



MAGYAR NEMZETI BANK

**JELENTÉS  
A KONVERGENCIA-  
FOLYAMATOKRÓL**

**2005. NOVEMBER**



# **Jelentés a konvergencia- folyamatokról**

**2005. november**



**Kiadja: Magyar Nemzeti Bank**  
**Felelős kiadó: Missura Gábor**  
**1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.**

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

**ISSN 1787-436X (nyomtatott)**

**ISSN 1787-4475 (on-line)**



*Magyarország EU-belépését követően a gazdaságpolitikával szembeni legnagyobb kihívást a monetáris unióban való részvétel feltételeinek teljesítése jelenti. Noha az euro bevezetése középtávú feladat, a gazdasági folyamatok jellegéből következik, hogy a gazdaságpolitikáért felelős döntéshozóknak már ma is szem előtt kell tartaniuk a konvergencia követelményeit ahhoz, hogy a kritériumokat minél kisebb áldozattal teljesíthessük.*

*A többi, monetáris unióban részt venni kívánó EU-tagállamhoz hasonlóan, Magyarországon is elsődlegesen a kormány a felelős a kötelezően előírt konvergenciaprogram kidolgozásáért és végrehajtásáért. A jegybank azonban fontos szerepet játszik annak végrehajtásában, elsősorban monetáris és árfolyampolitikai területeken. A konvergenciafolyamat egyes fontos állomásai, az ERM-II-belépés és az euro bevezetése csak a kormány és a jegybank egyetértésével valósulhatnak meg. Ezen túlmenően a konvergencia közvetett módon is érinti a monetáris politika működését: a pénz- és tőkepiaci szereplőknek a gazdaság jövőbeni pályájáról, a konvergencia alakulásáról kialakított véleménye jelentős mértékben befolyásolja a hazai monetáris kondíciókat és így a kamat- és árfolyampolitika mozgásterét. Ezért a jegybanknak folyamatosan értékelnie kell a konvergenciafolyamat előrehaladását és Magyarország euroérettségét.*

*Az MNB konvergenciafolyamatban játszott szerepe miatt a konvergencia állásával, a közeljövő kihívásaival kapcsolatos jegybanki álláspont bemutatása közérdeklődésre tarthat számot. Az MNB az új kiadvány megjelentetésével hozzá kíván járulni ahhoz, hogy a döntéshozók, a szakmai és a tágabb közvélemény tájékozottabb legyen a monetáris unióban való részvétel sokszor igen összetett kérdéseiben, és végső soron ahhoz, hogy Magyarország optimális makrogazdasági feltételek mellett vezethesse be az eurót.*

Az elemzés a MNB Közgazdasági főosztályán készült, a munkát Csermely Ágnes főosztályvezető irányította Ferenczi Barnabás, a Közgazdasági főosztály főosztályvezető-helyettesének és Csajbók Attila, a Monetáris stratégiai osztály osztályvezetőjének segítségével. A publikációt Hamecz István ügyvezető igazgató hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Antal Judit, Gyenes Zoltán, Hoffmann Mihály, Hornok Cecília, Kiss Gábor, Lovas Zsolt, Orbán Gábor, Palotai Dániel, Szalai Zoltán, Tóth Máté Barnabás. A jelentésben szereplő elemzések és előrejelzések háttérmunkájában részt vettek a Közgazdasági főosztály és a Pénzügyi elemzések főosztálya további munkatársai is.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB más főosztályaitól, és a Monetáris Tanácstól is, amely a 2005. október 24-i és november 14-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található elemzések a MNB Közgazdasági főosztályának véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.



# Tartalomjegyzék

<b>Összefoglaló</b>	7
<b>I. Infláció</b>	13
I. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra	16
I. 2. Magyarország és az inflációs kritérium	20
<b>II. Hosszú lejáratú hozamkritérium</b>	23
II. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra	26
II. 2. Hosszú lejáratú hozamok Magyarországon	27
<b>III. Árfolyam-kritérium</b>	29
III. 1. Árfolyam-alakulás Magyarországon	32
<b>IV. Fiskális kritériumok</b>	33
IV. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra	38
IV. 2. Magyarország a fiskális kritériumok tükrében	40
<b>V. A konvergencia egyéb tényezői</b>	47
V. 1. Gazdasági szerkezet és termékpiacon integráció	50
V. 2. Ár- és költség-versenyképességi mutatók	52
V. 3. A folyó fizetésimérleg-hiány fenntarthatósága	54
<b>VI. Aktuális kérdések</b>	57
VI. 1. A fiskális konvergencia kilátásai	59
VI. 2. Az államadósság várható alakulása	64
VI. 3. Magyarország reálgazdasági felzárkózása az euroövezethez	66
VI. 4. Visszatekintés a régi EU-tagországok fiskális konvergenciájára	69





# Összefoglaló

## *Magyarországnak érdemes belépnie az euroövezetbe*

A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy az árstabilitás és a költségvetési folyamatok hosszútávú kiszámíthatóságának megteremtése elősegíti a gazdaság tartósan gyorsabb növekedését. Az euro bevezetésével a magyar gazdaság arra kap lehetőséget, hogy az árstabilitást már elért valutaunióhoz csatlakozva gyorsabban aknázhassa ki a stabilitásból és kiszámíthatóságból fakadó előnyöket, ezáltal gyorsabban zárkózhasson fel az Európai Unió gazdaságaihoz.

Ahhoz azonban, hogy a csatlakozásból származó előnyöket valóban élvezhessük, és a közös monetáris politika mellett gyorsabb lehessen a magyar gazdaság felzárkózása, bizonyos előfeltételeket teljesíteni kell. A gazdaság szereplőinek meg kell tanulniuk együtt élni az alacsony inflációs környezettel, a fiskális politikának képesnek kell lennie arra, hogy a gazdaságot érő aszimmetrikus sokkok hatását enyhítse. Az euro bevezetéséből származó növekedési többlet realizálásához az is nagyon fontos, hogy az átváltási rátát úgy határozzuk meg, hogy a reálárfolyam egyensúlyközeli szinten legyen. Ezen előfeltételek teljesülését próbálják megragadni az ún. maastrichti kritériumok, amelyek előírják, hogy az eurót bevezetni szándékozó országban tartósan alacsonynak kell lennie az inflációnak, az államháztartás nem lehet túlságosan eladósodott, és a költségvetési hiány sem lehet magasabb egy adott küszöbértéknél. A legnehezebb feladat az árfolyam megítélése. A kritériumok előírják, hogy az országnak képesnek kell lennie arra, hogy legalább két éven keresztül viszonylag szűk ingadozási sávon belül tartsa az árfolyamát (az ún. ERM-II,

„az euro előszobájának” számító árfolyamrendszer keretében), de ezen túlmenően vizsgálják a reál-efektív árfolyam és a külső egyensúly alakulását, mivel e mutatók szintén jelzést adhatnak a valuta esetleges félreértékelttségéről.

## *Jelentős lemaradás a régiós országokhoz és a kitűzött konvergenciaprogramhoz képest*

A 2004 májusában csatlakozó tíz új tagország különböző időpontokat jelölt meg az euro-bevezetés céldátumaként. A kisebb, és általában szoros árfolyam-menedzselést folytató országok 2007–2008-ban szeretnék bevezetni az eurót, míg a négy visegrádi ország 2009–10-re teszi az euro legkorábbi bevezetését. A tíz új belépő közül Magyarország áll legtávolabb az euro bevezetésétől, mivel az egyedüli ország, amely egyetlen szám-szerű kritériumot sem teljesít.<sup>1</sup>

A magyar gazdaság azonban nemcsak a többi országhoz képest, hanem a kormány által kitűzött, és a Pénzügyminiszterek Tanácsa (Ecofin) által 2004 novemberében jóváhagyott konvergenciaprogramhoz képest is elmaradásban van. E program az euro 2010-ben történő bevezetését tűzte ki célul, amihez az inflációs kritériumot 2008 márciusa és 2009 márciusa (javítva 2006. 01. 17., A szerk.) között kell teljesíteni, a fiskális kritériumokat pedig a 2008-as költségvetési évben. A 2010-es euro-bevezetésnek az is feltétele, hogy legkésőbb 2007 első felében belépünk az ERM-II-be.

A konvergenciaprogramban kitűzött költségvetési pályához képest 2004-ben a GDP 2 százalékát, 2005-ben pedig a GDP 3 százalékát is elérő elcsúszás mutatkozik.

<sup>1</sup> A 2007 márciusától érvényes módszertan szerint. Addig az adósságszámok átmenetileg csökkenthetők a nyugdíjreform hatásával, de a konvergenciakritériumok értékelése során az eredeti módszer szerinti hiányt veszik majd figyelembe.

Az eddig eltelt időszakban az infláció mérséklődése a programnak megfelelően haladt. Bár az előrejelzések szerint az infláció az elkövetkező két évben valószínűleg 3 százalékos körüli szintre csökken, a tartós árstabilitás eléréséhez arra is szükség van, hogy az importtal közvetlenül nem versengő körben is mérséklődjön az árnövekedés üteme, és a nominálszámok a hosszú távú inflációs szint feletti többlet- (azaz reál-) emelkedése se haladja meg a termelékenység növekedését. Ez előfeltétele annak, hogy a magyar gazdaság rögzített árfolyam esetén is megőrizze versenyképességét, és ki tudja aknázni a monetáris stabilitásból származó növekedési előnyöket. Egy jövőbeli költségvetési kiigazítás az inflációs kritérium elérhetőségének esélyeit is jelentős mértékben javítaná.

A makrogazdasági folyamatok és a nem számszerű kritériumok értékelése alapján a magyar gazdaság még nem érett arra, hogy alacsony kockázat mellett lépjen be az európai árfolyamrendszerbe. Bár a mai árfolyamrendszer néhány elemében hasonlít az ERM-II-re<sup>2</sup>, az árfolyam-kritérium teljesítéséhez sokkal szűkebb sávban, az új centrális paritás közelében kellene menedzselni az árfolyamot. Mivel a deflációs folyamat még nem zárult le, az elkövetkezendő időben nem érdemes korlátozni a monetáris politika mozgásterét, az inflációs célkövetés rendszerében a monetáris politika hatékonyabban képes támogatni a nominális konvergenciafolyamatot.

Az ERM-II-belépés készletetése mellett szól az is, hogy a magyar gazdaság külső és belső egyensúlyi problémái miatt a tőkepiaci sokkokkal szembeni sérülékenysége nagy, így fokozottabban van kitéve a nemzetközi tőkepiacokon bekövetkező változások hatásának. Ezért úgy ítéljük meg, hogy az

országnak csak akkor érdemes belépnie az ERM-II-rendszerbe, ha a magyar gazdaság sebezhetősége alacsony szintre mérséklődött, azaz – a rendszerhez már csatlakozott hat új EU-taghoz hasonlóan – Magyarországon is már „belátható” közelségbe került a konvergenciakritériumok teljesítése; és csak a szükséges minimális időt célszerű az ERM-II-rendszerben tölteni.

