteli, hogy jogszabályban foglalt célkitűzései összeegyeztethetők legyenek a KBER-nek az Alapokmány 2. cikkében meghatározott célkitűzéseivel. Ez többek között azt jelenti, hogy a „nemzeti színezetű” jogszabályi célkitűzések – például amikor a jogszabályi rendelkezések olyan kötelezettséget írnak elő, hogy a monetáris politikát az érintett tagállam általános gazdaságpolitikai keretén belül kell folytatni – módosításra szorulnak. Mindemellett az NKB másodlagos célkitűzésének összeegyeztethetőnek kell lennie azzal a kötelezettségével, hogy támogassa, és ne hátráltassa az Unió általános gazdaságpolitikáját azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az Európai Unióról szóló Szerződés 3. cikkében megállapított uniós célkitűzések megvalósításához, ami önmagában is olyan célkitűzés, amely nem befolyásolhatja az árstabilitás fenntartását.<sup>75</sup>

### **2.2.7.2 FELADATOK**

Azon tagállamok NKB-jának feladatait, amelyek fizetőeszköze az euro, túlnyomórészt a Szerződés és az Alapokmány határozza meg, tekintettel arra, hogy az adott NKB az eurorendszer szerves része. Ezért a Szerződés 131. cikkében előírtak betartása érdekében egy NKB statútumában foglalt feladatokra vonatkozó rendelkezéseket össze kell vetni a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és az esetleg meglévő összeegyeztethetetlen elemeket hatályon kívül kell helyezni.<sup>76</sup> Ez minden olyan rendelkezésre vonatkozik, amely az euro bevezetését és az eurorendszerbe történő integrációt követően gátját képezheti a KBER-hez kapcsolódó feladatok végrehajtásának, illetve különösen azokra a rendelkezésekre, amelyek nem tartják tiszteletben a KBER-nek az Alapokmány IV. fejezetében meghatározott hatásköreit.

A monetáris politikára vonatkozó bármely nemzeti jogszabályi rendelkezésnek el kell ismernie, hogy az EU monetáris politikájának ellátása az eurorendszeren keresztül történik.<sup>77</sup> Az NKB-k statútumai tartalmazhatnak a monetáris politikai eszköztárra vonatkozó rendelkezéseket. A Szerződés 131. cikkében előírtak betartása érdekében az ilyen rendelkezéseknek összevethetőknek kell lenniük a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és az esetlegesen összeegyeztethetetlen elemeket hatályon kívül kell helyezniük.

<sup>75</sup> A CON/2010/30 és a CON/2010/48 vélemények.

<sup>76</sup> Lásd különösen a Szerződés 127. és 128. cikkét, valamint az Alapokmány 3-6. és 16. cikkét.

<sup>77</sup> A Szerződés 127. cikke (2) bekezdésének első francia bekezdése.

A monetáris folyamatok figyelemmel kísérése olyan feladat, amelyet az NKB-k rendszeresen végeznek, a monetáris politikában elfoglalandó álláspontjuk megfelelő értékelése érdekében. Az NKB-k kifejthetik a megfigyelő tevékenységük és az általuk adott tanács függetlensége alapján az érdemi fiskális fejleményekre vonatkozó észrevételeiket, tekintettel az európai monetáris unió megfelelő működéséhez való hozzájárulásra. A fiskális folyamatok NKB-k által monetáris politikai okokból történő figyelemmel kísérésének a jelentős közpénzügyi adatokhoz való teljes hozzáféréseken kell alapulnia. Ennek megfelelően az NKB-nak feltétel nélküli, időszerű és automatikus hozzáféréssel kell rendelkezniük valamennyi érdemi közpénzügyi statisztikához. Ugyanakkor az NKB-k szerepének nem szabad túlterjeszkednie az olyan megfigyelő tevékenységeken, amelyek közvetve vagy közvetlenül a monetáris politikai feladatuk ellátásából erednek, illetve ahhoz kapcsolódnak.<sup>78</sup> Egy NKB-nak az előrejelzések és pénzügyi hatások elemzésére vonatkozó formális megbízatása olyan funkciót (valamint az ehhez kapcsolódó felelősségi kört) teremt az NKB számára a pénzügypolitika meghatározásában, amely az eurorendszer monetáris politikai megbízatása teljesítésének és az NKB függetlenségének ellehetetlenítését veszélyeztetni.<sup>79</sup>

A pénzügyi piacok válságának kezelése érdekében nemzeti szinten meghozott jogalkotási kezdeményezésekkel összefüggésben az EKB hangsúlyozta, hogy az euroövezeti pénzpiac nemzeti szegmensének bármely torzulását el kell kerülni, mivel az hátrányosan befolyásolhatja az egységes monetáris politika végrehajtását. Különösképpen irányadó ez a bankközi betétekre vonatkozó állami garanciák meghosszabbítására.<sup>80</sup>

A tagállamoknak gondoskodniuk kell arról, hogy az egyes üzleti tevékenységeket vagy szakmákat érintő likviditási problémák – mint például a pénzügyi intézményekkel szemben fennálló hitelállományuk – kezelését célzó nemzeti jogi rendelkezések ne legyenek negatív hatással a piac likviditására. Az ilyen rendelkezéseknek különösképpen nem szabad ellentmondaniuk az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkében tükrözött nyitott piacgazdaság elvének, mivel ez hátráltathatná a hiteláramlást, továbbá lényegesen

---

<sup>78</sup> A CON/2012/105 vélemény.

<sup>79</sup> Példaképpen a tagállamok költségvetési keretrendszerére vonatkozó követelményekről szóló, 2011/85/EU (2011. november 8.) tanácsi irányelvet (HL L 306., 2011.11.23., 41. o.) a nemzeti jogba átültető jogi rendelkezések. Lásd a CON/2013/90 és a CON/2013/91 véleményeket.

<sup>80</sup> A CON/2009/99 és a CON/2011/79 vélemény.

befolyásolná a pénzügyi intézmények és piacok stabilitását, ennél fogva hatást gyakorolna az eurorendszer feladatainak ellátására.<sup>81</sup>

Azon nemzeti jogszabályi rendelkezéseknek, amelyek a bankjegykibocsátás kizárólagos jogát az NKB-kra ruházzák, el kell ismerniük, hogy az euro bevezetését követően az EKB Kormányzótanácsának kizárólagos joga, hogy a Szerződés 128. cikke (1) bekezdésében és az Alapokmány 16. cikkében előírtak szerint az eurobankjegyek kibocsátását engedélyezze, míg az eurobankjegy-kibocsátás joga az EKB-t és az NKB-kat illeti meg. Azokat a nemzeti jogszabályi rendelkezéseket, amelyek az eurobankjegyek címleteivel, előállításával, mennyiségével, illetve a forgalomból történő kivonásával kapcsolatos kérdésekben befolyást biztosítanak, hatályon kívül kell helyezni, vagy azokban el kell ismerni az EKB-nak az eurobankjegyekkel kapcsolatos, a Szerződés és az Alapokmány rendelkezéseiben meghatározott jogosultságait. Az NKB-k és a kormányok között az euroérmékkel kapcsolatos hatáskörmegosztásra való tekintet nélkül az euro bevezetését követően a vonatkozó jogszabályokban el kell ismerni az EKB-nak az euroérmék kibocsátásra kerülő mennyiségével kapcsolatban gyakorolt engedélyezési hatáskörét. Egy tagállam nem tekintheti a forgalomban lévő készpénzt az NKB-jának az adott tagállam kormánya felé fennálló adósságaként, mivel ez ellentétes lenne a közös valuta fogalmával, és összeegyeztethetetlen lenne az eurorendszer jogi integrációjának követelményeivel.<sup>82</sup>

Ami a devizatartalékok kezelését illeti,<sup>83</sup> az eurót bevezetett azon tagállamok, amelyek nem adják át hivatalos devizatartalékaikat<sup>84</sup> NKB-juknak, megszegik a Szerződés rendelkezéseit. Emellett valamely harmadik félnek – például kormánynak vagy parlamentnek – bármely joga, amely lehetővé teszi, hogy befolyásolja az NKB-nak a hivatalos devizatartalékkal való gazdálkodásra vonatkozó döntéseit, nem felelne meg a Szerződés 127. cikke (2) bekezdésének harmadik francia bekezdésében foglaltaknak. Továbbá az EKB jegyzett tőkéjében való részesedésük arányában az NKB-knak hozzá kell járulniuk az EKB devizatartalékokat megtestesítő eszközeihez. Így nem lehet jogi akadálya annak, hogy az NKB-k devizatartalékokat megtestesítő eszközöket adjanak át az EKB-nak.

---

<sup>81</sup> A CON/2010/8 vélemény.

<sup>82</sup> A CON/2008/34 vélemény.

<sup>83</sup> A Szerződés 127. cikke (2) bekezdésének harmadik francia bekezdése.

<sup>84</sup> Kivéve a tagállamok kormányai által a Szerződés 127. cikk (3) bekezdése szerint devizában tartható technikai egyenlegeket.

Habár a KBER Alapokmányának 34.1. cikke alapján a statisztika körében elfogadott rendeletek nem keletkeztetnek jogokat vagy kötelezettségeket azon tagállamok tekintetében, amelyek még nem vezették be az eurót, az Alapokmány statisztikai információk gyűjtésére vonatkozó 5. cikke minden egyes tagállamra attól függetlenül irányadó, hogy azok bevezették-e az eurót. Ennek megfelelően azon tagállamok, amelyek fizetőeszköze nem az euro, kötelesek nemzeti szinten kialakítani és végrehajtani minden olyan intézkedést, amelyet megfelelőnek találnak az EKB statisztikai adatszolgáltatási követelményeinek kielégítése érdekében szükséges statisztikai adatgyűjtésre, valamint a statisztika körében az időszerű felkészülésre, amelyre az olyan tagállammá válás, amely pénzneme az euro, érdekében szükség van.<sup>85</sup>

### **2.2.7.3 PÉNZÜGYI RENDELKEZÉSEK**

Az Alapokmány pénzügyi rendelkezései a pénzügyi beszámolókkal,<sup>86</sup> a könyvvizsgálattal,<sup>87</sup> a tőkejegyzéssel,<sup>88</sup> a devizatartalékokat megtestesítő eszközök átadásával<sup>89</sup> és a monetáris jövedelem felosztásával kapcsolatos szabályokat foglalják magukban.<sup>90</sup> Az NKB-knak meg kell tudniuk felelni e rendelkezésekben meghatározott kötelezettségeiknek, ezért minden ezekkel össze nem egyeztethető nemzeti jogszabályi rendelkezést hatályon kívül kell helyezni.

### **2.2.7.4 ÁRFOLYAM-POLITIKA**

Az eltéréssel rendelkező tagállam nemzeti jogszabályai rendelkezhetnek úgy, hogy a kormány feleljen a tagállam árfolyam-politikájáért, az NKB pedig tanácsadói, illetve végrehajtói szerepet kapjon. Azonban, amikor a tagállam bevezeti az eurót, az ilyen jogszabályi rendelkezéseknek a Szerződés 138. és 219. cikkének megfelelően tükrözniük kell azt a tényt, hogy az euroövezet árfolyampolitikájával kapcsolatos felelősség uniós szintre emelkedett.

### **2.2.7.5 NEMZETKÖZI EGYÜTTMŰKÖDÉS**

Az euro bevezetésének feltétele, hogy a nemzeti jogszabályok összeegyeztethetőek legyenek az Alapokmány 6.1. cikkével, amely szerint az eurorendszer feladatkörébe tartozó nemzetközi együttműködés területén az EKB határozza meg a KBER

---

<sup>85</sup> A CON/2013/88 vélemény.

<sup>86</sup> Az Alapokmány 26. cikke.

<sup>87</sup> Az Alapokmány 27. cikke.

<sup>88</sup> Az Alapokmány 28. cikke.

<sup>89</sup> Az Alapokmány 30. cikke.

<sup>90</sup> Az Alapokmány 32. cikke.

képviselőtének formáját. A nemzeti jogszabályok, amelyek lehetővé teszik egy NKB nemzetközi monetáris intézményekben való részvételét, ezt csak az EKB jóváhagyásának figyelembevételével tehetik (az Alapokmány 6.2. cikke).

#### **2.2.7.6 VEGYES RENDELKEZÉSEK**

A fenti kérdések mellett bizonyos tagállamok esetében vannak egyéb területek is, ahol szükséges a nemzeti rendelkezések módosítása (például az elszámolási és fizetési rendszerek, valamint az információcsere terén).

### 3 A GAZDASÁGI KONVERGENCIA HELYZETE

Az EKB legutóbbi rendszeres Konvergenciajelentésének 2012. évi közzététele után a gazdasági tevékenység Európa jelentős részein lelassult.<sup>1</sup> Ugyanakkor több ország eredményeket ért el a költségvetési egyensúlyhiány csökkentése terén. A gazdasági konjunktúra 2013 során a legtöbb országban ismét fellendült, és fokozatosan szélesebb alapra helyezkedett. Ez az inflációs nyomás a legtöbb országban fennálló hiánya, több országban az alkalmazkodó makrogazdasági politika és az euroövezet gazdasági stabilizálódásának erősödő jelei mellett megmutatta a rendelkezésre álló reáljövedelem emelkedésének hatását. Mindazonáltal a kezdődő fellendülés nem hozott jelentős munkaerő-piaci javulást, a munkanélküliség ugyanis továbbra is magas. Ugyanakkor több országban jelentős előrelépés történt a külső egyensúlyhiány korrigálása és – különösen a bankszektor – külső finanszírozástól való függőségének mérséklése terén. Mindez fokozta a vizsgált országok többségének az Unió kívüli felemelkedő piacok közelmúltbeli zavaraival szembeni ellenálló képességét. Ennek ellenére egyes országokban jelentős hiányosságok maradtak fenn, amelyek megfelelő válaszlépések hiányában hosszú távon korlátozzák a konvergenciafolyamatot.

Az árstabilitási kritériumot illetően: a 12 havi átlagos inflációs ráta az e jelentésben vizsgált hét országban – nevezetesen Bulgáriában, a Cseh Köztársaságban, Horvátországban, Lengyelországban, Litvániában, Magyarországon és Svédországban – jóval a referenciaérték alatt maradt, noha Romániában a referenciaérték feletti. A Konvergenciajelentésben vizsgált nyolc ország közül 2012-ben csak háromban mértek a referenciaérték alatti inflációs rátát.

A fiskális kritériumokat illetően a vizsgált országok közül – e jelentés idején – csak a Cseh Köztársaság, Horvátország és Lengyelország áll az Unió Tanácsának a túlzott hiány fennállásáról szóló határozatának hatálya alatt. Ez ellentétes a 2012. évi Konvergenciajelentésben megállapított helyzettel, amikor Svédország kivételével az összes ország a túlzotthiány-eljárás hatálya alatt állt. A hivatalos költségvetési egyenleg –

---

<sup>1</sup> A 2012. évi konvergenciajelentésben vizsgált nyolc ország közül Lettország időközben bevezette az eurót (további hivatkozások az EKB 2013. júniusi, Lettország kérésére készült Konvergenciajelentésében találhatóak). Ebben a jelentésben értékelték első alkalommal az EU-hoz 2013. július 1-jén csatlakozott Horvátországot. A vizsgálat tárgyát képező országok körében bekövetkezett e változást a két jelentés megállapításainak összevetésekor figyelembe kell venni.



Horvátország és Lengyelország kivételével – 2013-ban az összes országban a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alatt álltak. A 2012. évi Konvergenciajelentésben Svédország, Bulgária és Magyarország kivételével minden ország a 3%-os referenciaérték feletti GDP-arányos költségvetési hiányt jelentett. A GDP-arányos államadósság 2013-ban a legtöbb vizsgált országban emelkedett, a Cseh Köztársaság, Litvánia és Magyarország kivételével. Azonban az államháztartás adósságának a GDP-hez viszonyított aránya Horvátország és Magyarország kivételével az összes vizsgált országban a 60%-os referenciaérték alatti volt. 2013-ban Lengyelország GDP-arányos adóssága a referenciaérték közelébe emelkedett. A 2013. évi hiány a GDP 50%-a alatti a Cseh Köztársaságban és Svédországban, a GDP 40%-a alatti Litvániában és Romániában és a GDP 20%-a alatti Bulgáriában. A 2012. évi Konvergenciajelentésben csak Magyarország jelentett 60%-ot meghaladó GDP-arányos adósságot.