A gazdaság sérülékenysége alapvetően a gazdaságot jellemző ikerdeficit-problémából ered, azaz abból, hogy az államháztartás magas finanszírozási igénye miatt tartós külső egyensúlytalanság alakult ki. A folyó fizetésimérleg-hiány hátterében nem a gazdaság versenyképességével kapcsolatos problémák állnak, ezért abban az esetben, ha a gazdaságpolitika elkötelezi magát a fiskális konszolidáció végrehajtására, és arra úgy kerül sor, hogy valóban mérséklődik a széles értelemben vett államháztartás finanszírozási igénye, akkor ez a folyamat automatikusan a külső egyensúlyi helyzet javulásával is együtt jár. Bár a múltban több alkalommal is láttunk példát leértékelésen és/vagy inflációnövelésen keresztül történő stabilizációs kísérletekre, a jelen helyzetben a makrogazdasági stabilizáció az alacsony inflációs környezet megőrzése mellett is elérhető.

### *A gazdaságnak a kritériumok mielőbbi, minőségi teljesítése az érdeke*

A tény, hogy Magyarország sem a számszerű, sem a kvalitatív követelményeknek nem felel meg, egy közös okra vezethető vissza, nevezetesen a költségvetési politika jelenlegi helyzetére. A konvergenciafolyamat és a magyar gazdaság jövője szempontjából is kulcskérdés a fiskális politika alakulása és minősége.

<sup>2</sup> A mai magyar rendszerben a középárfolyamnak nincs kitüntetett szerepe, a monetáris politika jelentős mértékű függetlenséget élvez. Az ERM-II-ben a középárfolyam jelenté a rendszer nominális horgonyát, hosszabb távon arra kell törekedni, hogy az árfolyam a paritás közelében tartózkodjon. A kritérium teljesítéséhez arra is szükség van, hogy jelentős mértékű (a paritáson 2,5 százalékkal túllépő) leértékelődés még rövid időre se következzen be.

A fiskális kritériumok teljesítésével, illetve a teljesítés időzítésével kapcsolatban három szempontot érdemes hangsúlyozni. Az első, hogy a fiskális alkalmazkodás követelménye független az euro bevezetésének időzítésétől, az unió minden tagországára egyöntetűen érvényes a Stabilitási és Növekedési Paktum, amely szerint minden országnak kötelessége a költségvetési hiány mérséklése, az egyensúlyközeli vagy enyhén szufficites költségvetési pozíció elérése. A 2004-ben belépett új tagországok arra kaptak lehetőséget, hogy legkésőbb az első 4 éves konvergenciaprogram végére, 2008-ra a deficitet 3 százalék alá mérsékeljék. A fiskális pályáról való letérés következmények sorozatát vonhatja maga után, melyek legsúlyosabb fokozata a Kohéziós Alap folyósításának megvonása. Az Ecofin 2005. november 8-i ülésén már második ízben állapította meg, hogy az új csatlakozók közül Magyarország az egyetlen, amely nem tette meg a szükséges erőfeszítéseket a fiskális konszolidáció megvalósítása érdekében. Ezért az Ecofin 2006 januárjában várhatóan újra ajánlásokat fog tenni, hogy milyen intézkedéseket vár el a kormánytól a túlzott deficit megszüntetésére.

Másodszor, a kritériumok teljesítése alapozza meg a gazdaság későbbi teljesítményét, ezért az országnak az az érdeke, hogy tartós, minőségi alkalmazkodás vezessen el a kritériumok teljesítéséhez. Több, korábban belépett európai országban látunk példát arra, hogy könyvelési „trükkökkel” vagy átmeneti intézkedésekkel teljesítették az euro-bevezetés előfeltételeit. A gazdasági növekedés szempontjából gyakran éppen ezek az országok mutatták a leggyengébb teljesítményt az unióban, mivel az elhalasztott alkalmazkodás költségei a belépés után jelentős terhet róttak a gazdaságra.

Végül, a konvergenciapálya kialakítása során azt sem lehet figyelmen kívül hagyni, hogy a magyar

gazdaság az elmúlt években hosszabb távon nem fenntartható pályára került. Abban az esetben, ha nem a gazdaságpolitikai alkalmazkodás, hanem a piacok kényszerítik ki a gazdasági pálya korrekcióját, az a növekedés tartós és jelentős visszaesésével fog együtt járni. A tőkepiaci szereplők arra számítanak, hogy a gazdaságpolitikai alkalmazkodás megtörténik, így hajlandóak a gazdaságot a feltörekvő országokhoz és a gazdaság fundamentumaihoz viszonyítva mérsékelt – bár a régióban kiemelkedően magas – kockázati felárak mellett finanszírozni. Ez a megelőlegezett bizalom azonban könnyen összeomolhat, ha a gazdaság tartósan letér a konvergenciapályáról. A gazdasági visszaesés tehát csak akkor kerülhető el, ha a külső és belső egyensúlytalanság mérséklődik, és ezáltal közelebb kerülünk az euro bevezetésének előfeltételeit megtestesítő kritériumok teljesítéséhez.

### *A költségvetés strukturális folyamatait megváltoztató, „orrnehéz” kiigazításra van szükség*

A gazdaság tartós növekedési pályán való tartásához kulcsfontosságú a költségvetési deficit gyors ütemű csökkentése. A nemzetközi tapasztalatok alapján azt láthatjuk, hogy elsősorban az „orrnehéz”, azaz a terheket a kiigazítási időszak elejére koncentrálo és a kiadások mérséklésére alapozott konszolidációs programok hoznak tartós javulást, és ezek járnak a legkisebb kibocsátási veszteséggel. Az eredményességet szintén növeli, ha elsősorban a működési és nem a beruházási kiadások körében sikerül tartós kiadáscsökkentést elérni.<sup>3</sup>

Magyarországon az elmúlt 3 évben éppen ellentétes folyamatok zajlottak. Miközben az adómérséklések hatására a GDP 1,5 százalékaival mérséklődtek a bevételek, az elsődleges folyó kiadás,

<sup>3</sup> P. Kiss Gábor–Karádi Péter–Krekó Judit: [Az euro bevezetésével járó strukturális politikai kihívások: költségvetési politika](#), MNB Hátértanulmányok 2005/1.

ami a kiadások legtartósabb összetevője, a 2000. évi 35 százalékos GDP-arányos szintről 40 százalék fölé emelkedett. A hiány növekedése, illetve magas szinten történő beragadása tehát strukturális okokból eredt, a meghozott intézkedések előre jelezhető következménye volt. A költségvetési hiány elcsúszását az okozta, hogy a bevételek és a folyó kiadások dinamikája közötti növekvő rést a beruházási kiadások visszafogásával vagy költségvetési körön kívülre szervezésével, és egyéb kreatív könyvelési megoldásokkal próbálták áthidalni. Ezen megoldások egy részénél később módszertani revíziót kellett végrehajtani, mert nem voltak összeegyeztethetők a költségvetési elszámolások európai szabályaival.

### *A költségvetési törvény szerint 2006-ban sem kezdődik el a fiskális kiigazítás*

A beterjesztett 2006-os költségvetési törvénytervezet nem garantálja, hogy a fiskális politika közelebb kerül a konvergenciaprogramhoz. A tárgyalás alatt álló 2006. évi költségvetési tervezet szerint a hivatalos hiánycél – a kiadások ESA szerinti számbavétele esetén – 6,6 százalék. Még a kitűzött cél maradéktalan teljesülése sem jelentene valódi fiskális kiigazítást, mivel a javulás csak abból származik, hogy a tervezet egyes beruházási kiadásokat az államháztartási körön kívül jelenít meg. A már bejelentett fiskális intézkedések 2007–2008-ra a költségvetési pozíció további romlását vetítik előre. Ellentételező intézkedések hiányában a transzferek beígért növelése és a több évre szóló adócsökkentési program megvalósítása a költségvetés deficitjének további jelentős emelkedését eredményezné.

A 2006-os törvénytervezet és a bejelentett intézkedések tovább rontják a költségvetés strukturális

pozícióját, így magukban hordozzák mindazokat a megvalósíthatósági és módszertani kockázatokat, amelyeket a korábbi években tapasztaltunk.

Összességében, a ma ismert intézkedések alapján az ESA-hiány – további, egyenlegjavító lépések hiányában – 2008-ra elérheti a GDP 9,0–10,6 százalékát, így a költségvetési egyenlegre vonatkozó maastrichti kritérium teljesítéséhez a GDP 5,5–7 százalékát kitevő további megszorító intézkedés szükséges.

A jelenlegi fiskális helyzet és az ebből kivezető megoldások elemzése alapján egyértelműen megfogalmazható, hogy a magyar költségvetés nagyon súlyos strukturális problémákkal küzd, melyből nincs „könnyű” kiút. A maastrichti kritériumok eléréséhez a fiskális politika alakítóinak egyszerre több fronton és minden esetben jelentős rövid távú költségekkel járó lépéseket kell megtennie. A költségvetés beruházási kiadásai mérséklésének jelentős korlátai vannak.<sup>4</sup> Szükséges a működési költségek csökkentése, amelyre hatékonyan leginkább létszámcsökkentés és a szolgáltatások igénybevevőitől szedett díjbevételek kiterjesztése adhat lehetőséget. De a nettó működési kiadások drasztikus lefaragásával sem valósítható meg a szükséges mértékű fiskális konszolidációs igény, szükség van arra, hogy az előző évek tendenciáját visszafordítva az adók és transzferek egyenlege is jelentős mértékben növekedjék.

Végül fontos hangsúlyozni, hogy a kritérium teljesítése nem jelenti a költségvetési konszolidációs folyamat végét. Az európai szabályok szerint a költségvetési egyensúly megteremtésére kell törekedni. A hosszabb távú tervek kialakítása során fontos figyelembe venni azt is, hogy a társadalom előregedése miatt a nyugdíjrendszer jelenlegi paraméterek melletti fenntartása fokozatosan növekvő terhet jelent a költségvetésnek.

<sup>4</sup> Egyes területeken már az elmúlt években is halasztódtak a beruházási kiadások, az EU Strukturális Alapok csak akkor vehetők igénybe, ha a kormány társfinanszírozást tud hozzá biztosítani.