Az árfolyam-kritériumot illetően, a jelentésben vizsgált országokból csak egy deviza – történetesen a litván litas – vesz részt az ERM–II-ben. A konvergencia 2012. évi értékelése óta a vizsgált országok egyike sem csatlakozott az ERM–II-höz. A referencia-időszakban a litvániai pénzügyi piaci feltételek általánosságban stabilak voltak. Az ERM–II-ben részt nem vevő devizák árfolyamai viszonylag jelentős ingadozást mutattak a referencia-időszakban, az euróval szemben szorosan irányított lebegtetést végző valutatanáccsal rendelkező Bulgária fizetőeszköze kivételével.

A hosszú távú kamatok konvergenciáját illetően: azok a jelentésben vizsgált mind a nyolc ország esetében a kamatláb-konvergencia kritérium – Bulgária, a Cseh Köztársaság, Litvánia, Lengyelország és Svédország esetében jóval – a 6,2%-os referenciaértéke alattiak. A 2012-ben vizsgált nyolc ország közül akkor hatban jelentettek a referenciaérték alatti kamatlábat.

A konvergenciakritériumok teljesítésének vizsgálatakor a fenntarthatóság alapvető tényező, mivel a konvergenciát nemcsak egy bizonyos időpontban, hanem tartósan kell elérni. A GMU első évtizede rámutatott, hogy a gyenge fundamentumok, a túlzottan laza országszintű makrogazdasági hozzáállás és a reáljövedelmek konvergenciáját illető túlságosan optimista várakozások nem csak az érintett országra jelentenek veszélyt, de az euroövezet egészének zavartalan működésére is. A GMU első évtizedében számos uniós tagállamban jelentős és tartós – például a versenyképesség tartós elvesztésében vagy adósság- és ingatlanbuborékok formájában megjelenő – makrogazdasági

egyensúlyhiányok gyülemlettek fel, és ez volt a 2008 után kialakult gazdasági és pénzügyi válság fő okainak egyike. Ez hangsúlyozza azt a tényt, hogy önmagában a számszaki konvergenciakritériumok időleges teljesítése nem garantálja a zavartalan euroövezeti tagságot. Az euroövezethez csatlakozó országoknak ezért igazolniuk kell konvergenciafolyamataik fenntarthatóságát és abbéli képességüket, hogy meg tudnak felelni az euro bevezetésével járó állandó kötelezettségeknek. Ez az ország saját, és egyben az euroövezet egészének érdeke is.

Felismerték az Unió jobb gazdasági kormányzásának szükségességét. Ennek keretében új jogalkotási csomagok léptek hatályba 2011. december 13-án (a hatos csomag) és 2013. május 30-án (a kettős csomag), amelyek jelentősen megerősítették a költségvetési politikai felügyeletet, illetve új felügyeleti eljárásról rendelkeztek a makrogazdasági egyensúlyhiány megelőzése és korrekciója tekintetében.

Amint az a korábbi Konvergenciajelentésekben is kiemelésre került, a vizsgált országok közül számos országban tartós politikai kiigazítások szükségesek a gazdasági integráció és a konvergencia tekintetében jelentős alábbi tényezők miatt:

i) az állam vagy a lakosság jelentős eladósodottsága – különösen a viszonylag magas külső adósságszinttel összefüggésben – a gazdaságokat kiszolgáltatottá teszi a pénzügyi stressz áttérjedésének. Az eladósodottság ilyen mértéke a finanszírozásra gyakorolt kedvezőtlen hatásai és a tőkeáttétel-csökkenés szükségessége miatt hátráltatja a kibocsátás fenntartható növekedését is.

ii) A versenyképesség támogatásához továbbra is szükséges a bérek túlzott növekedésének kordában tartása és a termelékenység innováció révén történő támogatása.

iii) A nagyobb, kiegyensúlyozott és fenntartható növekedés támogatása érdekében meg kell oldani a munkaerő-kereslet és -kínálat közötti szakképzettségbeli eltéréseket és ösztönözni kell a munkaerő-piaci részvételt, kiemelt figyelmet fordítva a magas hozzáadott-értékű árukra és szolgáltatásokra. Ez segítene a munkaerőhiány csökkentésében, és előmozdítaná a nagyobb növekedési potenciált.

iv) Az üzleti környezet további fejlesztései és a kormányzás erősítését, illetőleg az intézmények minőségének javítását szolgáló intézkedések támogatnák a nagyobb

fenntartható kibocsátást és a gazdaságot az országspecifikus sokkokkal szemben ellenállóbbá tennék.

v) A pénzügyi szektort illetően: elengedhetetlen a bankszektor, konkrétan pedig annak a többi országnak és a viszonylag magas devizahitelezésnek való kitettsége lehetőleg szorosabb figyelemmel kísérése. Szükséges továbbá a finanszírozási piacok helyi pénznyomban történő fejlesztése, különösen a hosszabb lejáratok esetében.

vi) Az ebben a jelentésben vizsgált legtöbb országban a jövedelmi szintek további konvergenciája valószínűleg további felhajtó nyomást fog kifejteni az árakra vagy a nominálárfolyamokra (vagy mindkettőre). Ennélfogva az árstabilitás viszonylag stabil euroárfolyam-viszonyok melletti tartós elérésének és fenntartásának igazolt képessége továbbra is elengedhetetlen a fenntartható gazdasági konvergenciához.

vii) A makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli felgyülemelésének megelőzéséhez fenntartható politikai kiigazítások szükségesek. Ez a kockázat fennáll, különösen, ha a jövedelmi konvergenciát a például az alacsony vagy negatív reálkamatok táplálta újbóli túlzott hitelnövekedés és eszközár-emelkedés kíséri.

viii) Az előre jelzett – várhatóan gyors és jellegükben jelentős – demográfiai változásokat például felelős és előrelátó nyugdíjreformok révén kell megoldani.

## **AZ ÁRSTABILITÁSI KRITÉRIUM**

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó 12-hónapos referencia-időszak során az infláció az Unióban alacsony volt, főként az alacsony importált inflációs nyomás és a legtöbb országban a gazdasági tevékenység folytatódó gyengélkedése folytán. Az árstabilitási referenciakritérium 1,7% volt, amelyet úgy számítottunk ki, hogy 1,5 százalékpontot hozzáadtunk a Lettországnak (0,1%), Portugáliának (0,3%) és Írországnak (0,3%) mért HICP-infláció súlyozatlan számtani átlagához. Görögország, Bulgária és Ciprus HICP-inflációs rátáját kiugrónak tekintjük, ezért azokat a referenciaérték számításánál nem vettük figyelembe (lásd a 2. fejezet 1. keretes írását).

Mivel a 2014 áprilisáig tartó időszakban több ország igen alacsony átlagos inflációt jelentett (lásd az 1. táblázatot), fontos szem előtt tartani, hogy a Szerződés értelmében az egyes országok inflációs teljesítményének vizsgálata viszonyítással – azaz a legjobb

eredményt felmutató tagállamok szintjéhez képest – történik. Az árstabilitási kritérium így figyelembe veszi azt a tényt, hogy a (például a világpiaci nyersanyagárból eredő) általános sokkok ideiglenesen még az euroövezetben is eltéríthetik az inflációt az árstabilitással összeegyeztethető szintekről.

Az elmúlt tíz évre visszatekintve az infláció – noha eltérő mértékben – az összes uniós országban ingadozott, jórészt a nyersanyagárak alakulását, a szabályozott árakra vonatkozó intézkedéseket és a makrogazdasági környezetet tükrözve. A vizsgált országok többségében az árfolyamok alakulása és a monetáris politikai feltételek is hozzájárultak az infláció ingadozásához. A 2008-ig tartó lendületes gazdasági növekedés idején a legtöbb vizsgált országban nőtt az infláció, majd 2009-ben – a negatív világpiaci nyersanyagár-sokk és a gazdasági konjunktúra jelentős hanyatlása következtében, amely a legtöbb országban tapasztalható volt – jelentősen csökkent. 2010-ről 2012-re azonban – a tartósan gyenge belföldi kereslet ellenére – emelkedett az infláció, jobbra külső tényezőknek és a szabályozott áraknak betudhatóan. Az infláció 2013-ban valamennyi vizsgált országban csökkent – esetenként történelmi mélypontra –, noha a fokozatos gazdasági fellendülés minden országban beindult, Horvátország kivételével, ahol továbbra is jelentős a makrogazdasági egyensúlyhiány. Az éles dezinflációs folyamatot jobbra az olaj és egyéb nyersanyagok világpiaci árának csökkenése és a jó termés váltotta ki. A folyamatot támogatta a legtöbb országban továbbra is negatív kibocsátási rés és a tőzsdei fejleményekből eredő inflációs nyomás hiánya. Néhány országban a szabályozott árak és a közvetett adók csökkentése, vagy a közvetett adók korábbi emelésének bázishatásai segítettek az infláció még lejjebb szorításában. A visszafogott inflációra figyelemmel több ország jelentősen lazította a monetáris politikai feltételeket, amelyek az ebben a jelentésben vizsgált összes inflációs célkövetést folytató országban a központi banki célszint alá süllyedtek. A HICP-infláció 2014 elején az összes vizsgált országban alacsony maradt.

Továbbra is jelentősek az éves HICP-vel mért inflációs ráta országonkénti eltérései. Az infláció Bulgáriában és Litvániában ingadozott a legnagyobb mértékben. Ezekben az országokban a túlfűtött hazai gazdaság kétszámjegyű tartományba vitte az inflációt a 2008-at megelőző időszakban, majd 2010-ig jelentősen csökkent az infláció. Ezt követően az infláció e két országban szűkebb tartományban mozgott. Romániában az infláció tartósan magas maradt 2011 közepéig, amikor is alacsonyabb szintre süllyedt. A Cseh Köztársaságban, Horvátországban, Magyarországon, Lengyelországban és Svédországban

az infláció alakulása kevésbé ingadozott, mint a többi vizsgált országban. Az éves HICP-infláció átlaga Romániában 6,5%, Bulgáriában 5,1%, Magyarországon 4,8%, Litvániában 3,8%, Lengyelországban 2,9%, Horvátországban 2,8%, a Cseh Köztársaságban 2,4%, Svédországban pedig az elmúlt tíz évben 1,5% volt.

I. táblázat: A gazdasági konvergenciamutatók összefoglaló táblázata

		Árstabilitás	Állami költségvetés			Árfolyam		Hosszú lejáratú kamatláb
		HICP-infláció <sup>1)</sup>	Túlzott hiány <sup>2)</sup>	Államháztartási többlet (+)/hiány (-) <sup>3)</sup>	Államháztartás bruttó adóssága <sup>4)</sup>	ERM-II-ben tagvaluta	Euróval szembeni árfolyam <sup>5)</sup>	Hosszú lejáratú kamatláb <sup>6)</sup>
Bulgária	2012	2,4	Igen	-0,8	18,4	Nem	0,0	4,5
	2013	0,4	Nem	-1,5	18,9	Nem	0,0	3,5
	2014	-0,8	Nem <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Nem <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Cseh Köztársaság	2012	3,5	Igen	-4,2	46,2	Nem	-2,3	2,8
	2013	1,4	Igen	-1,5	46,0	Nem	-3,3	2,1
	2014	0,9	Igen <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Nem <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	-2,2 <sup>6)</sup>
Horvátország	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Nem	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Nem	-0,8	4,7
	2014	1,1	Igen <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Nem <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Litvánia	2012	3,2	Igen	-3,2	40,5	Igen	0,0	4,8
	2013	1,2	Igen	-2,1	39,4	Igen	0,0	3,8
	2014	0,6	Nem <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Igen <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Magyarország	2012	5,7	Igen	-2,1	79,8	Nem	-3,5	7,9
	2013	1,7	Igen	-2,2	79,2	Nem	-2,6	5,9
	2014	1,0	Nem <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Nem <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Lengyelország	2012	3,7	Igen	-3,9	55,6	Nem	-1,6	5,0
	2013	0,8	Igen	-4,3	57,0	Nem	-0,3	4,0
	2014	0,6	Igen <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Nem <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Románia	2012	3,4	Igen	-3,0	38,0	Nem	-5,2	6,7
	2013	3,2	Igen	-2,3	38,4	Nem	0,9	5,4
	2014	2,1	Nem <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Nem <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Svédország	2012	0,9	Nem	-0,6	38,3	Nem	3,6	1,6
	2013	0,4	Nem	-1,1	40,6	Nem	0,6	2,1
	2014	0,3	Nem <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Nem <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenciaérték <sup>7)</sup>		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Forrás: Európai Bizottság (Eurostat, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság) és EKB.

1) Átlagos éves változás százalékban. A 2014-es adatok a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti időszakra vonatkoznak.

2) Arra utal, hogy az adott ország legalább az év részében a túlzott hiány meglétére vonatkozó EU tanácsi határozat hatálya alá tartozott-e.

3) A 2014-re vonatkozó információ a statisztikák lezárásának időpontjáig (2014. május 15.) tartó időszakra terjed ki.

4) A GDP százalékában. A 2014-re vonatkozó adatok az Európai Bizottság 2014. tavaszi előrejelzéséből származnak.

5) Átlagos éves változás százalékban. A 2014-re vonatkozó adatokat a 2014. január 1. és 2014. május 15. közötti időszak átlagának a 2013-as átlaghoz viszonyított százalékos változásával számítjuk. A pozitív (negatív) számok az euróval szembeni felértékelődést (leértékelődést) mutatják.

6) Átlagos éves kamatláb. A 2014-es adatok a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti időszakra vonatkoznak.

7) A HICP-infláció és a hosszú lejáratú kamatlábak esetében a referenciaérték a 2013 májusa és 2014 áprilisa közötti időszakra utal, az államháztartási egyenleg és az államadósság esetében pedig 2013-ra.

A jelentősebb nemzetközi intézetek előrejelzései arra utalnak, hogy 2014-2015-ben az összes vizsgált országban valószínű az éves átlagos HICP-infláció jelenlegi alacsony szintekről való fokozatos növekedése. Azonban a visszafogott nemzetközi gazdasági fellendülés a belföldi kereslet továbbra is lanyha kilátásaival és némi kapacitásfelesleggel párosulva várhatóan továbbra is korlátok között tartja az alapvető inflációs nyomást. A

legtöbb esetben nagyjából kiegyensúlyozottak az árkilátások kockázatai. Egyfelől a világpiaci nyersanyagárak (különösen az élelmiszer- és az energiaárak) változásai és a közvetett adók, illetve a szabályozott árak emelkedése az infláció felfelé mutató kockázatát veti fel. Ezen túlmenően a globális pénzügyi piacok és a feltörekvő piacgazdaságok megújult feszültségei, illetve a geopolitikai kockázatok következtében gyengült az egyes országok valutáira nehezedő nyomás. Emellett a munkaerő-piac alakulása – különösen a viszonylag magas strukturális munkanélküliséggel és a gyorsabban növekvő ágazatok szűk keresztmetszeteivel jellemezhető országokban – az inflációs kilátások további felfelé irányuló kockázatát jelenti. Másfelől tompítani fogja az inflációs nyomást a belföldi és külföldi konjunktúra vártnál lassabb fellendülése. A vizsgált közép- és kelet-európai országokban zajló felzárkózási folyamat hosszabb távon megújult felhajtó nyomást eredményezhet az árakra és/vagy a nominálárfolyamra, noha a hatás pontos nagyságának felmérése igen nehéz. A megújuló inflációs nyomás kockázata különösen magas lesz, ha a következő fellendülést ismételt az alacsony reálkamatok táplálta túlzott hitelnövekedés és eszközár-emelkedés kíséri.

Összességében – noha a legtöbb országban a referenciaérték alatti a 12 hónapos átlagos HICP-infláció – számos országban aggályos az inflációs konvergencia hosszú távú fenntarthatósága. A mostani dezinfláció a fentebb említett időleges tényezőket tükrözi. A gazdasági fellendülés felgyorsulásával és az átmeneti kedvező hatások lecsengésével vagy éppen megfordulásával az infláció várhatóan ismét emelkedni fog.