**Táblázat**

**Összefoglaló táblázat a kritériumok teljesítéséről**

ORSZÁG	Inflációs ráta 2004. X.– 2005. IX. átlaga (%)	Költségvetési egyenleg 2004 a GDP százalék- kában (ESA)	Bruttó államadósság 2004 (a GDP százalék- kában)	Hosszú távú kamat 2004. X.–2005. IX. átlaga (%)	ERM-II belépés dátuma	Teljesülő kritériumok száma a vizsgált új EU-tagoknál
Referenciaérték	2,4	–3,0	60,0	5,5		
Csehország	1,7	–3,0	36,8	3,7	–	3
Litvánia	2,7	–1,4	19,6	3,8	2004. jún.	3
Szlovénia	2,7	–2,1	29,8	4,0	2004. jún.	3
Észtország	4,2	1,7	5,5	4,1	2004. jún.	3
Lettország	6,8	–1,0	14,7	4,1	2005. ápr.	3
Málta	2,2	–5,1	75,9	4,6	2005. ápr.	2
Szlovákia	3,4	–3,1	42,5	3,9	–	2
Lengyelország	3,0	–5,8 (3,9)*	47,8 (43,6)*	5,5	–	2
Ciprus	2,3	4,1	72,0	5,7	2005. ápr.	1
Magyarország	4,1	–6,5 (–5,4)*	60,5 (57,4)*	6,8	–	0 (1)*

*Forrás: New Cronos és Eurostat 2005. őszi fiskális notifikációk.*

*\* A nyugdíjreform költségeinek levonásával számított hiány/adósság.*



# I. Inflació







A maastrichti inflációs kritérium célja, hogy az euroövezetbe csak olyan ország léphessen, amely hosszabb távon is az árstabilitásnak megfelelő alacsony infláció fenntartását lehetővé tevő gazdasági környezettel rendelkezik. Az inflációs kritérium az elmúlt öt évben 2-3,5 százalék között ingadozott, jelenleg 2,5 százalék körül alakul.

## I-1. keretes írás: Az inflációs kritérium

A maastrichti szerződésben az árstabilitást úgy definiálták, hogy a csatlakozni kívánó ország inflációja a referencia-időszakban nem haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációjú EU-tagország átlagos inflációjának 1,5 százalékponttal növelt értékét. A vizsgálat során mind a tagországok, mind a csatlakozni kívánó ország esetében az éves harmonizált fogyasztóiár-indexek referencia-időszaki átlagát veszik alapul. Fontos kiemelni, hogy 2004 májusától kezdve mind a 25 EU-tagország inflációját figyelembe kell venni a kritérium kiszámításakor. Ugyanakkor figyelmen kívül kell hagyni a „kiugró” értékeket: erre hivatkozva az Európai Központi Bank 2004-es Konvergencia-jelentésében nem vette figyelembe a litván inflációs értéke-

ket arra hivatkozva, hogy a negatív index sajátos tényezők eredője.

Magyarországon a kritérium szempontjából releváns ún. harmonizált (HICP) és a közismert hazai fogyasztóiár-index (CPI) között csak kisebb különbségek vannak: néhány tétel a magyarral ellentétben nem szerepel a harmonizált indexben, illetve az egyes tételek súlyai némileg eltérnek. Ennek megfelelően a kétféleképp számított éves indexértékek eltérése historikusan az elmúlt öt évben legfeljebb 0,1-0,2 százalékpont volt. A harmonizált fogyasztóiár-index fejlesztése Európában jelenleg is tart: napirenden van a saját tulajdonú lakások árának figyelembevétele, illetve az egyes tételek minőségváltozása miatt szükséges korrekciók fejlesztése.

Az Európai Unióhoz a közelmúltban csatlakozott 10 új tagország döntő többsége jelenleg is teljesíti, illetve az előrejelzések szerint a közeljövőben teljesíteni fogja a maastrichti inflációs kritériumot.<sup>5</sup> Ugyanakkor a vizsgált országok többségében az elért alacsony árindex szinten tartása számos ok-

ból kihívást jelenthet. Prognózisunk szerint a magyar infláció hosszabb távon (2007-ben) nagy valószínűséggel valamivel a maastrichti kritérium felett lesz, azaz az euro bevezetéséhez vélhetően további defláció szükséges, ami további gazdaságpolitikai erőfeszítést igényelhet.

<sup>5</sup> Ha külön nem jelezzük, ebben a fejezetben az infláció ütemét az éves index 12 havi mozgóátlagával jellemezzük, mivel az inflációs ütemre vonatkozó maastrichti kritérium is ilyen módon kerül meghatározásra.

## I. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra

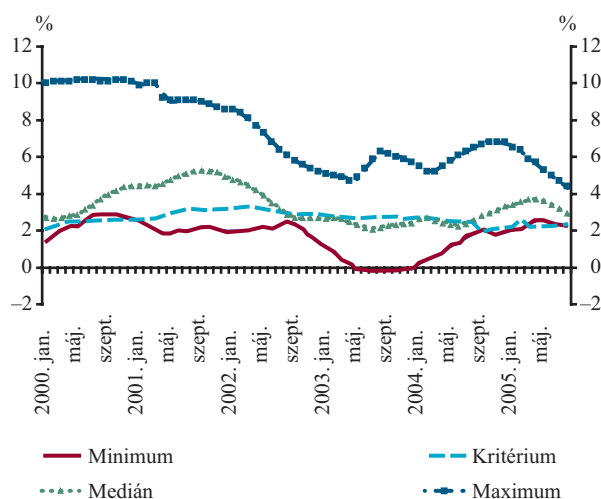
Jelenleg a tíz újonnan csatlakozott ország közül három teljesíti a maastrichti inflációs kritériumot (Ciprus, Csehország és Málta), ha azonban a 12 hónapos mozgóátlagok helyett a legutolsó éves indexet, illetve a piaci elemzők 2006-ra vonatkozó előrejelzését vesszük alapul, akkor megállapítható, hogy a következő másfél évben valószínűleg a vizsgált országok többsége teljesíteni fogja azt; ez alól nagy bizonyossággal csak Lettország lesz kivétel. Megjegyzendő, hogy a vizsgált országok többsége már 2002 közepe és 2004 közepe között is teljesítette a kritériumot. Magyarország esetében a 2006-ban várható gyors konvergencia átmeneti lesz, mert azt jórészt az indirekt adók jövő évi csökkentése okozza.

Az elmúlt öt évben az egyes újonnan csatlakozott EU-tagországok inflációjának konvergenciája nőtt. Ezt egyrészt okozhatta, hogy ezen országok többségénél a piacgazdaságra való átállás, illetve az EU-hoz történő csatlakozás hasonló gazdaságpolitikai/makrogazdasági változásokat indukált. Emellett közös hatások is érték ezeket az országokat, így például az elmúlt években közös deflációs tényező lehetett a nemzetközi iparcikkárak – vélhetően jórészt a globális verseny által támogatott – alacsony áremelkedési üteme. Mindezek ellenére a vizsgált országok inflációs története mégis eltérő: három (Magyarország, Szlovákia és Szlovénia) még soha nem rendelkezett a kritériumnál kisebb inflációval, ugyanakkor kettő (Litvánia és Málta) a vizsgált időszak túlnyomó többségében teljesítette a kritériumot.

Az elmúlt öt évben a nemzetközi inflációs környezet összességében – az emelkedő nyersanyag-

### I-1. ábra

Az újonnan csatlakozott EU-tagországok csoportjának inflációs pályája és a maastrichti inflációs kritérium (éves indexek 12 havi mozgóátlaga)



Keresztmetszeti ábra, ami azt mutatja, hogy az adott pillanatban a teljes országcsoport inflációja hogyan alakult. Nyesett minta, azaz a számítás minden hónapban a legmagasabb, illetve a legalacsonyabb inflációs adat kihagyásával történt. Az alapadatok forrása: Eurostat.

árak ellenére – támogatta az újonnan csatlakozott EU-tagországok deflációs politikáját.<sup>6</sup> A jelenlegi alacsony infláció hosszú távú nyertesei azon országok lehetnek, amelyek ki tudják használni ezt az időszakot a várakozások tartósan alacsony szinten való rögzítésére, az antiinflációs politika hi-telességének megteremtésére. Az alacsony inflációs ütem tartós fennmaradásának előfeltétele az alacsonyabb inflációs környezettel összhangban lévő béremelkedési ütem. A legutóbbi adatok szerint (2004) az újonnan csatlakozott országok zömében munkaköltség-eredetű inflációs kockázat – legalábbis a reál fajlagos bérek alakulását tekintve – nem látható. Egyes országokban, például Lettországban és Litvániában azonban a nominális bérek növekedése meghaladja a termelékenység

<sup>6</sup> Az elmúlt években az alacsonyabb infláció kialakulását segítette például az euro dollárral szembeni felértékelődése, a nemzetközi verseny erősödése, néhány ország esetében az euróval szembeni árfolyam – a kedvező külföldi befektetői hangulat által támogatott – felértékelődése, egyes időszakokban a nyers élelmiszerek árának csökkenése.

## I-1. táblázat

Az újonnan csatlakozott EU-tagországok inflációs pályájának, illetve monetáris rendszerének néhány jellemzője

	12 havi mozgóátlag 2000–2005. július*				2005. júliusi HICP	Előrejelzés HICP 2006-os éves átlagra	Árfolyamrendszer (ERM-II-belépés előtt)	ERM-II- tag	IT	Hosszú távú cél
	Min.	Max.	Medián	2005. júl.						
Ciprus	1,4	4,9	2,6	2,3	1,3	2,2	rögzített (szűk tényleges sávval)	Igen		
Csehország	–0,2	4,6	2,3	1,9	1,4	2,4	irányított lebegtetés		Igen	2006-tól 3 százalék
Észtország	1,0	5,9	3,4	4,1	3,9	2,9	valutatanács	Igen		
Magyarország	4,5	10,3	6,7	4,7	3,6	2,3	rögzített (széles sáv, +/- 15%)		Igen	2007-től 3 százalék
Litvánia	–1,1	2,7	0,7	2,7	1,9	2,1	valutatanács	Igen		
Lettország	1,6	7,0	2,7	7,0	6,3	4,5	szűken rögzített	Igen		
Málta	1,9	3,5	2,5	2,3	1,7	–	szűken rögzített	Igen		
Lengyelország	0,6	10,2	3,8	3,5	1,5	2,1	lebegő		Igen	2,5 százalék az ERM-II tagságig
Szlovénia	2,9	9,1	7,2	2,9	2,0	2,4	irányított lebegés (ténylegesen csúszó leértékelés)	Igen		
Szlovákia	3,5	15,0	7,6	4,0	2,0	3,0	irányított lebegtetés		Igen	2007 és 2008 végére 2 százalék alatti ütem
HICP-kritérium	1,9	3,3	2,7	2,3	–	–	–		–	–

Az alapadatok forrása: Eurostat, illetve az előrejelzésre a Consensus Economics szeptemberi felmérése.

\* Az adott oszlopok azt mutatják meg, hogy egy adott ország inflációja a 2000-tól 2005-ig terjedő időszakban hogyan alakult.

## I-2. táblázat

A bérek és az infláció alakulása

(éves változás)

		2000	2001	2002	2003	2004
Nominális bérek	euroövezet	2,6	2,8	2,7	2,6	2,1
	EU-10	9,0	7,8	6,5	6,6	7,3
Infláció	euroövezet	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1
	EU-10	6,1	4,9	3,1	2,9	3,9
Termelékenység	euroövezet	1,3	0,3	0,4	0,4	1,4
	EU-10	5,1	2,9	3,0	3,2	4,6
Reál-fajlagos bérek	euroövezet	–0,9	0,2	0,0	0,1	–1,4
	EU-10	–2,3	–0,1	0,3	0,6	–1,4

Forrás: AMECO-adatbázis, illetve arra alapuló saját becslés.

növekedése által indokolható mértéket, ami a jövőben inflációs kockázat forrása lehet.

A vizsgált országok monetáris rendszereit, illetve dezinflációs stratégiáit két csoportra oszthatjuk. Az egyiket a viseigrádi országok (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) alkotják, amelyek lebegő vagy széles sávon rögzített árfolyam mellett inflációs célkövetéses rendszert alkalmaznak. A másik csoportba azok az országok tartoznak, amelyek szorosan menedzselik az árfolyamot, ezek közül két ország (Észtország és Litvánia) valutatanácsot vezetett be.

A nominális árfolyam rögzítése a monetáris politika inflációmenedzselő mozgásterét erősen korlátozza, emiatt a gazdaság esetleges túlfűtöttségéből adódó inflációs nyomás mérséklése elsősorban a fiskális politikára hárul. Ez nehézségbe ütközhet, hiszen ezen országok többségében amúgy is többletet, vagy csak mérsékelt hiányt mutat a költségvetés. Ez a probléma jelenleg Lettországból okoz jelentős inflációs nyomást, ahol a belső kereslet igen erőteljessé vált (pl. a kiskereskedelmi értékesítés az elmúlt egy évben 10-30 százalékkal nőtt), és amihez hozzájárul a termelékenység-növekedéstől elszakadó béremelkedés is. A többi ország esetében nincs egyértelmű jele a túlfűtöttségnek. Az inflációs kritérium teljesítését azonban megnehezítheti, hogy ezen országokban

a termelékenység vélhetően tartósan magasabb ütemben nőhet, mint a fejlett országokban, ami az árak és a bérek (közös valutában kifejezett) fokozatos kiegyenlítődésével jár együtt.<sup>7</sup> A felzárkózási folyamat során rögzített árfolyam mellett akkor is magasabb infláció alakulhat ki, ha a gazdaság nincs túlfűtött állapotban. Ezért ezen országok számára külön kihívást jelent a maastrichti inflációs kritérium teljesítése.

Az inflációs célkövetéses monetáris politikát folytató országokban szintén jelentkezhet a magasabb egyensúlyi infláció problémája. Mindazonáltal a célértékek körüli toleranciasávok bizonyos mozgásteret biztosíthatnak a monetáris politikák számára, ami lehetővé teszi, hogy a célérték *de jure* módosítása nélkül teljesíthető legyen a kritérium.

A konstans cél és az inflációra vonatkozó kritérium teljesítése közt feszülő potenciális konfliktust Lengyelország és Magyarország úgy próbálja áthidalni, hogy az adott időtartamra kijelölt célt az ERM-II-belépéskor automatikusan felülvizsgálja. Az inflációs célkövetésre csupán 2005 januárjában áttért Szlovákia esetében a monetáris politika – a másik három országgal ellentétben – céljait teljes mértékben a maastrichti konvergenciakritérium teljesítésének rendelte alá. A 2007-re és 2008-ra kitűzött 2 százalékos alatti – a harmonizált fogyasztóiárindexben mért – inflációs cél elérése esetén az inf-

## I-3. táblázat

### Középtávú inflációs célok régióinkban

	Folytonos cél (%)	Toleranciasáv (%)	Időtartam/felülvizsgálat
Csehország	3	+/- 1	2006-tól az euro bevezetéséig
Lengyelország	2,5	+/- 1	2004-től az ERM-belépésig, vagy MPC-mandátumának lejártáig
Magyarország	3	+/- 1	2007-től 3 év, vagy az ERM-II-belépés
Szlovákia	< 2	-	2007–2008

<sup>7</sup> A felzárkózási folyamatból eredő esetleges inflációs nyomásra vonatkozó részletes becslés regionális kitekintéssel megtalálható: Kovács Mihály András (szerk.): *A Balassa-Samuelson hatás becsült mértéke 5 közép- és kelet-európai országban*; MNB füzet 2002/5.

lációra vonatkozó kritérium teljesítése nagy valószínűséggel biztosított.

A négy ország közül egyedül Szlovákia esetében látható, hogy a monetáris politikai stratégia egyértelműen a közeli ERM-II-tagság, illetve az euro

2010 előtti bevezetésének célja mellett lett kialakítva. A másik három ország monetáris politikája esetében a korai ERM-II-tagság és a 2010-et megelőző eurobevezetés inkább opcióként, mint stratégiai célként jelenik meg.

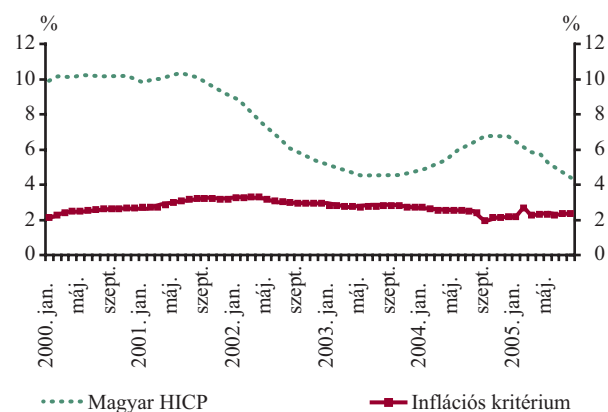
## I. 2. Magyarország és az inflációs kritérium

Az elmúlt öt évben a magyarországi inflációs ráta jelentősen közeledett a maastrichti kritériumhoz, de ez még törekenynek tekinthető, nem mondhatjuk, hogy a gazdaságot már árstabilitás jellemzi. Az infláció a '90-es évek közepén tapasztalt 30 százalékos feletti szintről az évtized végére 10 százalékos környékére süllyedt, ezután azonban megállt a csökkenés. Ennek elsődleges oka a nemzetközi nyersanyagárak emelkedése volt, ami aztán általános inflációs nyomást fejtett ki. Ezt mutatta egyrészt az infláció tartós folyamatait megragadó maginfláció, illetve a belső reálárfolyam emelkedése is.<sup>8</sup> Mindebben szerepet játszhatott a gazdasági szereplők inflációs és bérvárakozásának magas szinten való beragadása is, amit az akkor alkalmazott monetáris politika és a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer már nem volt képes hatékonyan alacsonyabb szintre horgonyozni. A csúszó leértékelés megszüntetésével, a forint felértékelődésével és az inflációs célkitűzés bevezetésével párhuzamosan 2001 közepétől ismét megindult a dezinfláció. A dezinfláció különösen a

külfölddel versenyző termékek esetében volt dinamikus; a piaci szolgáltatások árindexének csökkenése is erőteljes volt 2001-ben, azután viszont lényegében nem mérséklődött tovább. Ennek hátterében több tényező is állhatott. Egyrészt kínálati/költség oldalról a munkapiac csak lassan és fokozatosan alkalmazkodott az alacsonyabb inflációs környezethez, amihez hozzájárult a jelentős 2001–2002-es minimálbér-emelések hatása, illetve az állami alkalmazottak számának és béreinek dinamikus emelése is. Másrészt ezzel összefüggésben a keresleti oldal is inflatorikus volt, amit az állami lakástámogatás feltételeinek könnyítése, illetve általánosan a háztartások likviditási korlátjának enyhülése is támogatott. Mindezek eredményeként a belső reálárfolyam nem mérséklődött tartósan, a belföldi eredetű inflációs nyomás csak lassan csökkent, azaz összességében az alacsonyabb inflációhoz való nominális alkalmazkodás lassú volt.

### I-2. ábra

**A magyar infláció és az inflációs kritérium alakulása**  
(éves indexek 12 havi mozgóátlaga)

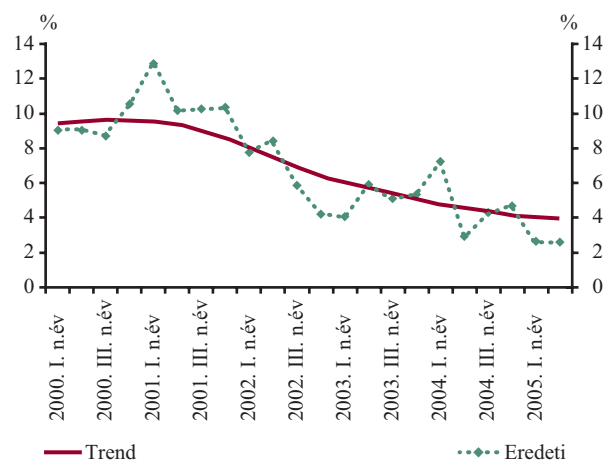


Forrás: Eurostat.

### I-3. ábra

**A fajlagos nominális bérköltség alakulása**  
a versenyszférában

(éves változás)



Forrás: KSH- adatok, illetve annak alapján saját becslés. A trend számítása HP-filterrel történt;  $\lambda=100$ .

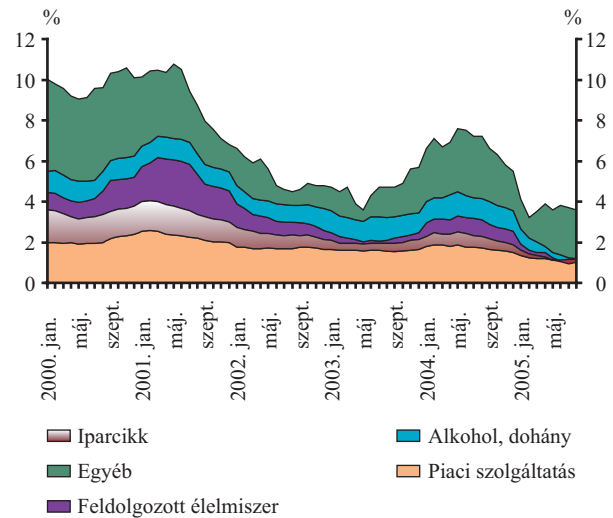
<sup>8</sup> A belső reálárfolyam az iparcikkek és a piaci szolgáltatások inflációjának különbsége.