A jelentésben tárgyalt országokban a fenntartható árstabilitást támogató környezet stabilitásorientált monetáris politika vitelét igényli. Az árstabilitást támogató környezet elérése vagy fenntartása emellett döntően a további strukturális reformok végrehajtásától függ majd. A béremeléseknek a munkaerő termelékenységének emelkedését kell tükrözniük és figyelembe kell venniük a konkurens munkaerő-piaci országokban bekövetkező fejleményeket. Emellett további reformtörekvések szükségesek a munkaerő- és termékpiacok működéséhez és a gazdasági bővülés és a foglalkoztatás emelkedése kedvező feltételeinek fenntartásához. Ebből a célból elengedhetetlenek az erőteljesebb kormányzást és az intézmények minőségének további javítását szolgáló intézkedések. Törekedni kell arra, hogy a pénzügyi ágazati szakpolitikák a túlzott hitelnövekedési időszakok és a pénzügyi sebezhetőségek felhalmozódásának megelőzésével biztosítsák a pénzügyi szektor megbízható hozzájárulását a gazdasági növekedéshez és az árstabilitáshoz. Tekintettel arra, hogy a hitelállomány nagy része – különösen egyes

vizsgált országokban – devizahitel, a pénzügyi stabilitásra gyakorolt potenciális kockázatok minimálisra szorítása érdekében teljes mértékben végre kell hajtani az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) devizahitelezésről szóló ajánlásait. Az ERKT 2013 novemberében közzétett nyomon követési jelentésében úgy ítélte meg, hogy Bulgária csak részlegesen, Litvánia, Magyarország és Svédország jórészt, a Cseh Köztársaság, Lengyelország és Románia teljes mértékben megfelel az ajánlásoknak. Az ERKT jelentése Horvátországgal nem foglalkozott. Ezen intézkedések eredményes végrehajtását biztosítandó fontos az uniós országok felügyeleti hatóságai közötti szoros együttműködés. Mi több, a pénzügyi stabilitásnak az összes vizsgált országban jót tenne az SSM-ben való részvétel, amely prudenciális felügyeleti feladatainak ellátását 2014 novemberében kezdi meg. Tekintve, hogy szűkös a monetáris politikai mozgástér Horvátországban a szigorúan irányított árfolyamrendszerben, illetve Bulgáriában és Litvániában a valutatanácsrendszerben, a többi szakpolitikai területnek kötelezően támogatnia kell a gazdaság országspecifikus sokkok leküzdését és a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli megjelenésének megelőzését célzó kapacitását.

### **AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HELYZETRE VONATKOZÓ KRITÉRIUM**

A jelentés közzétételének idején a Cseh Köztársaság, Horvátország és Lengyelország tekintetében van érvényben a túlzott hiány fennállásáról szóló uniós tanácsi határozat. A túlzott hiány korrigálásának határidői a következők: a Cseh Köztársaság esetében 2013, Lengyelország esetében 2015 és Horvátország esetében 2016. Horvátország és Lengyelország kivételével 2013-ban az összes vizsgált ország 3% alatti GDP-arányos költségvetési hiányt jelentett. Horvátország a GDP 4,9%-ának, Lengyelország a GDP 4,3%-ának megfelelő hiányt jelentett, Románia pedig a GDP 2,3%-ának, Magyarország a GDP 2,2%-ának, Litvánia a GDP 2,1%-ának, Bulgária és a Cseh Köztársaság a GDP 1,5%-ának, Svédország pedig a GDP 1,1%-ának megfelelőt.

A 2012-eshez képest 2013-ban négy országban romlott a fiskális egyenleg, ami főként a fiskális lazítást (Bulgária, Magyarország és Svédország), illetve az erőtlenebb makrogazdasági környezetet (Lengyelország) tükrözi. Ezzel szemben további előrelépés történt a fiskális konszolidáció terén Litvániában és Romániában, amelyek tekintetében 2013 júniusában megszüntették a túlzotthiány-eljárást, illetve a Cseh Köztársaságban, amely az eljárás 2013-as határidejére 3% alá szorította hiányát. Horvátországban 2013-ban csak csekély mértékben csökkent a GDP-arányos hiány.



Az Európai Bizottság 2014-re szóló előrejelzései szerint a GDP-arányos hiány Horvátországban 3% felett marad (3,8%). Az előrejelzés szerint Magyarország várhatóan 2,9%-os – éppen csak a referenciaérték alatti – deficitet jelent, míg az előrejelzések szerint az összes többi ország a referenciaérték alatt (Litvánia and Románia) vagy jóval az alatt (Bulgária, a Cseh Köztársaság és Svédország) marad. Az előrejelzés szerint Lengyelország 2014-ben a GDP 5,7%-ának megfelelő átmeneti többlettel számolhat a rendszerszintű nyugdíjreformok visszairásának köszönhetően, amelynek részét képezi a második nyugdíjpillérből a GDP mintegy 9%-ával egyenértékű egyszeri eszközátadás 2014-ben.

A vizsgált országokban – a Cseh Köztársaság, Litvánia és Magyarország kivételével – 2013-ban nőtt a GDP-arányos államadósság (lásd az 1. táblázatot). A növekedés az egyes országokban továbbra is magas elsődleges deficitet és a kedvezőtlen kamat és növekedési különbözeteket tükrözte, miközben a hiány-adósság korrekció a GDP-arányos államadósságra rendszerint csökkentő hatást fejtett ki. Hosszabb távot nézve 2004 és 2013 között a GDP-arányos államadósság jelentősen nőtt Horvátországban (28,9 százalékponttal), Litvániában (20,1), Romániában (19,7), Magyarországon (19,7), a Cseh Köztársaságban (17,1) és Lengyelországban (11,3). Ezzel szemben a 2013. évi GDP-arányos adósság Bulgáriában 18,1, Svédországban pedig 9,7 százalékponttal áll a 2004-es szint alatt.

Az Európai Bizottság 2014-re a jelentésben vizsgált valamennyi országban – a Cseh Köztársaság és Lengyelország kivételével – az adósság növekedését vetíti előre. A Bizottság előrejelzése azt is jelzik, hogy Horvátország és Magyarország kivételével az adósság minden országban a 60%-os referenciaérték alatt marad.

Előre tekintve az összes vizsgált ország számára elengedhetetlen a rendezett és fenntartható fiskális pozíciók elérése és fenntartása. A túlzott hiány fennállásáról szóló uniós tanácsi határozat hatálya alatt álló országoknak hitelt érdemlően és határidőre kell eleget tenniük a túlzotthiány-eljárás szerinti kötelezettségeiknek annak érdekében, hogy költségvetési hiányukat az elfogadott határidőre a referenciaérték alá csökkentsék. További konszolidáció is szükséges azokban az országokban, amelyek középtávú költségvetési célkitűzéseiket még nem érték el. Ebben a tekintetben külön figyelem fordítandó a kiadásnövekedés középtávú gazdasági növekedési potenciál mértéke alá szorítására, a módosított Stabilitási és Növekedési Paktum ráfordítás-összemérési

(benchmark) szabályának megfelelően. Mindemellett a Paktumban előírt átmeneti időszakon túl azoknak az országoknak, amelyek GDP-arányos adóssága valószínűleg túllépi a referenciaértéket, biztosítaniuk kell, hogy a ráta a továbbfejlesztett Paktumnak megfelelően megfelelő mértékben csökkenjen. A további konszolidáció egyben megkönnyítené a népesség idősödéséhez kapcsolódó költségvetési kihívások kezelését is. Az uniós szabályoknak teljes mértékben megfelelő, erős nemzeti költségvetési keretrendszereknek támogatniuk kell a fiskális konszolidációt és be kell határolniuk a közkiadások elcsúszását, egyidejűleg segítve a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli megjelenésének megelőzését. Összességében az ilyen stratégiákat a növekedési potenciál és a foglalkoztatás emelése céljából be kell ágyazni az átfogó strukturális reformokba.

### **AZ ÁRFOLYAM-KRITÉRIUM**

A jelentésben vizsgált országok közül jelenleg csak Litvánia vesz részt az ERM–II-ben. A litván litas 2004. június 8-án csatlakozott az ERM–II-höz, és így a konvergencia vizsgálata előtt több mint két évig vett abban részt, a Szerződés 140. cikkében lefektetettek szerint. Az ERM–II-ben való részvételtől szóló megállapodás a litván hatóságok számos politikai kötelezettségvállalásán alapult, többek között a rendezett költségvetési politika vitelére, a hitelnövekedés korlátozására és további strukturális reformok végrehajtására vonatkozóan. Emellett elfogadást nyert, hogy Litvánia a fennálló valutatanács-rendszer megtartásával csatlakozzék az ERM–II-höz. Ez a kötelezettségvállalás semmilyen többletkötelezettséget nem rótt az EKB-ra.

Az ERM–II-ben a litván litas középfolyama a 2012. május 16–2014. május 15. közötti referencia-időszakban nem változott. A litván litas-szal folyamatosan a középfolyamon folyt a kereskedés, és az időszak során a litvániai piaci feltételek összességében stabilak voltak, amint az az euroövezethez képest alacsony rövid lejáratú kamatláb-különbségekben is megmutatkozik.

A bolgár fizetőeszköz az ERM–II-ben nem vett részt, de árfolyamát az euróhoz köttették a valutatanács-megállapodás keretében az euroövezethez képest jelentéktelen eltérést mutató rövid lejáratú kamatláb-különbségekkel jellemzett környezetben.

A horvát kunával és a román lejellel az euróval szemben irányított lebegtetéssel járó rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek. A horvát kuna esetében ez az ERM–II-n kívüli más rugalmas fizetőeszközökhöz képest alacsony árfolyam-ingadozásban

nyilvánult meg, miközben az euroövezethez képest a rövid lejáratú kamatláb-különbségek viszonylag magasak voltak. A román lej/euro árfolyam viszonylag magas fokú volatilitást mutatott, a teljes referencia-időszakban az euroövezethez képest magas szintű rövid lejáratú kamatláb-különbségek mellett. Románia 2009-ben az EU és az IMF vezetésével nemzetközi pénzügyi segélycsomagot kapott, amelyet 2011-ben elővigyázatossági pénzügyi támogatási program, 2013-ban pedig ennek utódprogramja követett. A referencia-időszak alatt azonban Románia nem hívta le az elővigyázatossági megállapodás szerinti forrásokat. Mivel ezek a megállapodások segítettek a pénzügyi sérülékenység mérséklésében, a referencia-időszak során az árfolyam-feszültség csökkentéséhez is hozzájárulhattak.

A cseh koronával a kereskedés rugalmas árfolyamrendszerben folyik. A Česká národní banka azonban 2013 novemberében beavatkozott a devizapiacokon a korona gyengítése érdekében, és elkötelezte magát, hogy nem engedi a korona felértékelődését az euróhoz képest egy bizonyos szinten túl. A döntés a központi bank árstabilitás fenntartását célzó erőfeszítései keretében született. Összességében a cseh korona/euro árfolyam a referencia-időszakban viszonylag nagyfokú volatilitást mutatott, noha az euroövezethez képest viszonylag alacsony rövid lejáratú kamatláb-különbségek mellett.

A magyar forinttal és a lengyel zloty-val rugalmas árfolyamrendszerben kereskednek, az árfolyam magas volatilitása és az euroövezethez képest magas rövid lejáratú kamatláb-különbségek mellett. 2008-ban eurolikviditást nyújtó visszavásárlási megállapodásokat jelentettek be a Magyar Nemzeti Bank és az EKB, illetve a Narodowy Bank Polski és az EKB között. Lengyelország esetében a referencia-időszak során mindvégig érvényben volt az IMF-fel kötött, válságmegelőzési kereslet kielégítését és válságmérséklő hitelezést szolgáló rugalmas hitelkeret-megállapodás. Lengyelország az eszközből kifizetésben nem részesült. Mivel ezek a megállapodások segítettek a pénzügyi sérülékenységhez kapcsolódó kockázatok mérséklésében, az árfolyam-feszültséghez kapcsolódó kockázatok mérsékléséhez is hozzájárulhattak.

A svéd koronával rugalmas árfolyamrendszerben kereskednek, az árfolyam magas volatilitása és az euroövezethez képest viszonylag alacsony rövid lejáratú kamatláb-különbségek mellett. A referencia-időszakban a Sveriges Riksbanknak swapmegállapodása volt az EKB-val, amely – mivel segített a pénzügyi sérülékenység mérséklésében – hatást gyakorolhatott a svéd korona/euro árfolyamra is.

## **A HOSSZÚ TÁVÚ KAMATLÁBAK KRITÉRIUMA**

A referencia-időszakban a legtöbb vizsgált országban az euroövezethez képest az átlagos hosszú lejáratú kamatláb-különbségek szűkültek vagy nagyjából változatlanok maradtak, ami részben a befektetők kockázatkerülésének csökkenését tükrözi. A pénzügyi piacok továbbra is különbséget tettek az országok között külső és belső sérülékenységeik alapján, ideértve a költségvetési teljesítmény alakulását és a fenntartható konvergencia esélyét.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó 12 hónapos referencia-időszakban a hosszú lejáratú kamatláb referenciaértéke 6,2%. Ezt az értéket úgy kapjuk meg, ha az árstabilitás kritériumának meghatározásához is alapul vett, legjobb eredményt elérő három ország hosszú lejáratú kamatlábainak – nevezetesen Lettország (3,3%), Írország (3,5%) és Portugália (5,8%) – súlyozatlan számtani átlagához 2 százalékpontot hozzáadunk. A referencia-időszakban az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatláb 2,9%-on, az AAA minősítésű hosszú lejáratú kötvények hozama 1,9%-on állt.

A referencia-időszakban mind a nyolc vizsgált ország átlagos hosszú lejáratú kamatlába – eltérő mértékben – a kamatláb kritérium 6,2%-os referenciaértéke alatt volt (lásd az 1. táblázatot).

## **EGYÉB JELENTŐS TÉNYEZŐK**

A Szerződés 140. cikke előírja a gazdasági integráció és konvergencia szempontjából jelentős egyéb tényezők vizsgálatát is. E további tényezők vizsgálata fontos, mivel olyan információkkal szolgálnak, amelyek annak értékelésében jutnak jelentőséghez, hogy a tagállam euroövezetbe integrálása hosszú időn át fenntartható lesz-e. E további tényezők körébe tartozik a piacok integráltsága, a fizetési mérleg helyzete és egyenlege, valamint a munkaerő költségének és más árindexeknek az alakulása.

Emellett az uniós tagállamok gazdaságpolitikájának szorosabb összehangolása és gazdasági teljesítményének tartós egymáshoz közelítése céljából (a Szerződés 121. cikkének (3) bekezdése) 2011-ben a makrogazdasági egyensúlyhiány megelőzése és korrigálása érdekében hatályba lépett a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás.<sup>2</sup> Az éves eljárás első lépése az Európai Bizottság által a riasztási

<sup>2</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a makrogazdasági egyensúlytalanságok megelőzéséről és kiigazításáról

mechanizmus keretében elkészített jelentés, a lehetséges makrogazdasági kockázatok korai felfedésére és figyelemmel kísérésére. A Bizottság 2013. november 13-án tette közzé a riasztási mechanizmus keretében készített legutolsó jelentést, amelynek része egy kvalitatív gazdasági és pénzügyi értékelés, többek között a mutatók sorát felvonultató indikatív és átlátható eredménytábla alapján, amelynek értékeit az uniós rendeletben előírt indikatív határértékekkel vetik össze (lásd a 2. táblázatot).<sup>3</sup> Ezt követi a Bizottság által minden, egyensúlyhiánnyal érintettnek vagy ezzel esetlegesen fenyegetettnek tekintett tagállam vonatkozásában elvégzett, mélyreható felülvizsgálat.

A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló 2014-es eljárás megállapításait illetően a riasztási mechanizmus keretében készített jelentés az e jelentésben vizsgált négy tagállam – nevezetesen Bulgária, Horvátország, Magyarország és Svédország – esetében tekintette indokoltnak a mélyreható felülvizsgálatot. Egy másik ország – Románia – jelenleg az EU-IMF elővigyázatossági program hatálya alatt áll, emiatt a riasztási mechanizmus keretében készített jelentésben nem vizsgálták. A Cseh Köztársaság, Litvánia és Lengyelország tekintetében nem született a mélyreható felülvizsgálatra vonatkozó ajánlás. A felülvizsgálatok – amelyek eredményét az Európai Bizottság 2014. március 5-én tette közzé – azt a következtetést vonták le, hogy Bulgária és Svédország „továbbra is olyan makrogazdasági egyensúlyhiányt tapasztal, amely nyomon követést és politikai intézkedést igényel”, Magyarország pedig „továbbra is olyan makrogazdasági egyensúlyhiányt él meg, amely nyomon követést és határozott politikai intézkedést igényel”, valamint hogy Horvátország esetében „olyan túlzott makrogazdasági egyensúlyhiány tapasztalható, amely különleges nyomon követést és erőteljes politikai intézkedést igényel”.<sup>4</sup>

A fent említett eredménytábla az országok egyensúlyhiányának rövidített, előzetes és nem teljes felsorolását adja. A külső egyensúlyhiányt illetően az eredménytábla azt mutatja, hogy a folyó fizetési mérleg – a legtöbb országban az elmúlt évek éles kiigazítását

<sup>3</sup> A riasztási mechanizmus keretében készített fent említett jelentés a 2012-es évre vonatkozó adatokat ad meg. Ezzel szemben a 2. táblázat a 2011-2013-as időszak eredménytáblája, a jelentés lezárásának időpontjában, azaz 2014. május 15-én rendelkezésre álló adatok szerint.

<sup>4</sup> Az Unió Tanácsa 2014. június végéig fog ajánlást tenni a mélyreható felülvizsgálatok eljárási nyomon követéséről, a június 2-án közzétett bizottsági ajánlások nyomán és különösen arról, hogy a túlzott egyensúlyhiánnyal érintett tagállamokat be kell-e vonni a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás korrekciós ágába. Horvátországra legalábbis a Bizottság által március 5-én jelzett különleges figyelemmel kísérés fog vonatkozni. Bulgária, Magyarország és Svédország várhatóan a preventív ágban maradnak, és hozzájuk a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárással kapcsolatos országspecifikus ajánlásokat intéznek.

követően (a folyó fizetési mérleg GDP százalékában kifejezett egyenlegének hároméves átlaga) – 2013-ban tovább javult Bulgáriában és Horvátországban (ahol többletre állt át), illetőleg a Cseh Köztársaságban, Litvániában, Lengyelországban és Romániában. Svédország és Magyarország tartósan folyófizetési mérleg-többletet jelent, amely az elmúlt néhány évben Svédországban különösen magas volt, a GDP 6%-ának megfelelő indikatív határérték feletti.

**2. táblázat: Eredménytábla makrogazdasági egyensúlyhiányok felügyeletéhez**

		Külső egyensúlyhiány/versenyképességi mutatók					Belső egyensúlyhiány					
		Folyó fizetési mérleg <sup>1)</sup>	Nettó nemzetközi befektetési pozíció <sup>2)</sup>	Reálfektív árfolyam, HICP-vel deflált <sup>3)</sup>	Export-piaci részesedés <sup>4)</sup>	Nominális fajlagos munkakerőlköltség <sup>5)</sup>	Lakás-árak, fogyasztással deflálva <sup>6)</sup>	Magán-szektor hitelállománya <sup>2)</sup>	Magán-szektor adóssága <sup>2)</sup>	Pénzügyi szektor kötelezettségei <sup>6)</sup>	Államháztartás adóssága <sup>2)</sup>	Munkanélküliségi ráta <sup>7)</sup>
Bulgária	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Cseh Köztársaság	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Horvátország	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litvánia	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Magyarország	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Lengyelország	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Románia	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Svédország	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Küszöbérték		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Forrás: Európai Bizottság (Eurostat, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság) és EKB.

Megjegyzés: A táblázat a 2014. május 15-én, azaz az adatok lezárásának napján rendelkezésre álló adatokat tartalmazza, és ezért eltér az említett, 2013 novemberében megjelent Alert Mechanism Reportban közölt eredménytáblától.

1) A GDP százalékában, hároméves átlag.

2) A GDP százalékában.

3) Index: Hároméves százalékos változás 41 másik iparosított országhoz képest. A pozitív érték a versenyképesség romlását jelzi.

4) Ötéves százalékos változás.

5) Hároméves százalékos változás.

6) Százalékos változás az előző év hasonló időszakához képest.

7) Hároméves átlag.

A GDP-arányos nettó nemzetközi befektetési pozíció szintje Svédország kivételével az összes vizsgált országban mélyen a negatív tartományban maradt, a GDP -35%-ának megfelelő indikatív határérték alatt. 2013-ban a negatív szintek igen jelentősek voltak Bulgáriában, Horvátországban és Magyarországon, ahol a közelmúltbeli javulás ellenére a GDP -75%-a alatt maradt, miközben Lengyelországban és Romániában túllépte a GDP -

60%-át. Ezek olyan múltbeli folyófizetésimérleg-hiányt, az országban a külföldi közvetlen tőkebefektetések magas szintjét, illetve volatilisabb egyéb befektetéseket tükröznek (különösen hitelek és betétek formájában), amelyek főként a pénzügyi és gazdasági világválság előtt halmozódtak fel.

Az ár- és a költség-versenyképesség tekintetében a világválság beállította több vizsgált országban a versenyképesség csökkenő általános tendenciáját. Az effektív árfolyamok 2009 és 2012 között különböző fokban romlottak Bulgáriában, Horvátországban, Litvániában, Magyarországon és Romániában. A Cseh Köztársaság, Lengyelország és Svédország reálszféra viszonylatban árfolyam-felértékelődést jelentett. A fajlagos munkaerőköltségek kumulált hároméves növekedési rátája – amely a válság előtt a Cseh Köztársaság kivételével valamennyi vizsgált országban igen magas szinten állt – erőteljes maradt, és 2013-ban a legtöbb országban (leginkább Románia kivételével) még nőtt is. Bulgáriában a fajlagos munkaerőköltség növekedése 2013-ban állandó maradt, az eredménytábla 12%-os indikatív határértéke felett. Végezetül a 2013-ig terjedő öt éves időszakban jelentékeny mértékben nőttek az exportpiaci részesedések (értékben) Litvániában, és kisebb mértékben Bulgáriában és Romániában. A vizsgált többi országban az exportpiaci részesedések a 6%-os indikatív határértéknél nagyobb mértékben csökkentek, a Cseh Köztársaság esetében 7,4%-kal, Horvátország esetében 27,3%-kal, Magyarország esetében 14,9%-kal, Svédország esetében pedig 17,4%-kal.

Rátérve az eredménytábla lehetséges belső egyensúlyhiánnyal kapcsolatos mutatóira, a pénzügyi és gazdasági világválság előtti, viszonylag hosszú hitelbővülési időszak következtében a gazdasági szereplőknek – főleg a pénzügyi szektor kivételével – jelentős a felhalmozott adósságállományuk. Számos vizsgált országban a legfőbb sérülékenység a magas eladósodottság, különösen a magánszektorban. Svédországban a magánszektor adósság szintje 2013-ban a GDP 133%-ának megfelelő indikatív határérték feletti, Horvátországban pedig 2012-ben a határértéknek megfelelő. A pénzügyi és gazdasági világválság következtében a GDP-arányos államadósság is több vizsgált országban nőtt, noha viszonylag alacsony mértékről. A jelentős belföldi eladósodottság – különösen a viszonylag magas külső adósság szinttel összefüggésben – a gazdaságokat kiszolgáltatottá teszi a pénzpiaci stressz áterjedésének. Az eladósodottság magas szintje a finanszírozásra gyakorolt kedvezőtlen hatásai és a tőkeáttétel-csökkentés szükségessége révén gyengíti a kibocsátás fenntartható növekedését is. Továbbá a devizahitelek túlsúlya több vizsgált országban makrogazdasági és pénzügyi kockázatot képvisel, mivel a fedezetlen



hitelnyújtókat árfolyamkockázatnak teszi ki. A pénznembeli eltérésekből eredő kockázatok jelentősek Horvátországban, Magyarországon, Lengyelországban és Romániában főként a magánszektor érintően, illetve Horvátországban és Magyarországon az állami szektor tekintetében is. Bulgáriában és Litvániában – ahol a devizahitelezés a bankok teljes hitelállományának még nagyobb részét teszi ki – ez jobbra euróban denominált hitelek jelent, és erős a központi bankok elkötelezettsége az euroalapú valutatanácsok fenntartása mellett.

Az ingatlanárak alakulása a vizsgált összes országban – esetenként jelentős – csökkenő korrekciót tükröz a válság előtti időszakban elért magas szintekről. Egyes országokban továbbra is kockázat marad az ingatlanárak további korrekciója/csökkenése.

A munkaerő-piaci korrekciós folyamat viszonylag magas munkanélküliségi szintekben jelent meg, amely 2013-ban Bulgáriában a 12,2%, Horvátországban 15,6%, Litvániában 13,5%, Magyarországon 13,5% és Lengyelországban 10% volt – azaz a (hároméves átlagban) 10%-os indikatív határértéken állt vagy azt meghaladta. A tartósan magas munkanélküliség – amelyet rendszerint a munkaerő-kínálat és -kereslet közötti szakképzettségbeli és földrajzi eltérések romlása kísér – számos országban továbbra is a legjelentősebb sérülékenységi és kockázatot jelent a reáljövedelmek konvergenciájára, a romló demográfiai tendenciákra is figyelemmel.

Az eredménytábla mechanikus olvasatából eredő jelzéseket nem szabad az egyensúlyhiány fennállásának döntő bizonyítékaként értelmezni. Például az eredménytábla mechanikus értelmezése elleplezheti a közelmúltbeli egyensúlyhiány és sérülékenység fennállását, mivel a három- vagy ötéves átlagokat jelentősen befolyásolják a válság utáni éles korrekciók, amelyek a jövőre nézve nem feltétlenül fenntarthatóak. Nem utolsósorban ebből az okból további tényezőket is figyelembe kell venni a mélyreható felülvizsgálatok során, ideértve a mutatók időbeni alakulását, illetve a legfrissebb fejleményeket és kilátásokat.

Az intézményi környezet erőssége – a statisztikai területet is ideértve – egy további a gazdasági integráció és konvergencia fenntarthatósága szempontjából jelentős, megvizsgálandó kiegészítő változó. Egyes vizsgált közép- és kelet-európai országokban a termelési tényezők hatékony felhasználásának és elosztásának meglévő merevsége és gátjai felszámolása támogatná a gazdasági potenciál erősítését. Ezek az üzleti környezet

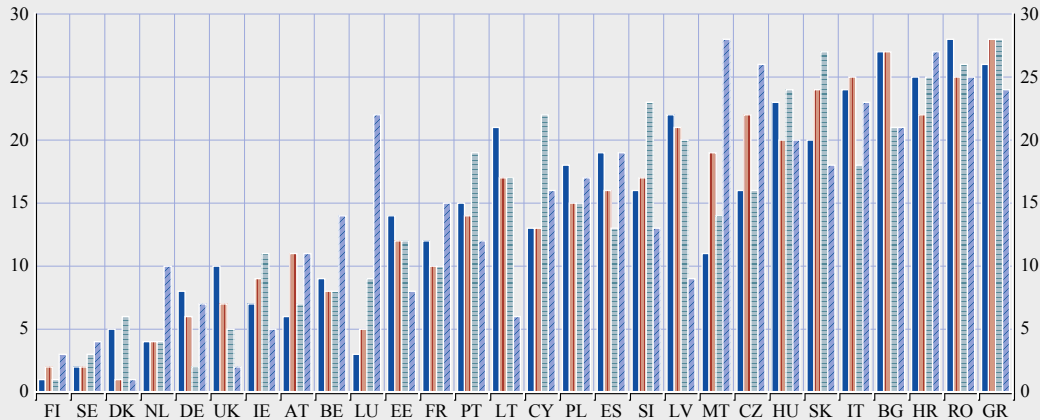
gyengeségeit, viszonylag alacsony intézményminőséget, gyenge irányítást és korrupciót tükröznek. A kibocsátásnövekedési potenciál hátráltatásával az intézményi környezet gyengítheti az ország adósságszolgálati képességét és nehezíti a gazdasági kiigazításokat is. Befolyásolhatja az ország szükséges politikai fellépések végrehajtására vonatkozó képességét is.

Az 1. ábra a 28 uniós tagállam aktuális rangsorát mutatja, a különböző nemzetközi intézmények következő jelentésekben közölt beszámolóí szerint: a Worldwide Governance Indicator-ok (globális irányítási mutatók), a globális versenyképességi jelentés (Világ gazdasági Fórum), a korrupcióérzékelési index (Transparency International) és a Doing Business Report (Jelentés az üzleti tevékenységről) (Világbank és Nemzetközi Pénzügyi Társaság). Ezek a mutatók főként kvalitatív információkkal szolgálnak és egyes esetekben inkább érzékelést, mintsem megfigyelt tényeket tükröznek. Mindazonáltal összességükben az intézményi környezet minősége tekintetében erősen jelentős információk széles skáláját foglalják össze. A 2. ábra e rangsorok 2013-as és öt évvel korábbi, EKB-számításokon alapuló átlagát tünteti fel.

Látható, hogy – az összes uniós ország közül második helyre rangsorolt Svédország figyelemre méltó kivételével – a vizsgált összes országban a legtöbb euroövezeti országhoz viszonyítva a jelentős eltérések ellenére is viszonylag alacsony az intézmények és kormányzás minősége. Svédország után a vizsgált országok közül Litvánia a 14., Lengyelország pedig a 16. helyre került 2013-ban az uniós országok között. Bulgária a 25., Horvátország a 26. és Románia a 27. helyen csaknem a rangsor legalján van. Emellett a 2. ábrán látható módon a vizsgált országokban – Litvánia, Lengyelország és kisebb mértékig Bulgária kivételével – a többi tagállam fejleményeivel összevetve jelentős javulás nem történt.

## 1. ábra: Országok közötti rangsor az EU-ban

- World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2013)
- Transparency International (Corruption Perceptions Index 2013)
- Világgazdasági Fórum (Global Competitiveness Index, 2013–2014-es helyezések)
- Világbank és Nemzetközi Pénzügyi Társaság (Doing Business Jelentés 2014)

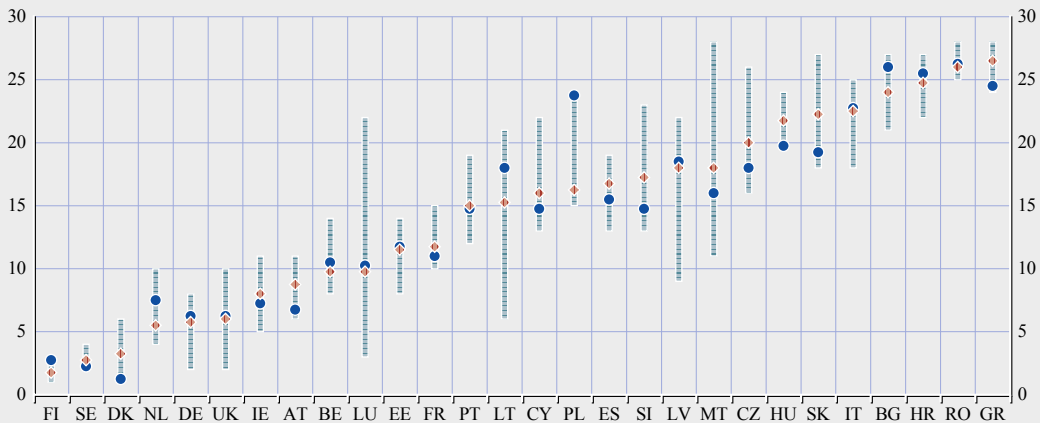


Források: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2013), Világgazdasági Fórum (The Global Competitiveness Index 2013–2014-es rangsorok), Transparency International (Corruption Perceptions Index 2013), valamint Világbank és Nemzetközi Pénzügyi Társaság (Doing Business Jelentés 2014).

Megjegyzések: Az országok rangsorolása egytől (az EU-ban legjobban teljesítő) 28-ig (az EU-ban legrosszabbul teljesítő) terjed, és sorrendjük a 2013-as rangsorokban elfoglalt átlagos pozíciójuk szerint került megállapításra. A Doing Business Jelentésben Málta csak 2013-tól, Ciprus pedig 2010-től kezdődően szerepel.