A kínálati sokkok átmeneti túlsúlyba kerülésével 2003 közepétől kezdve egy éven át az infláció újra emelkedésbe váltott. A magasabb infláció felé mutató tényezők közé sorolható az indirekt adók és az energiaárak jelentős emelése, illetve új adók bevezetése. Emellett költségoldali inflációs hatást fejtett ki az árfolyam átmeneti leértékelődése. Ezután azonban több kínálati és kereslet oldali tényezőnek köszönhetően az infláció újra csökkenő pályára állt, és jelenleg a 3,5-4,0 százalék közötti sávban ingadozik, miközben a maginfláció 2 százalék alá süllyedt. A legnagyobb dezinflációs hatást az importverseny erősödésének tulajdonítjuk, amiben szerepe lehet a stabil forintárfolyamnak, az importált termékek alacsony árnövekedésének, illetve az EU-csatlakozás általános versenyélénkítő hatásának is. Emellett a fogyasztás dinamikája is mérsékeltebb az elmúlt években tapasztaltnál. Mindezek hatására a külfölddel versenyző termékek ára az elmúlt egy évben stabilizálódott, sok esetben csökkent is. Ugyanakkor a piaci szolgáltatások inflációja 6 százalék körüli szinten megrekedt, amiben a mérséklődő, de továbbra is magas szolgáltatási szektor fajlagos bérköltségeinek, illetve az inflációs várakozásoknak lehet meghatározó szerepe.

Összefoglalóan megállapítható, hogy a magyar infláció egy tíz évig tartó dezinflációs pályát követően jelenleg már a maastrichti kritérium közelébe került, és előrejelzésünk szerint hosszabb távon (2007-ben) is annak közelében lesz.<sup>9</sup> Az elmúlt években számos tényező, például a felértékelődő árfolyam, vagy az egyre dinamikusabbá váló importverseny támogatta az inflációs ütem csökkenését, illetve ellensúlyozta a jórészt a fiskális politika által (például a minimálbér, az állami alkalmazottak számának és bérének jelentős növelése, az indirekt adók emelése, a lakástámogatási rend-

### I-4. ábra

Egyes tételek hozzájárulása a fogyasztóiár-indexhez (éves változás)



Forrás: KSH-adatok alapján MNB-becslés.

### I-5. ábra

A belső reálárfolyam alakulása (éves indexek alapján)



Forrás: KSH-adatok alapján MNB-becslés.

Trend: A 2004-es áfuemelés hatása nélkül.

szer által) okozott belföldi eredetű inflációs nyomást. Ugyanakkor számos jel utal arra, így például a piaci szolgáltatások magas inflációja, a szolgáltatászektorban a fajlagos bérköltségek magas növekedési üteme, az inflációs várakozások magas szintje, hogy az alacsony inflációs környezethez való nominális alkalmazkodás még nem történt meg teljesen, azaz a belföldi inflációs nyomás

<sup>9</sup> 2006-ban az infláció várhatóan a maastrichti kritérium alá fog süllyedni, ez azonban csak átmenetileg következik be, a bejelentett áfacsökkentés miatt.

továbbra sem múlt el.<sup>10</sup> Ez azzal a kockázattal jár, hogy az infláció tartósan a maastrichti kritérium fölé kerülhet, ha a jelenleg a dezinflációt támogató tényezők kedvezőtlenebbé válnának. Mivel a kö-

zeljövőben (2006-ban) a költségvetési politika keresleti hatása várhatóan nem csökken, ezért a monetáris politika dezinflációs szerepe továbbra is hangsúlyos maradhat.

---

<sup>10</sup> A piaci szolgáltatásoknak az általános inflációs ütemnél magasabb szintjét részben indokolhatja a magyar gazdaság felzárkózási folyamata. A piaci szolgáltatások és a külfölddel versenyző termékek jelenleg is megfigyelhető inflációs különbségének egy része egyensúlyinak tekinthető, az várhatóan a jövőben is tartósan fennmaradhat.



## II. Hosszú lejáratú hozamkritérium





## Hosszú lejáratú hozamkritérium

A hosszú lejáratú kamatok alakulása gazdaságpolitikai eszközökkel közvetlenül nem befolyásolható, ugyanakkor tükrözheti a piaci szereplők várakozásait egyes makrogazdasági folyamatok alakulásával, illetve fenntarthatóságával kapcsolatban, valamint a gazdaságpolitika hitelességét illetően. Előbbiekből fakadóan a hosszú lejáratú kamatok

alakulása fontos információkat hordozhat a nominális konvergencia tartósságával, konkrétan a költségvetési, illetve az inflációs folyamatok alakulásának és fenntarthatóságának piaci megítélésével kapcsolatban. A hosszú lejáratú hozamok alakulása továbbá implicit módon megjelenítheti az euro tervezett bevezetési dátumának hitelességét.

### II-1. keretes írás: A hosszú lejáratú kamatkritérium

A maastrichti szerződés előírja a „tagállam által elért konvergenciának és a tagállamnak az európai monetáris árfolyamrendszer-mechanizmusban való részvételének tartósságát, ami a hosszú távú kamatszintben tükröződik”. Ennek megfelelően, a hosszú távú kamatkritérium akkor teljesül, ha „egy tagállam a vizsgálatot megelőző egyéves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató három

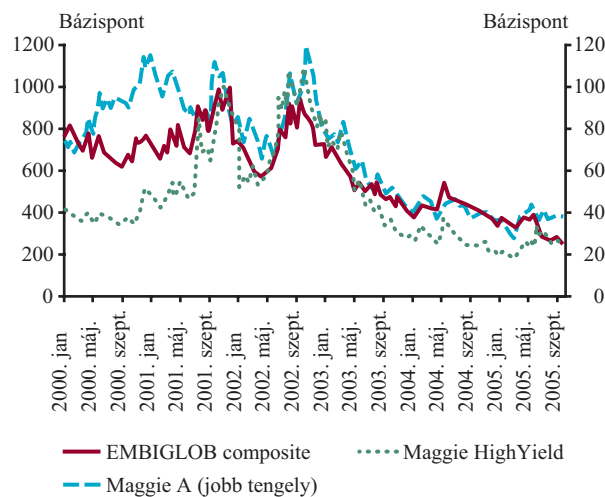
tagállam átlagos nominális hosszú távú kamata legfeljebb 2 százalékponttal meghaladó kamattal rendelkezik”. A gyakorlatban a kamatok a hosszú lejáratú (10 éves) államkötvények alapján határozzák meg. Az átlagos nominális hosszú távú kamatot annak a legutolsó 12 havi időszaknak a számtani átlagaként számítják, amelyre rendelkezésre állnak HICP-adatok.

## II. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra

A vizsgált időszakban az új tagállamok hosszú lejáratú hozamait alapvetően csökkenő tendencia jellemezte, amit néhány esetben jelentős és viszonylag hosszabb felfelé irányuló korrekciós periódusok szakítottak meg. A térség országainak hozamait tőkepiacaik nyitottságából és liberalizált-ságából fakadóan jelentős mértékben befolyásolják a globális pénzügyi folyamatok. A globális kockázati mutatókból látható, hogy a befektetői kockázati étvágy 2001–2002 folyamán erősen volatilis volt, 2002 végétől 2004 elejéig pedig meredeken növekvő tendenciát mutatott. Ezt követően néhány rövidebb korrekciós időszaktól eltekintve a globális kockázati mutatók historikusan magas szinten stabilizálódtak.

### II-1. ábra

Globális kockázati mutatók



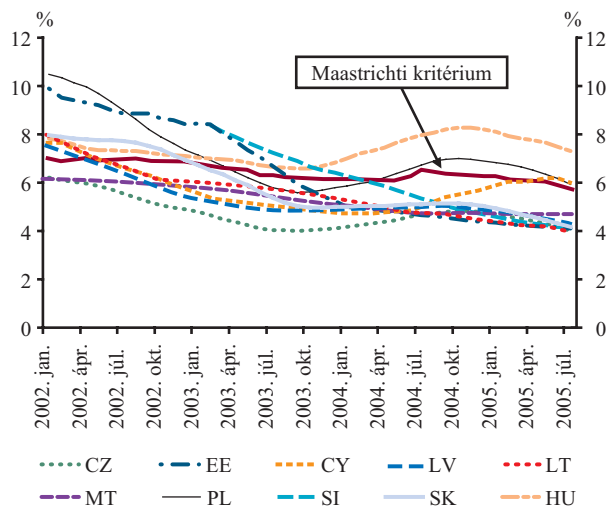
Forrás: JP Morgan.

Emellett országspecifikus tényezők hatása is tükröződött a hozamok alakulásában. A dezinfláció következtében csökkenő inflációs várakozások, a monetáris és árfolyam-politikai rendszerek hitelességének növekedése, az EU-tagság kilátása, illetve elérése és az euro bevezetésének viszonylagos közelsége mind a hosszú hozamok csökkenése

irányába mutató tényező volt. Előbbi kedvező folyamatok mellett azonban egyes országok esetében hozamemelkedést eredményező tényezők is megjelentek, elsősorban költségvetési problémákhoz, külső egyensúlytalansághoz, illetve a tervezett eurobevezetési dátumok csúszásához köthetően. 2003 második felétől a cseh, lengyel és magyar hozamokban egyértelmű felfelé történő korrekció mutatható ki. A három országban a hozamok csak 2005 júliusában tértek vissza a 2003 második negyedévében tapasztalt szint környékére.

### II-2. ábra

10 éves hozamok 12 havi mozgóátlagának alakulása az új tagállamokban



Forrás: Eurostat, Észtország esetében származtatott 10 éves kamatok.

A hosszú lejáratú kamatok 12 havi mozgóátlagait vizsgálva megállapítható, hogy azok az új tagállamok többségében – Lengyelország és Magyarország kivételével – 2003 második felétől a referenciaérték alatt mozogtak. Míg Lengyelország esetében az eltérés relatíve alacsony, addig a magyar hosszú hozamok tartósan, mintegy 200 bázisponttal a referenciaérték fölött maradtak. Ciprus esetében a hosszú hozamok mozgóátlaga 2005 második negyedévéől kissé mértékben a referenciaérték felé került.

## II. 2. Hosszú lejáratú hozamok Magyarországon

2003 közepétől Magyarország vált a legmagasabb hosszú hozammal jellemezhető csatlakozó országgá, ami azt mutatja, hogy a befektetők nálunk tulajdonítanak legkisebb valószínűséget az euro gyors bevezetésének, és tükrözi a makrogazdasági egyensúlyi helyzetéből fakadó kockázatokat.