## 2. ábra: Az EU-tagországok helyezéseinek tartománya

- helyezések átlaga (2008)
- helyezések átlaga (2013)
- helyezések tartománya (2013)



Források: Worldwide Governance Indicators 2013 és 2008, Világgazdasági Fórum (The Global Competitiveness Report 2013-2014 és 2008-2009), Transparency International (Corruption Perceptions Index 2013 és 2008), valamint Világbank és Nemzetközi Pénzügyi Társaság (Doing Business 2014 és 2009).

Megjegyzések: Az országok rangsorolása egytől (az EU-ban legjobban teljesítő) 28-ig (az EU-ban legrosszabbul teljesítő) terjed, és sorrendjük a 2013-as rangsorokban elfoglalt átlagos pozíciójuk szerint került megállapításra. A Doing Business Jelentésben Málta csak 2013-tól, Ciprus pedig 2010-től kezdődően szerepel.

A teljes képet nagyjából megerősíti az egyes intézményi mutatók részletesebb vizsgálata (lásd az 1. ábrát). Noha az országok rangsora eltérő az üzleti és intézményi környezet minőségének mérésére használt forrástól függően, a legtöbb vizsgált országban

kétségtelenül sok tennivaló akad még ezen a téren. Az üzleti környezetet például rendkívül kedvezőnek tekintik Litvániában, amely a 2013. évi „Doing Business” jelentésben az uniós országok közül csak a 6. helyezést érte el. Mégis erősebb intézményi környezetet tesz kívánatossá a Worldwide Governance Indicator-okban 21. helyre került, viszonylag gyenge átfogó litvániai kormányzási teljesítmény.

A helyi intézmények, a kormányzás és üzleti környezet javítása az állami tulajdonú vállalatok privatizálásának további előrehaladásával és az uniós pénzeszközök jobb felhasználását célzó megerősített erőfeszítésekkel együtt segíthet a termelékenység növekedésének felgyorsításában, többek között például a szabályozott ágazatokban (pl.: energia, szállítás) a főbb szabályozott szereplők közötti verseny felgyorsítása, a belépési akadályok felszámolása és az olyannyira szükséges magánberuházások szorgalmazása révén.

Végezetül a statisztikák minőségéhez kapcsolódó intézményi jellemzők is alapvetőek a zavartalan konvergenciafolyamat támogatásához. Ez többek között vonatkozik a nemzeti statisztikai hatóság jogi függetlenségének meghatározására, közigazgatási felügyeletére, az adatgyűjtésre való jogszabályi felhatalmazására és statisztikai titoktartásra vonatkozó jogszabályi rendelkezésekre, amelyeket részletesebben az 5. fejezet 9. pontja ismertet.

## 4 ORSZÁGONKÉNTI ÖSSZEFOGLALÓK

### 4.1 BULGÁRIA

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Bulgária HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja -0,8% volt, ami jóval alacsonyabb, mint az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Bulgáriában a fogyasztóiár-infláció az elmúlt tíz évben volatilis volt, hiszen éves átlagban 0,4% és 12,0% között ingadozott. A 2004 és 2008 közötti áremelkedési trend a szabályozott árak kiigazítását, a jövedéki adó szintjének uniós harmonizálását, több egymást követő kínálati sokkot és a keresleti nyomás erősödését tükrözte. Az infláció 2009-es jelentős esése a nyersanyagárak csökkenéséből és a kibocsátás csökkenéséből adódott. 2010-ben és 2011-ben az infláció fokozatosan újra emelkedni kezdett, előbbi évben 3,0%, utóbbiban pedig 3,4% volt, ami jórészt a nyersanyagárak és a dohánytermékekre kivetett jövedéki adó emelkedését tükrözte. A későbbiekben enyhült a nyersanyagárak irányából érkező nyomás, ami a gyenge bel- és külföldi kereslettel párosulva az infláció fokozatos csökkenését eredményezte. Az alacsony áremelkedési alaptrend mellett a szabályozott árak jelentős csökkenése is hozzájárult a 2013-as, hosszabb távú összehasonlításban is alacsony inflációs adathoz. A nominálértéken kifejezett fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a 2008-as 12,6%-os csúcsról 2011-ben 2,5%-ra csökkent, ám 2013-ra ismét megemelkedett, 5,2%-ra. Ami az árak közelmúltbeli alakulását illeti, az éves HICP-infláció csökkenő pályán mozgott, vagyis a 2013. májusi 1,0%-ról 2014 februárjára -2,1%-os mélypontra süllyedt, majd ismét emelkedni kezdett, így áprilisban -1,3% volt. E folyamatok háttérében részben a nemzetközi élelmiszer- és energiaárak csökkenő trendje, és kisebb mértékben az effektív árfolyam felértékelődése állt. Emellett, kivételes belföldi tényezők jelentős lefelé ható nyomást gyakoroltak az inflációra: az elektromos áram háztartási közüzemi díjának és más szabályozott áraknak a csökkentése, a közlekedési és egészségügyi szolgáltatások árának esése, valamint a jó termés mind hozzájárultak az élelmiszerárak csökkenéséhez.

A legfontosabb nemzetközi intézmények rendelkezésre álló előrejelzései szerint az infláció a jelenlegi nagy negatív értékekről 2014–15-ben várhatóan fokozatosan emelkedni fog, 2014-ben -0,8% és 0,9%, 2015-ben pedig 0,9% és 2,3% közötti sávban. Az

inflációs kilátásokat övező kockázatok a jelek szerint összességében egyensúlyban vannak rövid és középtávon. Az alacsonyabb infláció irányába mutat a belföldi kereslet és nemzetközi környezet vártnál gyengébb alakulásának kockázata. A nyersanyagok világpiaci árának alakulása és a szabályozott árak csökkenésének abbamaradása, illetve visszajára fordulása viszont felfelé mutató kockázatot hordozhat. A távolabbi jövőt illetően az inflációs ráta tartósan alacsony szinten tartása középtávon kihívásokat támaszthat az ország elé, mivel a jelenlegi valutatanácsi rendszerben korlátozott a mozgásteret az aktív monetáris politikának. Középtávon a felzárkózási folyamatnak valószínűleg lesznek inflációs hatásai, hiszen Bulgáriában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig jóval alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat inflációs hatásának nagyságrendjét azonban nehéz megbecsülni. A gazdasági fellendülés és a jövedelemkonvergencia élénkülésével az árszínvonal konvergenciája is várhatóan folytatódni fog, ami pedig – a rögzített nominális árfolyam miatt – magasabb belföldi infláció formájában csapódik majd le. Ami a gazdasági konvergencia folyamatát illeti, nem zárható ki annak lehetősége, hogy újra komoly keresleti nyomás alakuljon ki, noha az adósságkezelés folyamata rövid távon enyhíti ezt a kockázatot. Az érvényben lévő valutatanácsi rendszerben és az alternatív anticiklikus gazdaságpolitikai eszközök korlátozott hatása mellett nehéznek bizonyulhat a makrogazdasági egyensúlyi problémák, így a magas infláció ismételt kialakulásának megakadályozása.

Összefoglalva: noha az átlagos 12 havi HICP-infláció Bulgáriában jóval a referenciaérték alatt van, az inflációs konvergencia fenntarthatóságával kapcsolatban aggályok merülnek fel.

Bulgáriára vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2013-as referenciaévben az államháztartás egyenlegében mért 1,5%-os GDP-arányos hiány jóval alacsonyabb a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság a GDP 18,9%-át tette ki, ami jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a deficitráta 1,9%-ra, az államadósság pedig 23,1%-ra emelkedik. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Bulgáriának gondoskodnia kell arról, hogy megtegye a kellő lépéseket középtávú célkitűzésének (a GDP-arányos strukturális hiány 1,0%-ra szorításának) teljesítésére, ennek elérését követően pedig a fegyelmezett költségvetési politika fenntartására. Az országnak emellett több költségvetési kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A kétéves referencia-időszakban a bolgár leva nem vett részt az ERM–II árfolyam-mechanizmusban, jóllehet az 1997 júliusában bevezetett valutatanácsi rendszer keretében 1,95583 BGN/EUR árfolyamon az euróhoz rögzítették az árfolyamát. A bolgár rövid lejáratú kamatláb három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbsége a 2012 júniusában záruló három hónapos időszakban jelentős, vagyis 1,9 százalékpont volt, a 2014 márciusával záruló három hónapos időszakban azonban viszonylag alacsony szintre, 0,6 százalékpontra süllyedt. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a leva reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Az egyéb külgazdasági folyamatokat illetően, a fizetési mérleg folyófizetési- és tőkemérlegének összesített hiánya fokozatosan emelkedett 2004 és 2007 között. A belföldi kereslet zuhanását követően 2009-ben a hiány jelentősen csökkent, majd 2011-től az egyenleg kis szufficitbe fordult. Eközben Bulgária GDP-arányos nettó nemzetközi befektetési pozíciója – amely 2004 és 2009 között szintén jelentősen romlott, vagyis a 2004-es -30,1%-ról 2009-ben -101,8%-ra esett vissza – fokozatosan javult, így 2012-ben -78,2%, 2013-ban pedig -75,2% volt. Az ország nettó külföldi kötelezettségei azonban még mindig magasak, a bruttó külföldi kötelezettségek legnagyobb hányadát pedig a külföldi működőtőke-beáramlás teszik ki. Éppen ezért továbbra is fontosak a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális intézkedések a külfölddel szembeni fenntarthatóság és a gazdasági versenyképesség támogatása szempontjából.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 3,5% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. Bulgária hosszú lejáratú kamatszintje az elmúlt években stabilizálódott, így a referencia-időszak végén 3,4% volt. A hosszú lejáratú kamatlábak euroövezetiekhez viszonyított különbsége jelentősen szűkült, így 2012 végén nulla körüli értéken volt, ezt követően pedig némileg megemelkedett. A referencia-időszak végén az euroövezeti átlaghoz viszonyított különbség csak 1,0 százalékpont (az AAA-hozamhoz viszonyított pedig 1,7 százalékpont) volt.

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Bulgáriának többek között olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely az összességében fenntartható makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is a fenntartható árstabilitásra irányul. Ami a makrogazdasági egyensúlyi problémákat illeti, az Európai Bizottság 2014-es



*Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* Bulgária bekerült a mélyrehatóan elemzendő országok körébe. A jelentés megállapítja, hogy az ország továbbra is makrogazdasági egyensúlyzavarral küzd, amelyet figyelemmel kell kísérni, és amelyet a gazdaságpolitikának kezelnie kell. Ugyanakkor, mivel a valutatanácsi rendszer miatt a monetáris politika mozgásteret korlátozott, elengedhetetlen, hogy a gazdaságpolitika más területek bevonásával kezelje az országspecifikus sokkokat, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli kialakulását. Bulgária előtt számos gazdaságpolitikai kihívás áll, amelyeket az 5. fejezet fejt ki részletesebben.

A bolgár jogszabályok még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Bulgária eltéréssel bíró EU-tagállam, ezért a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményt teljesítenie kell.

## 4.2 CSEH KÖZTÁRSASÁG

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban a Cseh Köztársaság HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 0,9% volt, ami jóval alacsonyabb az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértékénél.

Hosszabb távra visszatekintve a cseh fogyasztóiár-infláció 2004 és 2007 között 1,6% és 3% közötti sávban mozgott. A 2008-as csúcsot és a pénzügyi válság kirobbanását követően jelentősen csökkent, 2009 végén pedig fokozatosan emelkedni kezdett, 2013-ban viszont ismét visszaesett, ezúttal 1,4%-ra. Az elmúlt tíz év inflációs folyamatait tartós, csak 2008–2009-ben és 2012–13-ban megtorpanó gazdasági növekedés fényében kell értékelni. A vizsgált időszak legnagyobb részében az egy főre jutó munkavállalói jövedelem növekedési üteme magasabb volt a munkaerő-termelékenység növekedési üteménél. A fajlagos munkaerőköltség növekedése lelassult, és a válságot követően átmenetileg negatív tartományba került, majd 2012-ben újra felgyorsult. 2013-ban az egy főre jutó munkavállalói jövedelem jelentős visszaesése miatt értéke kevéssel nulla alatt volt. Az, hogy az importárak a 2005 és 2010 közötti időszak nagy részében csökkentek, 2011-től viszont megemelkedtek, jórészt a korona fel-, majd leértékelésének volt betudható, amit a nyersanyagok világpiaci árának 2011 és 2012 közötti felszökése még jobban felerősített. 2013 végén a korona gyengülése miatt felgyorsult az importárak emelkedése. A korona a Česká národní banka 2013. novemberi devizapiaci intervenciója nyomán kezdett leértékelődni, de szerepet játszott benne az a kötelezettségvállalás is, hogy a nemzeti valuta euróval szembeni árfolyamát nem engedik egy bizonyos szinten túl erősödni. A döntés a jegybanknak az árstabilitás fenntartása érdekében tett erőfeszítései jegyében született. Ami a közelmúlt folyamatait illeti, a HICP-vel mért éves infláció jelentősen lelassult 2014 elején, aminek háttérében a közvetett adók múltbeli emelése hatásának lecsengése és az elektromos áram közüzemi díjának meredek csökkenése állt. Áprilisban az infláció 0,2% volt.

A legfontosabb nemzetközi intézményektől rendelkezésre álló legfrissebb adatok szerint az infláció várhatóan fokozatosan, vagyis 2014-ben 0,1% és 1,0%, 2015-ben pedig 1,8% és 2,2% közötti sávban emelkedik. A szabályozottár-emelkedés jelentős lassulása és a 2013-as áfaemelés elsődleges hatásainak lecsengése várhatóan visszafogja az inflációs nyomást 2014-ben. Az erőteljesebb belföldi kereslet és a magasabb importárak viszont várhatóan a 2%-os cél közelébe emelik az inflációt az előrejelzési időszak végén. Az

inflációs kilátásokat övező kockázatok egyensúlyban vannak. A felfelé mutató kockázatok a nyersanyagárak vártnál nagyobb mértékű emelkedésével, míg a lefelé mutatók elsősorban a vártnál gyengébb konjunkturális teljesítménnyel állnak összefüggésben. Ami a hosszabb távú kilátásokat illeti, az infláció és/vagy a nominális árfolyam alakulását továbbra is befolyásolhatja a felzárkózási folyamat, hiszen a Cseh Köztársaságban az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

A Cseh Köztársaság ellen jelenleg túlzott deficitet megállapító EU tanácsi határozat van érvényben, amely a hiány korrekciójának határidejét 2013-ban szabja meg. A 2013-as referenciaévben a költségvetési egyenleg 1,5%-os GDP-arányos hiánya jóval alacsonyabb volt a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság 46,0%-os GDP-arányos értéke szintén a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a költségvetési hiány a GDP 1,9%-ára emelkedik, míg az államadósság a GDP 44,4%-ára csökken. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. A Cseh Köztársaságnak gondoskodnia kell a túlzott hiány tartós korrekciójáról, és kellő előrelépést tennie középtávú céljainak (1,0%-os GDP-arányos strukturális hiány) teljesítése felé, ezt követően pedig fegyelmezett költségvetési politikát kell folytatnia. Az országnak több költségvetési kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A kétéves referencia-időszakban a cseh korona nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. 2013 novemberében azonban a Česká národní banka bejelentette, hogy devizapiaci beavatkozást kíván végrehajtani, amelynek célja a korona gyengítése és ezen keresztül annak megakadályozása, hogy hosszabb időszakon keresztül a cseh jegybank alulról elvétsé az inflációs célt; az intézmény vállalta továbbá, hogy a korona euróhoz viszonyított árfolyamát nem engedi egy bizonyos szintnél tovább erősödni. A cseh korona euróhoz viszonyított árfolyama átlagosan viszonylag nagyfokú ingadozásnak volt kitéve. A korona 2012 szeptemberéig felértékelődött, majd 2013 novemberéig fokozatosan leértékelődött. A leértékelődés a későbbiekben folytatódott egészen a jegybank által megállapított alsó küszöbértékig. A rövid lejáratú kamatlábak három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbözete összességében alacsony volt, így a 2014 márciusáig tartó három hónapos időszakban értéke 0,1 százalékpontot mutatott. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a korona reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő

tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Ami az egyéb külgazdasági folyamatokat illeti, a folyó fizetési és tökemérleg összesített egyenlegének hiánya 2005 és 2007 között növekedett, ezt 2008 és 2009 között korrekció követte, aminek háttérében a belföldi kereslet jelentős csökkenése állt. A hiány 2010-es emelkedését követően 2012-ben a külkereskedelmi egyenleg a GDP 0,0%-ára tovább javult, 2013-ban pedig 0,5%-os szufficitet produkált, ami az áruforgalmi egyenleg kereskedelmi többlete emelkedésének volt betudható. A cseh gazdaság nettó nemzetközi befektetési pozíciója ugyanakkor jelentősen romlott: a 2004-es -28,2%-os GDP-arányos értékről 2012-ben -48,8%-ra csökkent, majd 2013-ban -45,6%-ra javult.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 2,2% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. A cseh hosszú lejáratú kamatlábak a 2009. júniusi 5,5%-os csúcsot követően erőteljesen csökkenő pályán mozogtak az elmúlt években, a kötvényhozamokon részben ugyanaz az övezetbeli államadósság-válsághoz köthető volatilitás volt érzékelhető, mint más országokban. A referencia-időszak végén a hosszú lejáratú kamatláb 2,0% volt. A 2009 óta megfigyelhető csökkenés és a magas euroövezeti kamatszint együttesen a kamatkülönbözet csökkenését okozták, jelentősen negatív tartományba mozdítva a mutatót, amely így 2012 augusztusában -1,5 százalékpont volt. A későbbiekben a cseh hosszú lejáratú kamatok az övezetiekhez képest kevésbé csökkentek, a hozamkülönbözet pedig a referencia-időszak végén -0,4 százalékpont volt (az euroövezeti AAA-hozamhoz képest 0,3 százalékpont).