### II-3. ábra

10 éves állampapír-piaci benchmark hozam



Forrás: ÁKK.

2001-től 2003 közepéig a hosszú hozamok trendszerű csökkenése figyelhető meg, amit a 2002-es parlamenti választások környékén történt felfelé irányuló korrekció szakított meg átmenetileg. Ebben az időszakban az infláció gyors ütemű csökkenést mutatott, bár a tartós egyensúlyi problémák megjelenését a 2002-es államháztartási folyamatok már előrevetítették, a piaci szereplők gyors eurobevezetés lehetőségét 2003 első felében még megalapozottnak ítélték.

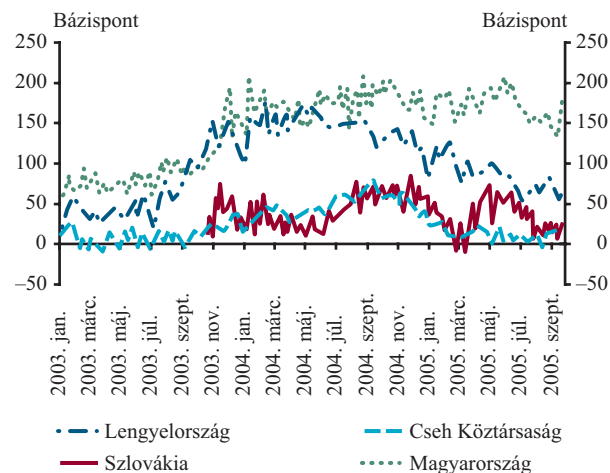
A fordulat 2003 közepén következett be, amikor a 10 éves hozamok jelentős mértékben, 200-300 bázisponttal emelkedtek. A globális kockázati étvág ezen időszak alatt folyamatosan növekedett, így a hozamemelkedés egyértelműen a belföldi tényezőkkel, a magyar gazdaságpolitika hitelességvesztésével, és a fiskális problémák előtérbe kerülésével magyarázható. A kormány 2003 júniusá-

ban bejelentette az első hivatalos eurobevezetési céldátumot, 2008-at, de a bejelentés nem volt képes lehorgonyozni a hosszabb távú kamatvárakozásokat. Mivel 2004 folyamán sem gyorsult fel a konvergenciafolyamat, a gyors eurobevezetés esélye elveszett, és a hivatalos céldátum is 2010-re módosult.

2004 vége és 2005 szeptembere között, a régió többi országához hasonlóan ismét mérséklődtek a hosszú hozamok, de továbbra is fennmaradt a többi országhoz viszonyított hozamkülönbség. Ez jelzi, hogy ebben az időszakban a globális és regionális hatások (EU-tagság) domináltak. A globális likviditásbőség és növekvő kockázati étvág jelentős keresletet generált a relatíve magasabb hozamú, de kockázatosabbnak érzékelt feltörekvő piaci eszközök iránt. 2005. szeptember közepétől jelentős felfelé irányuló korrekcióra került sor, a fiskális folyamatok és a költségvetési elszámolással kapcsolatban nyilvánosságra került információk növelték annak a valószínűségét, hogy a tervezett 2010-es eurobevezetési dátum is tovább csúszik.

### II-4. ábra

5 év múltai 5 éves forwardprémium a kelet-közép-európai régióban



Forrás: Reuters.

Az 5 év múlva 5 éves euróval szembeni forwardprémiumok alakulásából implicit módon következtetni lehet arra, hogy az állampapír-piaci szereplők hogyan ítélik meg a gazdasági fundamentumokat, illetve egy adott időpontban mennyire tartják hitelesnek az euro 5 éven belüli bevezetését. Az ábráról leolvasható, hogy a vizsgált időhorizonton a régióbeli országok esetében a piaci szereplők lényegesen nagyobb va-

lósínűséget tulajdonítottak az euro 5 éven belül történő bevezetésének, mint Magyarország esetében. A 2003 vége óta a 150-200 bázispontos sávban mozgó magyar prémium arra utal, hogy a fundamentumok, illetve az egyensúlyi helyzet megítélése ebben az időszakban tartósan kedvezőtlen maradt, a 2010-es céldátumnak a piaci szereplők pedig igen csekély hitelességet tulajdonítottak.

## III. Árfolyam-kritérium







A maastrichti szerződés szerint az árfolyam-stabilitási 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”. A kritérium teljesítésének értékelése az előbbieknél nagyobb fokú diszkréciót biztosít az európai partnerek számára, mivel a teljesítendő cél nem számszerűen definiált.

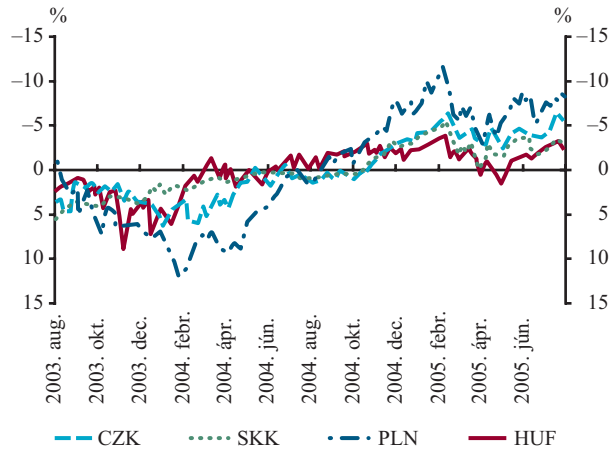
Mivel még egyetlen csatlakozó ország sem tagja két éve az ERM-II-nek, a kritérium formális értékelése nem lehetséges. Az alábbiakban ezért csak annak a bemutatására vállalkozunk, hogy milyen mértékű árfolyam-ingadozás jellemezte ezen országokat.

Az új csatlakozók közül az ERM-II-rendszerben jelenleg részt vevő hat ország (Észtország, Lettország, Litvánia, Málta, Ciprus, Szlovénia) a belépést megelőzően is szűken rögzített árfolyamrendszereket tartottak fent, amelyeket az ERM-II követelményeihez igazítva (euro mint kizárólagos kórsárvallata, fix sávközép) egyoldalú kötelezettségvállalásként megtartottak. A hatóságok az árfolyamot négy ország esetében az ERM-II-sávközépen, illetve 2 ország esetében a sáv erős oldalán (Lettország esetében a sávközéptől 1, Ciprus esetében pedig 2 százalékra) stabilizálták. Az országokat az árfolyam-mechanizmusba történt belépésüket követően csak minimális árfolyam-ingadozás jellemezte.

A jelenleg az ERM-II-ben még nem részt vevő 4 új tagállam (Magyarország, Csehország, Lengyelor-

## III-1. ábra

**Euróval szembeni árfolyam-alakulás: az ERM-II-ben nem résztvevő új tagállamok\***



\* Százalékos eltérés a két évre visszatekintő átlagos euróval szembeni árfolyamszinttől.

Forrás: MNB, nemzeti jegybankok.

szág és Szlovákia) hivatalos eurobevezetési céldátumai Szlovákia esetében 2006-ig, Csehország, Lengyelország és Magyarország esetében pedig 2007-ig történő ERM-II-belépést tesznek szükségessé. Esetükben az árfolyam-alakulást egy hipotetikus középértékhez, az elmúlt két év napi árfolyamadatai alapján kalkulált átlagos árfolyamszinthez viszonyítva vizsgáltuk.<sup>11</sup> Összességében, bár az árfolyam ingadozásának mértéke eltért, közel hasonló mértékű felértékelődés jellemezte mind a 4 valutát. Az árfolyam ingadozásait legnagyobb mértékben a lengyel jegybank tolerálta. Csehország és Szlovákia estében az árfolyam túlzott mértékű erősödését a hatóságok devizapiaci intervencióval és irányadó kamatlábaik mérséklésével próbálták elensúlyozni. Magyarország esetében az erősödés mértékét az árfolyamsáv felső szélé korlátozta.

<sup>11</sup> Hasonló eljárást követ az EKB a konvergenciáról készített jelentésében.

### III. 1. Árfolyam-alakulás Magyarországon

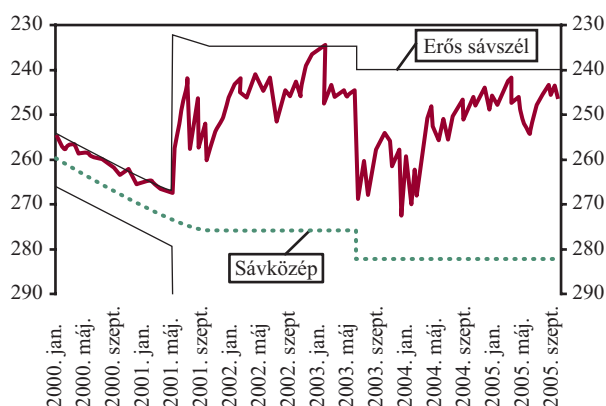
Magyarország esetében 2001 májusában a korábbi szűk sávós árfolyamrendszert egy  $\pm 15$  százalékos ingadozási sáv váltotta fel. 2001 szeptemberétől a csúszó leértékelés is megszűnt, a sávközép rögzítésre került. A sávközép rögzítésével az árfolyamrendszer kompatibilissá vált az ERM-II intézményi követelményeivel, ugyanakkor a mai magyar rendszer számottevően különbözik az ERM-II működésétől. A jelenlegi magyar rendszerben a sávközép árfolyamnak nincs kitüntetett szerepe, míg az ERM-II-ben jellemzően a sávközép árfolyam biztosítja a gazdaság hosszú távú nominális horgonyát.

A III-2. ábrán látható árfolyammozgások háttérében jelentős részben ugyanazon tényezők állnak, amelyek a hosszú hozamok alakulását is befolyásolták.

A forint–euro árfolyam a vizsgált időszak egészében az ingadozási sáv erős felében mozgott. Az ingadozási sáv kiszélesítésétől 2003 első hónapjáig egyértelmű erősödő tendencia figyelhető meg, ami 2003 januárjában egy erős sávszél elleni spekulatív támadásban tetőzött. A táma-

#### III-2. ábra

A forint-euro árfolyam alakulása az ingadozási sávban (fordított skála)



Forrás: MNB.

dást követően az árfolyam gyengébb szinten stabilizálódott. A 2003 júniusában történt sávközép-leértékelést követően a jegybanki alapkamat nagyarányú emelkedése mellett a forint–euro árfolyam jelentősen gyengült, miközben volatilitása is megnőtt. 2004 közepétől az árfolyam újbóli erősödést követően a sávszél közelében stabilizálódott, amit csupán 2005 tavaszán szakított meg egy átmeneti, gyengülés irányába mutató korrekció.