A fenntartható konvergencia számára kedvező környezet megteremtése a Cseh Köztársaság esetében középtávon többek között az árstabilitásra irányuló monetáris politika fenntartását kívánja meg. Ami a makrogazdasági egyensúlyi problémákat illeti, az Európai Bizottság 2014-es *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* a Cseh Köztársaság nem került be a mélyrehatóan elemzendő országok közé. A Cseh Köztársaság előtt ettől függetlenül számos gazdaságpolitikai kihívás áll, amelyeket az 5. fejezet fejt ki részletesebben.

A cseh jogszabályok még nem felelnek meg maradéktalanul a központi banki függetlenséggel, a bizalmas adatkezeléssel, a monetáris finanszírozás tilalmával, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrációval kapcsolatos követelményeknek. A Cseh

Köztársaság eltéréssel bíró EU-tagállam, ezért a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményt teljesítenie kell.

### 4.3 HORVÁTORSZÁG<sup>1</sup>

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Horvátország HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 1,1% volt, ami jóval alacsonyabb, mint az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve az éves átlagos fogyasztói árinfláció az elmúlt tíz évben 1,1% és 5,8% közötti sávban ingadozott. A 2004 és 2007 közötti időszakban 2% és 3% között mozgott, 2008-ban meghaladta az 5%-ot, majd mérsékeltebb szintekre süllyedt vissza. A 2004 és 2008 közötti időszakot a belföldi keresleti nyomás élénkülése jellemezte, aminek háttérében elsősorban az erőteljes hitelkiáramlás állt. Ezzel párhuzamosan az erőteljes bérnövekedés miatt romlott a versenyképesség. Ezek a makrogazdasági folyamatok fenntarthatatlannak bizonyultak, így 2009-ben a globális pénzügyi válság elhúzódó recesszióba taszította az országot, aminek hatására az éves HICP-infláció növekedési üteme lelassult, 2010-ben 1,1%-on érve el mélypontját. Ezt követően fokozatosan újra gyorsulni kezdett, így 2012-ben az élelmiszerek, az energia és a szabályozott árak növekedése, valamint az áfa és a jövedéki adók emelése miatt 3,4% volt, 2013-ban pedig, e hatások lecsengésével 2,3%-ra lassult. Ami a közelmúlt áralakulási folyamatait illeti, a HICP-infláció éves üteme átmenetileg kissé negatív tartományba került 2014 elején, áprilisban pedig -0,1% volt. A jelentős visszaesés az energia- és az élelmiszerárak csökkenésének, az áramszolgáltatás díja 2013. októberi leszállításának, valamint a keresleti oldali nyomás hiányának tudható be. Összességében véve az inflációval kapcsolatos helyzetkép komoly makrogazdasági egyensúlyi problémák és sérülékenység mellett értelmezendő.

A legfontosabb nemzetközi intézmények rendelkezésre álló előrejelzései szerint az infláció várhatóan fokozatosan emelkedni fog, ennek megfelelően a jelenlegi negatív szintekről 2014-ben 0,5% és 1,1%, 2015-ben pedig 1,1% és 2,2% közötti sávban emelkedik. Az inflációs kilátásokat övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak. Ezen belül a magasabb infláció irányába mutathatnak a nyersanyagárak és a szabályozott árak alakulását övező kockázatok, míg a gazdasági fellendülés erejét övező kockázat az előre jelzethetnél alacsonyabb áremelkedési ütemet eredményezhet. Még távolabbi időszakot tekintve, az infláció fenntarthatóan alacsony szinten tartása Horvátországban középtávon nehéz feladatnak bizonyulhat, mivel az euroizáció nagy

<sup>1</sup> Horvátország 2013. július 1-jén csatlakozott az EU-hoz.

mértéke és az érvényben lévő árfolyamrendszer (szűk sávban irányított lebegtetés) csak korlátozott mozgásteret biztosít a monetáris politika számára. Az elkövetkező években a felzárkózási folyamat valószínűleg kihat az inflációra, illetve a nominális árfolyamra, hiszen Horvátországban az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig kisebb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni. A gazdasági teljesítmény és a jövedelemkonvergencia lendületbe kerülésével az árszínvonal konvergenciája is várhatóan folytatódni fog, ami pedig – a szűk sávban lebegtetett árfolyam miatt – magasabb belföldi infláció formájában csapódik le.

Összefoglalva: noha az átlagos 12 havi HICP-infláció Horvátországban jóval a referenciaérték alatt van, az inflációs konvergencia fenntarthatóságával kapcsolatban aggályok merülnek fel.

Horvátországgal kapcsolatban túlzott deficitet megállapító EU tanácsi határozat van érvényben, amely a hiány korrekciójának határidejét 2016-ban szabja meg. A 2013-as referenciaévben az államháztartás egyenlegében mért 4,9%-os GDP-arányos hiány jóval meghaladta a 3%-os referenciaértéket. A GDP-arányos bruttó államadósság 67,1% volt, ami magasabb a 60%-os referenciaértéknél. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a költségvetési hiány a GDP 3,8%-ára csökken, az államadósság pedig a GDP 69,0%-ára emelkedik. Az egyéb fiskális tényezőket vizsgálva, 2013-ban a deficitráta meghaladta az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát, és ugyanez valószínűsíthető 2014 esetében is. Fontos, hogy 2014 során Horvátország további eredményeket érjen el a fiskális konszolidáció terén, összhangban a túlzott hiány esetén követendő eljárás azon előírásával, hogy a túlzott deficitet 2016-ig korrigálnia kell. Az országnak emellett több költségvetési kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A kétéves referencia-időszakban a horvát kuna nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele, amely szűk sávban irányított lebegtetés formájában valósult meg. A referencia-időszak során a kuna euróhoz viszonyított árfolyama kis mértékben ingadozott. Ugyanakkor a rövid lejáratú kamatlábak három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbözete átlagosan viszonylag magas volt. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a kuna reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Ami a külgazdasági folyamatokat illeti, Horvátország folyó



fizetési és tőkemérlegében jelentős kiigazítás ment végbe az elmúlt években. A külső hiány 2004 és 2008 közötti folyamatos emelkedése után a folyó fizetési és a tőkemérleg összesített egyenlege fokozatosan javult, sőt 2012-ben kismértékű, a GDP 0,1%-ának, 2013-ban pedig 1,2%-ának megfelelő szufficitbe fordult át. Ugyanakkor az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2004-es GDP-arányos -47,7%-ról 2012-re jelentős mértékben, -89,5%-ra romlott, 2013-ban pedig -88,4% volt. Továbbra is fontosak tehát a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális intézkedések a külfölddel szembeni fenntarthatóság és a gazdasági versenyképesség támogatása szempontjából.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 4,8% volt, vagyis alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. A referencia-időszakban a hitelminősítés romlásával emelkedtek a hosszú lejáratú kamatok. A referencia-időszak végén a hosszú lejáratú kamatláb 4,4% volt, ami 2,0 százalékponttal magasabb az euroövezeti országok (illetve 2,7 százalékponttal az AAA minősítésű euroövezeti országok) átlagánál.

A fenntartható konvergencia számára kedvező környezet megteremtéséhez Horvátország esetében többek között a stabilitásra irányuló monetáris politikára és átfogó strukturális reformokra van szükség. Ami a makrogazdasági egyensúlyi problémákat illeti, az Európai Bizottság 2014-es *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* Horvátország bekerült a mélyrehatóan elemzendő országok körébe. A jelentés megállapítja, hogy az ország komoly makrogazdasági egyensúlyzavarral küzd, amelyet figyelemmel kell kísérni, és amelyet határozott gazdaságpolitikai intézkedésekkel kezelni kell. Ugyanakkor, mivel a szűk sávban lebegtetett árfolyam miatt a monetáris politika mozgásterét korlátozott, az euroizáció mértéke pedig nagy, elengedhetetlen, hogy a gazdaságpolitika más területek bevonásával kezelje az országspecifikus sokkokat, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli kialakulását. Horvátország előtt számos gazdaságpolitikai kihívás áll, amelyeket az 5. fejezet fejt ki részletesebben.

A horvát jogszabályok még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenségről szóló követelményeket. Horvátország derogációval rendelkezik, ezért a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményt teljesítenie kell.

## 4.4 LITVÁNIA

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Litvánia HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 0,6% volt, ami jóval alacsonyabb az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértékénél.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Litvániában a fogyasztóiár-infláció az elmúlt tíz évben volatilis volt, hiszen 12 havi éves átlaga 1,2% és 11,1% között ingadozott. Litvánia 2004-es EU-csatlakozását követően az infláció az évtized korábbi időszakát jellemző visszafogott ütemekről emelkedésnek indult, és 2007–2008-ban jelentősen megemelkedett. Az emelkedő trend kezdetben a nyersanyagok és az importcikkek árának emelkedéséhez, valamint a közvetett adók emeléséhez volt köthető. 2007-től az inflációs trend több tényező eredőjeként gyorsult fel: megemelkedtek az energia- és az élelmiszerárak, egyre szűkültek a munkaerő-piaci feltételek, továbbá rendkívül élénken növekedett a kereslet, ami a gazdaság túlfűtöttségét és a makrogazdasági egyensúlyzavar fokozódását tükrözte. Mivel a makrogazdasági helyzet fenntarthatatlannak bizonyult, a litván gazdaság 2009-ben komoly visszaesésen ment keresztül, amit a következő években kilábalás követett. Az éves infláció 2008-ban 11,1%-on tetőzött, majd meredeken esett. A korrekció segítette az országnak visszanyerni árversenyképességét. 2011-ben és 2012-ben az energia és az élelmiszerek világpiaci árának emelkedése nyomán az infláció ismét emelkedő pályára került. 2013-ban az infláció 1,2%-ra esett vissza, aminek háttérében a világpiaci nyersanyagárak kedvező alakulása, valamint az élelmiszerárak és a szabályozott árak csökkenése áll. Ami a legutóbbi időszak áralakulását illeti, az éves HICP-infláció 2014 elején is alacsony maradt, 2014 áprilisában 0,3% volt.

A legfontosabb nemzetközi intézmények rendelkezésre álló legfrissebb előrejelzései szerint az infláció várhatóan fokozatosan emelkedni fog, 2014-ben 1,0% és 1,3%, 2015-ben pedig 1,8% és 2,4% közötti sávban valószínűsíthető. Az inflációt övező kockázatok a magasabb infláció irányába mutatnak: fennáll a lehetősége annak, hogy a vártnál nagyobb mértékben emelkednek a világpiaci élelmiszer- és az energiaárak, valamint a bérnövekedés is erőteljesebb lesz, ugyanakkor lefelé irányuló kockázatokkal is kell számolni, amelyek a szabályozott áraknak az importált gáz árának tervezett leszállításával összefüggő valószínű csökkentésével függenek össze. Amennyiben a bérek a vártnál nagyobb mértékben emelkednének – különösen, ha mindez a vártnál gyengébb

munkatermelékenység-növekedéssel párosul –, mindez felfelé irányuló nyomást fejtene ki a fajlagos munkaerőköltségre. Még távolabbi időszakot tekintve Litvániában az infláció fenntarthatóan alacsony szinten tartása középtávon nehéz feladat, mivel a monetáris politika csak korlátozott mozgástérrel rendelkezik. Az elkövetkező években a felzárkózási folyamatnak is lehetnek inflációs hatásai, hiszen Litvániában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat inflációs hatásának nagyságrendjét azonban nehéz megbecsülni. Mindenesetre a jövedelem- és az árkonvergencia folytatódása valószínűsíthető, ami pedig – a rögzített nominális árfolyam miatt – magasabb belföldi infláció formájában csapódik le. A gazdasági konvergenciával összefüggésben valóban nem lehet kizárni a jelentős keresleti nyomás újbóli kialakulásának lehetőségét, bár az adósságleépítés folyamata, valamint a megerősített fiskális és makroprudenciális keretrendszer (beleértve a Lietuvos bankas „felelősségteljes hitelezési irányelveinek” végrehajtását) csökkenti ennek jövőbeli kockázatát. Lévén, hogy a nominális árfolyam rugalmatlan, az alternatív anticiklikus gazdaságpolitikai eszközök hatása pedig korlátozott, nehézségbe ütközhet a makrogazdasági egyensúlyi problémák, köztük a magas infláció kiújulásának megakadályozása.

Összefoglalva: bár a litvániai átlagos 12 havi HICP-infláció jóval a referenciaérték alatt van, az inflációs konvergencia fenntarthatósága aggályos.

Litvániára vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2013-as referenciaévben a költségvetési egyenleg 2,1%-os GDP-arányos hiányt mutatott, ami alacsonyabb a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság a GDP 39,4% volt, ami jóval alacsonyabb, mint a 60%-os referenciaérték. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a költségvetési hiány a GDP 2,1%-ának megfelelő értéken marad, az államadósság pedig a GDP 41,8%-ára emelkedik. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Litvániának gondoskodnia kell arról, hogy megtegye a kellő lépéseket középtávú célkitűzésének (a GDP-arányos strukturális hiány 1,0%-ra szorításának) teljesítésére, ezt követően pedig a fegyelmezett költségvetési politika fenntartására. Folytatnia kell továbbá kiadásoldali konszolidációs stratégiájának végrehajtását, és mindannak a számos költségvetési kihívásnak a kezelését, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A litván litas 2004. június 28. óta részt vesz az ERM-II-ben. A kétéves referencia-időszakban árfolyama stabilan a 3,45280 LTL/EUR középárfolyamon maradt. A rövid lejáratú kamatok három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbözetei átlagosan visszafogott szinten, 0,5 százalékpont körül mozogtak a referencia-időszak kezdete és a 2013 júniusa közötti három hónapos időszak alatt. A későbbiekben rendkívül alacsony szintre estek vissza, így a 2014 márciusát megelőző három hónapos időszakban értékük 0,1 százalékpont volt. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a litas reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama viszonylag a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Az egyéb külgazdasági folyamatokat illetően, a fizetési mérleg folyó fizetési és tőkemérlegének összesített hiánya fokozatosan emelkedett 2004 és 2008 között. A belföldi kereslet zuhanását követően – amely az import visszaesését, a versenyképesség javulását és az export erőteljes fellendülését vonta maga után – a hiány jelentősen lecsökkent, így a folyó fizetési és a tőkemérleg összesített egyenlegén komoly szufficit keletkezett 2009-ben, amely 2012-ben a GDP 2,0%-ának, 2013-ban pedig 3,7%-ának felelt meg. Litvánia GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2004-es -34,4%-ról 2009-re -57,3%-ra erodálódott, majd fokozatosan javulni kezdett, így 2012-ben -52,8%-os, 2013-ban pedig -45,7%-os értéket mutatott.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 3,6% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. A nemzetközi pénzügyi válságnak komoly negatív hatása volt a litván tőkepiacokra, a hosszú lejáratú kamatok pedig jelentősen, 14,5%-ig emelkedtek 2009-ben úgy, hogy másodlagos kereskedés nem is folyt. 2010-től visszafogottan újraindult mind a kereskedés, mind az elsődleges kibocsátás, a hosszú lejáratú kamatlábak pedig a referencia-időszak végéig majdnem folyamatosan estek, amikor is értékük 3,3% volt. A csökkenés stabilizálódó gazdasági környezetben történt. 2010-től az euroövezeti átlaghozamhoz viszonyított különbség a referencia-időszak végére 0,9 százalékponttal csökkent (az euroövezeti AAA-hozamhoz viszonyítva 1,6 százalékpont volt).