## **IV. Fiskális kritériumok**





Mind a közgazdasági elmélet, mind a történelmi tapasztalatok alapján a valutauniók hosszabb távú stabilitásának egyik legfontosabb alapja a fiskális politikák összehangolt működtetése. Az EU-ban a fiskális koordinációnak részletekbe menően szabályozott intézményi keretei vannak, a felelőtlenül viselkedő országokat túlzottdeficit-eljárás alá vonják,

majd (az euroövezeti tagországokat) szankciókkal is sújthatják. Az euroövezetbe igyekvő, EU-tagországok szintén részt vesznek ebben a koordinációs folyamatban, számukra az elsődleges feladat a fiskális „érettség” bizonyítása, azaz a költségvetési politikára vonatkozó maastrichti konvergenciakritériumok fenntartható módon való teljesítése.

### IV-1. keretes írás: A fiskális konvergenciakritériumok

Az Európai Unióról szóló szerződésben az euro bevezetésének egyik feltételeként szerepel az államháztartásra vonatkozó kritérium, amely kimondja, hogy a tagállam nem állhat túlzotthiány-eljárás (EDP) alatt. A túlzott hiány kerülése egyébként nemcsak az euro bevezetéséhez szükséges, de egyben minden tagállam törvényi kötelezettsége is. Túlzott hiány akkor áll fenn, ha az adott évben a tagállam államháztartási hiánya meghaladja a GDP 3 százalékát, illetve államadósságá-

nak GDP-hez viszonyított aránya meghaladja a 60 százalékot. A szerződés a Tanács (Ecofin) számára teret enged a mérlegelésre bizonyos körülmények fennállása esetén. A megreformált Stabilitási és Növekedési Paktum értelmében a túlzott-hiány-eljárás alatt álló országok strukturális államháztartási egyenlegének legalább a GDP 0,5 százalékának megfelelő javulást kell mutatnia, eltekintve az átmeneti és egyszeri hatásoktól.

Magyarország által az EU részére benyújtott közpénzügyi programokbeli hiánycélok – folyamatos felfelé történő korrekcióik ellenére – sem teljesültek. Magyarországgal szemben a 2004. májusi 1-jei európai uniós csatlakozással egy időben túlzotthiány-eljárás indult, mert az akkor ismert mutatók szerint az államháztartás 2003. évi hiánya a GDP 5,9 százaléka volt.<sup>12</sup> A hiány magas szintjére és az ország „strukturális átalakulási folyamatára való tekintettel” Magyarország esetében a Tanács azt az ajánlást tette, hogy a túlzott hiányt ne azonnal, de fokozatosan, a konvergenciaprogramban vállalt ütemben szüntesse meg.<sup>13</sup> A fiskális konvergencia egyik első lépéseként a magyar kormánytól megkövetelték, hogy tegye meg a konvergen-

ciaprogramban 2004-re tervezett lépéseket, illetve szükség esetén azonfelül tegyen hathatós intézkedéseket a 2004-es költségvetési hiánycél elérése érdekében. Emellett azt javasolták, hogy hozzájáruljon a 2005-ös cél betartásához szükséges intézkedésekhez; ezek foganatosítására a szokásos négy hónapos határidőt szabták ki.

A határidő leteltével az Ecofin megállapította, hogy ajánlásait az előírt határidőn belül nem követte eredményes intézkedés.<sup>14</sup> Magyarország volt az egyetlen a csatlakozás óta túlzott hiány alatt álló új tagállam közül, amelyről a Tanács megállapította, hogy nem tett eleget a 2004. júliusi ajánlásokban foglaltaknak, és letért a konvergenciaprogramban vállalt kiigazítási pályáról. Mivel még

<sup>12</sup> Azóta, a 2005. tavaszi notifikáció szerint 7,1 százalékra, az őszi szerint pedig már 7,4 százalékra nőtt ez a mutató. A túlzott deficit tényét rögzítő tanácsi határozat elérhető: [http://ue.eu.int/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressData/en/ecofin/81342.pdf#page=8](http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ecofin/81342.pdf#page=8)

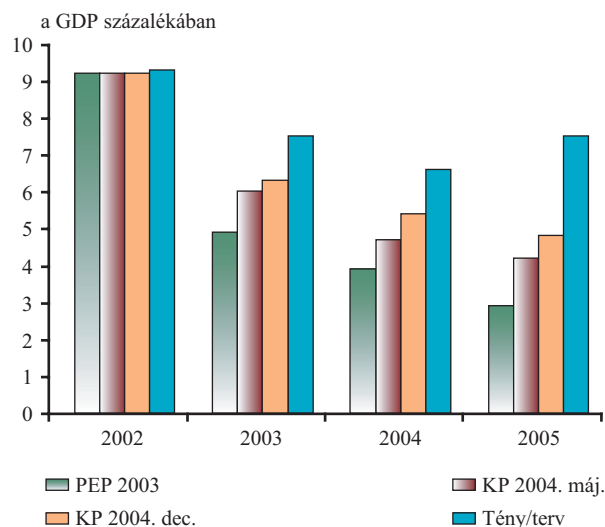
<sup>13</sup> A 2004 júliusában született EK-szerződés 104. cikkének (7) bekezdése kontextusában elérhető itt: <http://register.consilium.eu.int/pdf/en/04/st11/st11218.en04.pdf#page=2>

<sup>14</sup> A 2004 decemberében született, 104. cikk (8) bekezdése kontextusában elérhető itt: <http://register.consilium.eu.int/pdf/en/05/st05/st05523.en05.pdf#page=2>

nem vezettük be az egységes valutát, fokozott költségvetési ellenőrzés alá vonásra és szankciók alkalmazására nincs lehetőség a túlzothiany-eljárás keretében, de a Tanács dönthet a Kohéziós Alap kifizetési kötelezettségvállalásainak felfüggesztéséről.<sup>15</sup>

## IV-1. ábra

### Fiskális programok és teljesülésük



Forrás: előcsatlakozási program (2003), konvergenciaprogramok (2004), Eurostat (2005).

Azokban a tagállamokban, ahol szankciók nem alkalmazhatók, a túlzothiany-eljárás egy korábbi szakaszába lép vissza: az ajánlások nem teljesítése esetén a Tanács a Bizottság javaslatára újabb ajánlásokat tesz az adott tagállamnak. A magyar kormány számára így a Tanács újabb ajánlást adott ki, amelyben javasolta, hogy az időközben módosított konvergenciaprogramban meghatározott magasabb hiánypályát követve hiteles és fenntartható módon csökkentse az államháztartás hiányát a referenciaérték alá.<sup>16</sup> A 2005. november 8-i tanácsi határozat szerint azonban Magyarország nem teljesítette a Tanács 2005 tavaszán köz-

zött ajánlásait sem, amelyekben azt az elvárást fogalmazták meg, hogy ragaszkodva a konvergenciaprogramban lefektetett ütemtervhez, a magyar kormány tegyen lépéseket a túlzott hiány középtávon történő megszüntetése érdekében. Ehelyett a 2005-ös államháztartási hiány a célnál számottevően magasabb lesz, és a kormány ez ellen nem kíván semmit tenni. Ráadásul a 2006-os költségvetésben is fölfelé irányuló kockázatokat lát, még a megemelt célhoz képest is. A Tanács megállapította, hogy ez a gazdaságpolitika nincs összhangban az ország európai uniós kötelezettségvállalásaival, és emellett fokozza az ország makrogazdasági sérülékenységét.

Mivel a vizsgált időszakban Magyarország mutatta a leggyengébb fiskális teljesítményt mind a számszerű értékek, mind a vállalt kötelezettségek és a brüsszeli elvárások teljesítése szempontjából, az alábbiakban nemcsak a folyamatok alakulását, hanem a folytonos elcsúszások mögött álló tényezőket is megpróbáljuk feltárni. Elemzésünk alapján úgy látjuk, hogy a költségvetési elcsúszások háttérében alapvetően strukturális problémák állnak. A többi csatlakozó országtól eltérően Magyarországon a bérek és transzferek tartós emelésére került sor, miközben az adóbevételeket csökkentették. Az intézményi megoldások – pl. optimista tervezés és kreatív könyvelés – hozzájárulnak ahhoz, hogy a strukturális problémák tartósan fennmaradjanak, és átmenetileg elfedhetőek legyenek. Ha a kreatív könyvelés jellegű műveletek hatásával korrigálnánk, az így kiegészített deficit és adósság rávilágítana arra, hogy a fiskális helyzet még kedvezőtlenebb, mint amilyennek első ránézésre látszik.

<sup>15</sup> A Kohéziós Alapról szóló 1164/94/EK tanácsi rendelet értelmében csak olyan ország részesülhet ilyen támogatásban, amely egy főre jutó GNP-je az EU átlag 90 százaléka alatt van (ez jelenleg 13 országot jelent), továbbá betartja a konvergenciaprogramjában a túlzott deficit elkerülése érdekében tett vállalásokat.

<sup>16</sup> Az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikkének (7) bekezdése alapján hozott, 2005. márciusi (legújabb) ajánlások a következő honlapcímen érthetők el: <http://register.consilium.eu.int/pdf/en/05/st07/st07145.en05.pdf#page=2>

## IV-2. keretes írás: A nyugdíjreform költségeinek költségvetési számbavétele

A fiskális politika európai szintű koordinációjában felvetődött az a probléma, hogy az államháztartáshiány-adatok nem összehasonlíthatók, hiszen az országok egy része tőkefedezeti nyugdíjpillért vezetett be a múltban, és az abból fakadó rövid távú bevételkieséssel korrigálta az államháztartási hiány mutatóját (Dánia, illetve Lengyel- és Svédország) azzal az indoklással, hogy bár a reform rövid távon költségekkel jár, hosszú távon javítja a fiskális folyamatok fenntarthatóságát.

Az Eurostat 2004. márciusi ide vonatkozó határozata úgy rendelkezik, hogy az ESA95 szabályai szerint a második, tőkefedezeti nyugdíjpillérbe befolyó járuléktömeget az államháztartási

körön kívülre kell sorolni<sup>17</sup>, de a 2004. szeptember 23-i Eurostat-közlemény átmenetileg, a 2007. márciusi (azaz a 2006-os évre vonatkozó) fiskális notifikációt megelőzően lehetőséget biztosított a tőkefedezeti pillérbe fizetett járulékok államháztartási körön belülré való könyvelésére. E határozat adta lehetőséggel élt a magyar kormány, amikor a 2004 decemberében aktualizált konvergenciaprogramban, illetve az Eurostatnak küldött fiskális adatszolgáltatás során olyan deficitszámokat közölt, amelyek nem tartalmazzák a második pillérbe fizetett járulékok egyenlegrontó hatását. Az Eurostat e derogációja nem érinti a túlzott-hiány-eljárást, illetve az euro bevezetésének feltételeit.