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Litvániának többek között olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely az összességében fenntartható makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is az árstabilitásra irányul. Ami a makrogazdasági egyensúlyi problémákat illeti, az Európai Bizottság 2014-es *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* Litvánia nem került be a mélyrehatóan elemzendő országok közé.

Ugyanakkor, mivel a nominális árfolyam rugalmatlansága miatt a monetáris politika mozgástere korlátozott, elengedhetetlen, hogy Litvánia más gazdaságpolitikai területek bevonásával birkózzon meg az országspecifikus sokkokkal, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány esetleges újbóli kialakulását. Litvánia előtt számos gazdaságpolitikai kihívás áll, amelyeket az 5. fejezet fejt ki részletesebben.

A litván törvények összhangban vannak a Szerződésekkel és az alapokmánnal.

## 4.5 MAGYARORSZÁG

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Magyarország HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 1,0% volt, vagyis jóval alacsonyabb az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértékénél.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Magyarországon a fogyasztóiár-infláció éves üteme az elmúlt tíz évben néhány kivételtől eltekintve 5% körül ingadozott. Az egymást követő nyersanyagár-sokkok, valamint az indirekt adók és szabályozott árak gyakori módosítása azonban azt jelenti, hogy a magyarországi fogyasztóiár-infláció a tárgyidőszakban viszonylag változékony volt. Az egy főre jutó reáljövedelem 2008-ig megfigyelhető nagymérvű bővülése megemelte a fajlagos bérköltségeket, amelyek azután 2009–10 folyamán a gazdaság lassulásával összefüggő visszafogott béralakulás miatt visszaestek. A fajlagos munkaerőköltség mérsékeltebb növekedése átmenetinek bizonyult, mivel az egy főre jutó reáljövedelem növekedésének 2011-es gyorsulása és az egy munkavállalóra jutó termelékenység 2012. évi negatív előjelű növekedése feltornázta a fajlagos munkaerőköltséget. 2013 folyamán tovább gyorsult a fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme, ami mögött az egy főre jutó jövedelem jelentős, a közszférában történt béremelések hatását tükröző bővülése állt. Ha a közelmúlt eseményeit tekintjük, a HICP-vel mért éves infláció 2014 elején tovább csökkent: áprilisban -0,2% volt. Az alacsony inflációhoz a visszafogott belső kereslet mellett hozzájárult az élelmiszerár-infláció jó termésnek köszönhető lassulása, az importált infláció alacsony szintje, valamint a 2013–14. évi szabályozottár-csökkentés hatására mérséklődő energiaárak is.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2014–15-ös időszakra az infláció fokozatos emelkedését prognosztizálják, a 0,5% és 1,0%, illetve a 2,8% és 3,0% közötti sávban. Az infláció pályáját övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak. Fölfelé mutató kockázat, hogy a világpiaci nyersanyagárak a vártnál erősebben emelkednek, kiújulnak a globális pénzügyi piacokon észlelhető feszültségek, a belpolitikai bizonytalanság pedig a forint további leértékelődését idézheti elő, ami megemeli az importból származó áruk és szolgáltatások árát. Lefelé mutató kockázat forrása a banki és a háztartási szektorokban zajló mérlegkorrekciós folyamat, valamint a fiskális teher, amelyek várhatóan visszafogják a belföldi kereslet élénkülését. A távolabbi jövőt illetően, az elkövetkező években valószínűleg a felzárkózási folyamat befolyásolja az inflációt, illetve a nominális árfolyam alakulását, hiszen Magyarországon az egy főre jutó GDP és

az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

Összefoglalva, bár a magyarországi HICP-infláció átlagos 12 havi üteme jelenleg jóval alacsonyabb a referenciaértéknél, az inflációs konvergencia fenntarthatósága aggályos.

Magyarországra vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2013-as referenciaévben az államháztartási egyenleg 2,2%-os GDP-arányos hiánya a 3%-os referenciaérték alatt volt. A GDP-arányos bruttó államadósság 79,2%-on állt, amely meghaladta a 60%-os referenciaértéket. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a költségvetési hiány a GDP 2,9%-ára emelkedik, az államadósság aránya pedig 80,3%-ra. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Fontos, hogy Magyarországnak gondoskodnia kell arról, hogy tartsa magát a középtávú céljához (1,7%-os GDP-arányos strukturális hiány), valamint hogy elősegítse, hogy az államadóssági mutató határozottan csökkenő pályára álljon. Több nehéz fiskális feladattal is meg kell az országnak birkóznia, az 5.5.2 fejezetben leírtak szerint.

A kétéves referencia-időszakban a magyar forint nem vett részt az ERM-II-ben. A magyar forint euróban kifejezett árfolyama nagymértékű volatilitást mutatott. A forint 2012 augusztusáig erősödő trendet követett az euróval szemben, 2012 végén és 2013 első negyedévében viszont mintegy 10%-kal gyengült. Miután sikerült valamelyest csökkenteni az árfolyamveszteséget, a forint ismét nyomás alá került 2013 közepén, és 2014 elején gyengült, majd az első negyedév végétől valamelyest magához tért az árfolyam. A rövid lejáratú kamatlábaknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbsége magas volt, habár a Magyar Nemzeti Bank többszöri kamatcsökkentése után fokozatosan mérséklődött, miközben az euroövezettel összehasonlítva csökkent az inflációs különbség. A Magyar Nemzeti Bank és az EKB között 2008 végén bejelentett repouglylet-megállapodás segítségével enyhült a pénzügyi sérülékenység, ami ahhoz is hozzájárulhatott, hogy a tárgyidőszakban csökkent az árfolyamra nehezedő nyomás. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a forint reáeffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag alatt tartózkodott. Magyarország folyó fizetési és tőkemérlegében meredek javulás volt tapasztalható az elmúlt években. Míg 2004 és 2008 között a fizetési mérleg folyó fizetési és tőkemérlege együttesen tartósan jelentős deficitet mutatott, 2009-ben többletbe fordult,



majd 2012-ben és 2013-ban fokozatosan 3,5%-ra, illetve 6,5%-ra bővült. Magyarország nettó nemzetközi befektetési pozíciója, amely a GDP 2004-ben mért -85,4%-áról 2009-ben -117,2%-os mélypontot ért el, 2012-ben GDP-arányosan -103,2%-ra, 2013-ban pedig -93,0%-ra javult. Az ország nettó külső kötelezettségei azonban még mindig igen magasak. Továbbra is fontosak tehát a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális intézkedések a külfölddel szembeni fenntarthatóság és gazdasági versenyképesség támogatása szempontjából.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,8% volt, tehát nem haladta meg a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékét. A tárgyidőszak előtt a hosszú lejáratú kamatok nagymértékben estek, a 2012. eleji 9,0%-ról 2013 májusára 5,1%-ra. A globális kockázatkerülő magatartás enyhülése és több, egymást követő monetáris politikai kamatvágás hozzájárult a kötvényhozam-csökkenéshez. A referencia-időszakban emelkedtek a kamatok, és az időszak végén 5,6%-on álltak, ami elsősorban belföldi egyensúlyi problémáknak tudható be. A referenciaperiódus végén az euroövezeti átlaghoz viszonyított kamatkülönbözet 3,2 százalékpont volt (3,9 százalékpont az euroövezeti AAA-hozamhoz viszonyítva).

A fenntartható konvergenciával összeegyeztethető gazdasági környezet megteremtéséhez Magyarországnak többek között stabilitásorientált monetáris politikára van szüksége, beleértve az intézményi háttér stabilitását, amely fenntartja a piaci szereplők bizalmát, miközben messzemenően tiszteletben tartják a jegybank függetlenségét. A makrogazdasági egyensúly problémáira való tekintettel az Európai Bizottság kiválasztotta Magyarországot a 2014-es *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* a mélyrehatóan elemzendő országok körébe. Ennek eredménye szerint Magyarország továbbra is makrogazdasági egyensúlyzavarral küzd, amelyet figyelemmel kell kísérni, és amely határozott intézkedéseket kíván. Magyarországnak valóban igen sokféle gazdaságpolitikai kihívással kell megbirkóznia, amelyeket bővebben az 5.5.1 fejezetben ismertetünk.

A magyar jog még nem felel meg maradéktalanul a jegybanki függetlenségre, a monetáris finanszírozás tilalmára, az euro egységes helyesírására, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrációra vonatkozó követelményeknek. Magyarország eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi alkalmazkodási követelményhez.

## 4.6 LENGYELORSZÁG

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Lengyelország HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 0,6% volt, ami jóval alacsonyabb az árstabilitási kritériumnak megfelelő 1,7%-os referenciaértéknél.

Hosszabb távra visszatekintve, az éves fogyasztói árinfláció az elmúlt tíz évben 0,8% és 4,2% közötti sávban ingadozott Lengyelországban. Ez azt jelenti, hogy a 2004-es átmeneti emelkedés után, ami elsősorban Lengyelország EU-csatlakozásának tudható be, 2005 és 2006 között az infláció alacsony szintre süllyedt. 2006 végén azután az áremelkedés üteme megerősödött, aminek következtében 2008-ban az infláció 4,0% fölé emelkedett, és 2009-ben is magasabb szinten maradt. 2008 közepéig a makrogazdasági folyamatokat a tartós gazdasági fellendülés jellemezte, amely csak 2005 első felében szakadt meg. Az árak alakulását ebben az időszakban a nyersanyagárak emelkedése is befolyásolta. A kapacitásokat terhelő nyomás, amely 2007–08-ban vált érezhetővé, a pénzügyi világválság kirobbanásakor enyhült. 2010 nyarán a viszonylag rövid ideig tartó gazdasági lassulás és az alacsonyabb világpiaci nyersanyagárak eredményeképpen a HICP-vel mért éves infláció átmenetileg 2% alatti szintre süllyedt. A világpiaci nyersanyagárak 2011-ben megfigyelhető megugrása, a nominális devizaárfolyam leértékelődése és az erőteljes belföldi kereslet mellett tapasztalható áfaemelés miatt ismét nőtt az infláció. Azonban a belföldi gazdasági teljesítmény 2012-ben elkezdődő jelentős gyengülése és a világpiaci nyersanyagárak alakulásának együttes hatására 2013-ban már történelmi mélypontra zuhant az infláció. Az éves infláció 2013 júniusában 0,2%-os mélypontra esett. A közelmúlt fejleményeit figyelembe véve a HICP-vel mért éves infláció visszafogott maradt, 2014 áprilisában 0,3% volt. A fogyasztóiár-indexszel (CPI) mért infláció is 0,3% volt, tehát kisebb, mint a központi bank középtávú inflációs célkitűzése (2,5%  $\pm$  1 százalékpont toleranciasáv).

A mérvadó nemzetközi intézmények legfrissebb rendelkezésre álló előrejelzései szerint az infláció 2014-ben és 2015-ben fokozatosan emelkedik, és az 1,1% és 1,5% közötti, illetve az 1,9% és 2,4% közötti sávban valószínűsíthető. Az inflációs pályát övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak. A felfelé mutató kockázatok főként a nyersanyagárak alakulásához kapcsolódnak, míg a lefelé mutató kockázatok főként a lengyelországi gazdaság élénkületi ütemével függenek össze. Ami a jövőt illeti, az elkövetkező években a felzárkózási folyamat valószínűleg befolyásolja az inflációt, illetve

a nominális árfolyamot, hiszen Lengyelországban az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig kisebb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

Összefoglalva, annak ellenére, hogy a lengyelországi HICP-infláció átlagos 12 havi üteme jelenleg jóval a referenciaérték alatt van, az inflációs konvergencia fenntarthatóságával kapcsolatban aggályok merülnek fel.

Lengyelországra vonatkozóan jelenleg túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat van érvényben. A 2013-as referenciaévben az államháztartás egyenlegében mért 4,3%-os GDP-arányos hiány jóval meghaladja a 3%-os referenciaértéket. A bruttó államadósság 57,0%-os GDP-arányos értéke pedig a 60%-os referenciaérték alatt volt. 2014-re az Európai Bizottság 5,7%-os átmeneti költségvetési többletet jelez előre a GDP arányában, míg az államadóssági mutató a prognózis szerint 49,2%-ra csökken, ami a nyugdíjrendszer második pilléréből származó, egyszerű (GDP arányában mintegy 9%-os) eszközátutalásnak tudható be. Az egyéb fiskális tényezőket vizsgálva, 2013-ban a deficitráta meghaladta az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Fontos, hogy Lengyelországban gondoskodjanak a költségvetési deficit fenntartható lefaragásáról, és a túlzott deficit eljárásnak megfelelően 2015-ig korrigálják a túlzott hiányt, továbbá biztosítsák, hogy azt követően megfelelő előrehaladást tegyenek a középtávú cél (a GDP 1%-ának megfelelő strukturális deficit) elérése felé. Az országnak emellett egyéb költségvetési kihívásokkal is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A kétéves referencia-időszakban a lengyel zloty nem vett részt az ERM–II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. A zloty euroárfolyama viszonylag nagymértékű volatilitást mutatott. 2012 augusztusáig a lengyel zloty fokozatosan erősödött az euróhoz képest, majd 2013 közepén, egy nagyobb volatilitással jellemezhető időszakban leértékelődött az euróhoz képest. Ezt követően az árfolyam fokozatosan erősödött a referencia-időszak végéig. A három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított rövid lejáratú kamatkülönbségek Lengyelországban valamelyest nagyok maradtak. 2008 végén a Narodowy Bank Polski és az EKB visszavásárlási, azaz repo-tranzakciós megállapodást kötött, amely lehetővé teszi a lengyel jegybank számára, hogy 10 milliárd euro keretéig igénybe vegye ezt a hitelfelvételi konstrukciót. Emellett az IMF-fel kötött rugalmas hitelkeret-megállapodás (FCL) – amelyet úgy alakítottak ki, hogy a válság megelőzésére és enyhítésére szolgáló hitelek iránti keresletet kielégítse – már 2009 közepe óta fennáll,

miután 2011-ben és 2013-ban, tehát két alkalommal meghosszabbították. Lengyelország a hitelkeretet annak felállítása óta nem vette igénybe. Mivel ezek a megállapodások enyhítettek a pénzügyi sérülékenységhöz kötődő kockázatok csökkentésében, az árfolyamnyomás kockázatának mérséklésében is szerepet játszhattak. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a zloty reáeffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. A 2007-ben és a 2008-ban lezajlott egyéb külső folyamatokat illetően Lengyelországban a folyó fizetési és tőkemérleg összesített egyenlege viszonylag nagy hiányt mutatott. 2009-ben a folyófizetési- és tőkemérleg GDP-hez viszonyított együttes hiányában jelentős korrekció volt megfigyelhető, majd 2012-ben a GDP -1,5%-án, 2013-ban pedig 1%-án állt. Lengyelország nettó nemzetközi befektetési pozíciója ugyanakkor jelentősen romlott, a GDP -41,6%-áról 2004-ben -68,6%-ra 2013-ban. Továbbra is fontosak tehát a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális intézkedések a külfölddel szembeni fenntarthatóság és a gazdasági versenyképesség támogatása szempontjából.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 4,2% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. A pénzügyi válság alatt a lengyelországi hosszú lejáratú kamatok összességében viszonylag volatilisán viselkedtek, majd 2009 második felében és 2010 elején stabilizálódtak. A nemzetközi befektetők lengyel államkötvények iránti keresletének erősödése támogatta 2010-ben a hosszú lejáratú kamatok csökkenését. 2010 végén és 2011 elején a hosszú lejáratú kamatszint némileg emelkedett, ami az általánossá váló pénzügyi piaci feszültségeknek tudható be. 2011 közepétől 2013 közepéig lefelé irányuló pályán mozogtak, majd később némileg emelkedtek. A referencia-időszak végén a lengyelországi hosszú lejáratú kamatláb 4,1% volt, ami 1,7 százalékponttal magasabb az euroövezeti átlagnál (és 2,4 százalékponttal magasabb az AAA minősítésű euroövezeti hozamnál).

A fenntartható konvergencia számára kedvező környezet megteremtése Lengyelország esetében középtávon többek között az árstabilitásra irányuló monetáris politikát kíván meg. Ami a makrogazdasági egyensúlyi problémákat illeti, az Európai Bizottság 2014-es *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* Lengyelországot nem választották ki azon országok közé, amelyekről mélyrehatóbb elemzést kívánnak készíteni. A lengyel gazdaságnak ugyan sikerült viszonylag jól átvészelnie a világválságot, még számos

strukturális probléma megoldásra vár. Lengyelországnak ugyanis többféle gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezetben írunk le részletesen.

A lengyel jogszabályok még nem felelnek meg maradéktalanul a központi banki függetlenségre, a bizalmas adatkezelésre, a monetáris finanszírozás tilalmára, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrációra vonatkozó követelményeknek. Lengyelország eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi alkalmazkodási követelményhez.

## 4.7 ROMÁNIA

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Romániában a HICP-vel mért 12 havi átlagos infláció 2,1%-kal az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértéke fölött volt.

Hosszabb távra visszatekintve, a HICP-vel mért infláció átlagos éves üteme a 2000-es évek eleji rendkívül magas szintről 2007-ig csökkenő pályát követett, majd megfordult a lefelé irányuló trend. 2009-ben az inflációs ráta ismét csökkent, majd egy magas szinten megállapodott, mielőtt 2012-ben, illetve 2013-ban 3,4%-os, illetve 3,2%-os szinten hosszú távú összehasonlításban is igen alacsony szintre esett. A fajlagos munkaerőköltség mellett több, egymást követő kínálati oldali sokk (így egy 2010-es áfaemelés), a szabályozott árak és a jövedéki adók változtatása, valamint az árfolyam-alakulás is fontos szerepet játszott az infláció alakulásában. Az infláció elmúlt tízéves alakulásának értékelésekor figyelembe kell venni, hogy a román gazdaság 2004 és 2008 között a túlfűtöttség állapotában volt, amit a konjunktúra zuhanása követett 2009-ben és 2010-ben, majd 2011 és 2013 között szerény fellendülés volt tapasztalható. A 2004–08-as időszakban esett a munkanélküliség, a béremelkedések üteme pedig jelentősen meghaladta a termelékenységnövekedést, ami kétszámjegyű növekedési ütemre tornázta fel a fajlagos munkaerőköltséget. Ahogy ismét megemelkedett a munkanélküliség és a bérnövekedés is jelentősen visszaesett, a fajlagos munkaerőköltség a 2008-as 22,9%-ról 2013-ra 2,5%-ra esett. A közelmúlt folyamatait tekintve a HICP-vel mért éves infláció a 2012. szeptemberi 5,4%-os rekordütem után lefelé tartó pályára állt, és 2013 szeptemberében 1,1%-ra süllyedt, majd 2014 áprilisában az üzemanyagok utáni illeték megemelése után emelkedett kissé 1,6%-ra. A ráta általánosan jelentős csökkenése a 2013. szeptemberi liszt- és pékáru-kategóriát érintő áfacsökkentésnek, a kisebb energia- és az élelmiszerárak generálta nyomásnak, amely a világpiacon áruk alakulásának eredménye, a kitűnő mezőgazdasági termésnek, a lefelé irányuló bázishatásnak és a negatív kibocsátási résből és csökkenő inflációs várakozásokból eredő dezinflációs nyomásnak tudható be.

A legfontosabb nemzetközi intézményektől rendelkezésre álló legfrissebb előrejelzések szerint az éves átlagos infláció fokozatosan emelkedik a hosszú távon megfigyelt alacsony szintekről, és 2014-ben a 2,2% és 2,5% közötti, 2015-ben pedig a 3,0% és 3,3% közötti sávban valószínűsíthető. Míg az inflációs kilátásokhoz fűződő közvetlen kockázatok nagyjából egyensúlyban vannak, középtávon erősebbek a felfelé mutató kockázatok. Ezek

a világgpiaci nyersanyagáraknak a vártnál erősebb emelkedésével és a globális pénzügyi piacokon kiújuló feszültségek nyomán a román lejre nehezedő leértékelődési nyomással állnak összefüggésben. A belföldi forrásból eredő kockázatok a további energiaár-dereguláció és illetékemelés hatásához, valamint a készenléti segítségnyújtási program kapcsán tervezett strukturális reformintézkedések megvalósításához fűződő tartós bizonytalansághoz kapcsolódnak. További kockázati tényező, hogy a 2014 decemberére tervezett elnökválasztással összefüggésben lazulhat a fiskális fegyelem. A vártnál gyengébb gazdasági teljesítmény az inflációs kilátások szempontjából lefelé mutató kockázatnak számít. Ami a hosszabb távú áralakulási kilátásokat illeti, az elkövetkező években valószínűleg a felzárkózási folyamat is hatni fog az inflációra, illetve a nominális árfolyamra, hiszen Romániában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig szignifikánsan alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

Romániára vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2013-as referenciaévben a költségvetési egyenleg 2,3%-os GDP-arányos hiányt mutatott, ami alacsonyabb a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság a GDP 38,4%-át tette ki, ami jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a költségvetési hiány kismértékben, a GDP 2,2%-ára csökken, az államadósság pedig a GDP 39,9%-ára emelkedik. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Fontos, hogy Romániában megfelelő eredményeket érjenek el a középtávú cél (a GDP 1%-ának megfelelő strukturális deficit) elérésében, valamint hogy eleget tegyenek az EU-IMF pénzügyi segítségnyújtási programmal kapcsolatos kötelezettségvállalásnak. Az országnak emellett több költségvetési kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket az 5. fejezet ismertet.

A kétéves referencia-időszakban a román lej nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele, amely „irányított lebegtetés” keretében valósult meg. A lej euroárfolyama viszonylag nagymértékű volatilitást mutatott. Miután 2013 májusáig kissé felértékelődött, az év közepén jellemző nagyobb volatilitás időszakában gyengült az árfolyam. Ezután kissé erősödött a lej, majd a referencia-időszak kezdetén megállapodott az átlagos szint közelében. A referencia-időszakban a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított rövid lejáratú kamatláb-különbségek átlagos szintje végig magas maradt, habár a Banca Națională a României kamatcsökkentései hatására



fokozatosan csökkent, miközben az euroövezettel szembeni inflációs különbözet csökkenőben volt. Románia számára 2009-ben az EU és az IMF irányításával nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási programban állapodtak meg, amelyet 2011-ben készenléti segítségnyújtási program, 2013-ban pedig további program követett. A referencia-időszakban Románia nem hívott le a készenléti program keretében rendelkezésre álló forrásokból. Mivel ezek a megállapodások enyhítettek a pénzügyi sérülékenységhöz kötődő kockázatokon, az időszakban érzékelhető árfolyamnyomás mérséklésében is szerepet játszhattak. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a lej reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama viszonylag a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Ami a külgazdasági folyamatokat illeti, Románia folyófizetési- és tökemérlegében jelentős kiigazítás ment végbe az elmúlt években. A külső hiány 2004 és 2007 közötti folyamatos emelkedése után a folyófizetési- és a tökemérleg összesített egyenlege 2009-ben módosult, majd 2012-ben tovább javult a GDP 3,0%-ára, 2013-ban pedig 1,2%-os többlet keletkezett. Ugyanakkor az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2004-es GDP-arányos -26,4%-ról 2012-re jelentős mértékben, -67,5%-ra romlott, 2013-ban viszont -62,3%-ra javult. Továbbra is fontosak tehát a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális intézkedések a külfölddel szembeni fenntarthatóság és a gazdasági versenyképesség támogatása szempontjából.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,3% volt, vagyis alacsonyabb, mint a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértéke. Az elmúlt években a román hosszú lejáratú kamatlábak 7% körüli szinten,  $\pm 0,5$  százalékpontos sávban ingadoztak, mivel a makacs inflációs dinamika megakadályozta, hogy a nominális kamatlábak tartósan csökkenő pályára álljanak. Mivel a közelmúltban az infláció jelentősen esett, a központi bank a korábbinál gyorsabban csökkenthette irányadó kamatait. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy csökkenjen a különbözet a román és az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatlábak között. A referencia-időszak végén a román hosszú lejáratú kamatláb 5,2% volt, ami 2,8 százalékponttal magasabb az euroövezeti átlagnál (illetve 3,5 százalékponttal meghaladja az AAA minősítésű euroövezeti hozamot).

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Romániának többek között olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely az összességében fenntartható makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is az árstabilitásra irányul. Ami a makrogazdasági

egyensúlyi problémákat illeti, az ország a pénzügyi támogatású makrogazdasági kiigazítási program keretében felügyelet alatt áll. Románia előtt számos gazdaságpolitikai kihívás áll, amelyeket az 5. fejezetben fejtünk ki részletesebben.

A román törvények még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Románia eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.

## 4.8 SVÉDORSZÁG

A 2013 májusától 2014 áprilisáig tartó referencia-időszakban Svédország HICP-vel mért 12 havi átlagos inflációja 0,3%-kal jóval az árstabilitási kritérium 1,7%-os referenciaértéke alatt volt.

Svédországban az elmúlt tíz évben az átlagos inflációs ráta 1,5% volt, vagyis elmondható, hogy hosszabb távon az árak összességében mérsékelt ütemben emelkedtek, ami a monetáris politikának – a visszafogott bérdinamika és a gazdaság fejlettsége által alátámasztott – hitelességét tükrözi. Ebben az időszakban a HICP-vel mért éves infláció átlagos üteme egyedül 2008-ban haladta meg a 2,0%-ot. 2013-ban az éves HICP-infláció 0,4%-on állt. Ami a legutóbbi időszak áralakulását illeti, az éves HICP-infláció 2013 utolsó negyedében és 2014 elején mérsékelt szinten volt, és messze a Sveriges Riksbank által kitűzött inflációs cél alatt maradt. Ez az alakulás elsősorban a csökkenő energiaáraknak és visszafogottan emelkedő szolgáltatásáraknak tudható be. A mind a szolgáltatási, mind a fogyasztási cikkek előállító szektorok haszonkulcsának esése jelezte, hogy a vállalati szektornak még mindig nehézséget okozott a költségemelkedés magasabb árakkal való ellensúlyozása.

A mérvadó nemzetközi intézmények legfrissebb rendelkezésre álló előrejelzései szerint az infláció 2014-ben várhatóan nagyjából állandó marad a 0,1% és 0,5% közötti sávban, majd 2015-ben emelkedik és az 1,4% és 1,8% közötti sávban valószínűsíthető. Az infláció pályáját övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak. A magasabb infláció irányába mutató kockázat a beruházási tevékenység vártnál erősebb élénkülése, valamint a világpiacon nyersanyagárak emelkedése. A legnagyobb lefelé mutató kockázat a lakásár-korrekcióval függ össze, amely tompíthatja a belföldi keresletet. Az inflációs előrejelzés körüli bizonytalanság másik forrása a devizaárfolyam fluktuációja. Ami a távolabbi jövő áralakulásait illeti, a svéd árszínvonal még mindig viszonylag magas az euroövezeti átlaghoz képest; ebből az következik, hogy a kereskedelem további integrációja és a verseny fokozódása visszafoghatja az árakat.

Svédországra vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2013-as referenciaévben a GDP-arányos államháztartási hiány 1,1% volt, amely jóval alacsonyabb a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság a GDP 40,6%-át tette ki, azaz a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az

Európai Bizottság előrejelzése szerint 2014-ben a deficitráta a GDP 1,8%-ára, az államadósság aránya pedig 41,6%-ára emelkedik. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2013-ban a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Fontos, hogy az elkövetkező években Svédországban szilárd maradjon az államháztartás, és a szabályalapú fiskális politikai rendszerben rögzüljön a költségvetési konszolidációs stratégia, amely a fiskális teljesítmény szempontjából ez idáig eredményesnek bizonyult. Az országnak emellett több költségvetési kihívással is meg kell birkóznia, amelyekről az 5. fejezetben olvashatunk.

A kétéves referencia-időszakban a svéd korona nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. A svéd korona euróval szembeni átlagos árfolyam-alakulását tekintve a referencia-időszakot nagy volatilitás jellemezte. A korona euróval szembeni árfolyama 2012 augusztusáig felértékelődési pályán volt, majd 2012 végéig ismét gyengült. 2013 első negyedévében azután erősödött, majd 2014 májusáig fokozatos leértékelődési pályát követett. A rövid lejáratú kamatlábaknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különözete a 2012 júniusával záruló három hónapos időszakban mért 1,6 százalékponttól fokozatosan csökkent, és 2014 márciusa végén záródó három hónapban 0,6 százalékponton állt. A Sveriges Riksbank a referencia-időszakban swap-megállapodást tartott fenn az EKB-val, amelynek keretében euróban vett fel kölcsönt svéd korona ellenében. Mivel ez a megállapodás a pénzügyi sérülékenység enyhítését is elősegítette, elképzelhető, hogy a svéd korona árfolyamára is hatással volt. Hosszabb időszakot tekintve, 2014 áprilisában mind a svéd korona reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a megfelelő tízéves, hosszú távú átlag közelében tartózkodott. Az egyéb külgazdasági folyamatokat illetően 2004 óta Svédország a fizetési mérleg folyó fizetési és tőkemérlegének összesített egyenlegében nagy többletet halmozott fel, amely átlagosan a GDP mintegy 7%-ának felel meg, 2013-ban pedig 6,0%-on volt. Ugyanakkor az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2004-es GDP-arányos -24,9%-ról 2012-re -12,1%-ra javult, 2013-ban pedig -5,0% volt.

A 2013 májusától 2014 áprilisáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 2,2% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 6,2%-os referenciaértékének. A hosszú lejáratú kamatlábak 2012 végére történelmi mélypontra zuhantak 1,3%-kal, ami részben a svéd kormány nagyfokú érzékelt hitelképességét és a svéd koronában denominált eszközök iránti élénk keresletet tükrözi. Ezután

megemelkedtek, ahogy a “biztonságos menedék” portfólióba való beáramlás apadni kezdett, majd a referencia-időszak végén 2,1%-on állt. A svéd és az euroövezeti hosszú lejáratú átlagos kamatláb-különbség már 2005 óta negatív, 2008 után pedig bővülni kezdett, és 2011-ben elérte a 3,0%-ot. Ezt követően szűkült a különbség az euroövezeti hozamok csökkenése és a svéd hozamok emelkedése miatt, és -0,3 százalékpontra esett (az AAA minősítésű euroövezeti hozamok esetében 0,4 százalékpont) a referencia-időszak végén.

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet fenntartásához Svédországban többek között a stabilitásorientált monetáris politika továbbvitelére van szükség középtávon. A svédországi egyensúlyi problémákra való tekintettel az Európai Bizottság kiválasztotta az országot a 2014. évi *Figyelmeztető mechanizmus jelentésében* a mélyrehatóan elemzendő körbe. Ennek folyamán arra a megállapításra jutottak, hogy Svédország továbbra is makrogazdasági egyensúlyzavarral küzd, amelyet figyelemmel kell kísérni, és intézkedéseket kell tenni. Svédországnak emellett sok egyéb gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezetben ismertettünk.

A svéd jogszabályok még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenségre, a monetáris finanszírozás tilalmára és az eurorendszerbe történő jogi integrációra vonatkozó követelményeket. Svédország eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi alkalmazkodási követelményhez. Az EKB továbbá megjegyzi, hogy a Szerződés értelmében Svédország 1998. június 1-jétől kötelezettséget vállalt arra, hogy a nemzeti jogszabályalkotás során figyelembe veszi az euroövezetbe történő integrációt. A svéd hatóságok eddig nem tettek lépéseket a jelen és a korábbi jelentésekben bemutatott összeegyeztethetetlen elemek felszámolására.