### IV-1. táblázat

**A nyugdíjreform elszámolásával kapcsolatos derogáció hatása az államháztartási mutatókra (a GDP százalékában)**

	2001	2002	2003	2004
Adósságot csökkentő	1,4	1,7	2,3	3,1
Deficitet csökkentő	0,7	0,7	0,9	1,1

A Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP)<sup>18</sup> alkalmazása során a teljeshiány-mutatóból kell kiindulni. A túlzotthiány-eljárás megindításáról és megszüntetéséről való döntéskor azonban explicite figyelembe kell venni a tőkefedezeti nyugdíjpillér bevezetéséből fakadó fiskális többletterheket abban az esetben, ha egyébként az államháztartás hiánya csak kismértékben haladja meg a 3 százalékos referenciaértéket. Az új szabályozás szerint a nyugdíjreform nettó „költségei” az

első évvel – illetve a korábban bevezetett reformok esetében 2005-tel – kezdődően 5 éven át degresszíven, 100, 80, 60, 40 és 20 százalékban vehetők figyelembe a túlzott deficit megállapításakor. Ez a változás kismértékben megkönnyíti az euro bevezetéséhez szükséges maastrichti államháztartási kritérium teljesítését, ugyanakkor megköveteli a második nyugdíjpillér bevezetési költségeihez való fokozatos államháztartási alkalmazkodást.

<sup>17</sup> Az Eurostat határozata elérhető itt: [http://www.cmf.org/pdf/Decision\\_pension\\_funds-March\\_2004.pdf](http://www.cmf.org/pdf/Decision_pension_funds-March_2004.pdf)

<sup>18</sup> A túlzott deficit eljárás felgyorsításáról és végrehajtásáról szóló rendelet módosítása elérhető itt: [http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/en/oj/2005/l\\_174/l\\_17420050707en00050009.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/en/oj/2005/l_174/l_17420050707en00050009.pdf)

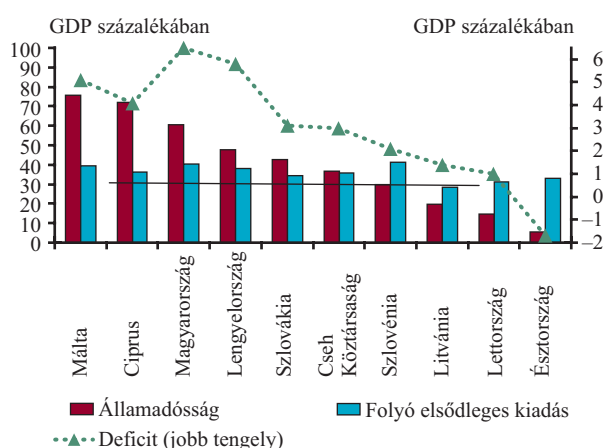
## IV. 1. Kitekintés az újonnan csatlakozott országokra

Megállapítható, hogy 2004-ben a nyolc kelet-közép-európai EU-ország közül egyedül Magyarország sértette meg mind a két fiskális kritériumot, habár a nyugdíjreform miatti átmeneti derogáció miatt ez a hivatalosan előtérbe állított adósságnál még nem látszik. Az összehasonlíthatóság érdekében további elemzésünkben mind Magyarország, mind Lengyelország esetében a korrigálatlan (derogáció hatása nélküli) adatokat vesszük alapul.

Magyarország szempontjából a csatlakozó országok két csoportja különböztethető meg.<sup>19</sup> A négy viseigrádi ország (Magyar- és Lengyelország, Szlovákia és a Cseh Köztársaság) jellemzője egyrészt az, hogy a deficit nincsen a kritérium alatt, másrészt az államadósság nagyjából a GDP 40-60 százaléka körül van, harmadrészt a folyó elsődleges kiadás 35-40 százalék közé esik. A balti országok jellemzője ezzel szemben az, hogy a költségvetési egyenlegük jóval kedvezőbb, államadósságuk a GDP 5-20 százaléka kö-

### IV-2. ábra

Adósság, folyó elsődleges kiadás és deficit az új EU-tagországokban



Forrás: Eurostat (2005).

zé esik, továbbá folyó elsődleges kiadásuk a GDP 29-33 százaléka körül alakul. A deficit és adósság szempontjából e két csoport között helyezkedik el Szlovénia, ahol azonban a folyó elsődleges kiadás a GDP 41 százalékát is meghaladja.

### IV-2. táblázat

A kelet-közép-európai EU-tagországok adósságrátájának alakulása (a GDP százalékában)

	2000	2001	2002	2003	2004
Észtország	4,7	4,7	5,8	6,0	5,5
Lettország	12,9	15,0	14,2	14,6	14,7
Litvánia	23,8	22,9	22,4	21,4	19,6
Szlovénia	27,4	28,4	29,8	29,4	29,8
Csehország	18,2	26,3	29,8	36,8	36,8
Szlovákia	49,9	49,2	43,7	43,1	42,5
Lengyelország	36,8	38,5	43,7	48,7	47,8
Magyarország	55,4	53,5	57,2	59,6	60,5

<sup>19</sup> Az adatok elérhetősége miatt elemzésünk nem tartalmazza Máltát és Ciprust.



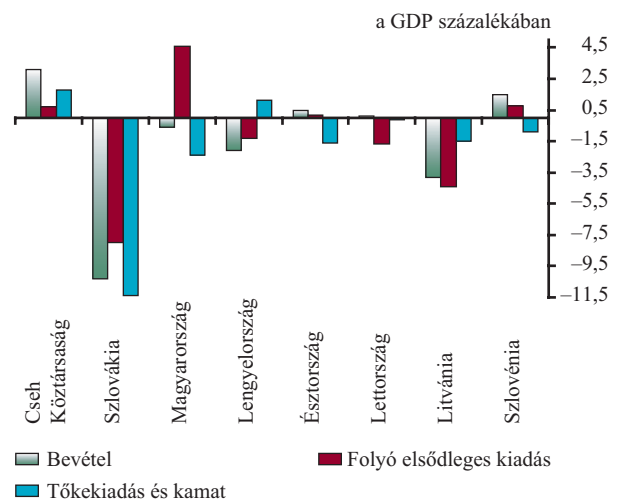
Az államadósság szintje mellett a konvergencia szempontjából fontos annak dinamikája is. A vi-segrádi országok közül egyedül Szlovákia tudta az adósságrátát csökkenteni az elmúlt néhány évben, miközben Csehország, Lengyelország és Magyarország esetében volt megfigyelhető az adósságráta legnagyobb mértékű emelkedése. Csehország esetében azok a korábbi kötelezettségek jelentek meg utólag az államadósságban, amelyek a magyar adósságban nagyrészt már a kilencvenes évek közepéig elszámolásra kerültek. Magyarország államadóssága 1994 és 2001 között folyamatosan csökkent, azonban 2002 és 2004 között közel 7 százalékpontot nőtt, és 2004 végére az országcsoportban egyedüliként újra meghaladta a 60 százalékot.

Az adósság és deficit alakulása mellett érdemes azt is megvizsgálni, hogy a 2000–2004-es időszakban az egyes országokban a kiadások és bevételek mennyire eltérő módon változtak. Az első csoport Szlovákia és Litvánia, ahol az államháztartási bevételeket és a folyó elsődleges kiadásokat nagyjából párhuzamosan mérsékelték. A jellemzően kiadásmegtakarító országok közül Észtország a tőkekiadásokat, Lettország pedig a folyó elsődleges kiadásokat fogta vissza. A bevételnövelő or-

szágok a bevételt vagy teljesen a deficit csökkentésére használták fel (Szlovénia), vagy pedig részben a deficit csökkentésére, részben pedig a kiadások növelésére fordították (Csehország). Lengyelországban és Magyarországon csökkentek a bevételek, de ezt a kiadási oldalon nem ellensúlyozták, sőt a kiadások nőttek. A különbség az, hogy a kiadásokon belül Lengyelország a tőkekiadásokat növelte és a folyó elsődleges kiadásokat visszafogta, ezzel szemben Magyarország éppen az ellentétes megoldást választotta.

### IV-3. ábra

Bevételek és kiadások alakulása 2000–2004



Forrás: Eurostat (2005).

## IV. 2. Magyarország a fiskális kritériumok tükrében

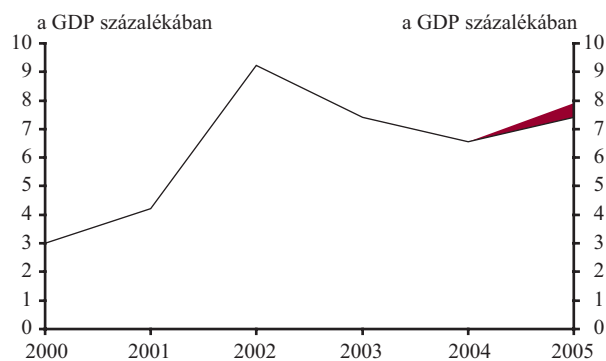
### IV. 2. 1. Az ESA-deficit alakulása Magyarországon 2000–2005 között

A deficit 2000-ben megfelelt a kritériumnak, azt követően azonban minden évben jelentősen meghaladta azt. A hiány kiugróan nagy növekedésére a választási évben került sor. Ezt követően 2003–2004-ben úgy tűnik, hogy a deficit mérséklődik, majd 2005-ben a felülvizsgált tervek szerint a hiány ismét növekszik. Az alábbiakban megpróbáljuk elkülöníteni, hogy a hiány tervektől való elcsúszása, illetve magas szinten történő állandósulása milyen mértékben tulajdonítható „külsődleges” tényezőknek, pontosabban az üzleti ciklus és a kamatkidadások hatásának, illetve milyen szerepet játszottak a strukturális intézkedések.<sup>20</sup>

A hiány elcsúszásában nem játszott jelentős szerepet az üzleti ciklus alakulása. Bár a gazdasági növekedés üteme 2001–2002-ben átmenetileg lelassult, ugyanakkor az adóalapok (fogyasztás, bérek) növekedése a trend fölé emelkedett, így ez a

### IV-4. ábra

Az ESA-deficit alakulása



Forrás: Eurostat (2005), 2005-re MNB-becslés alapján.

növekedés szerkezetében megjelenő elmozdulás – ceteris paribus – növelte a bevételeket, és részben ellensúlyozta az adóbevételek strukturális, adópolitikai lépések által okozott csökkentését. Mindez azt is jelenti, hogy amennyiben újabb intézkedések nem emelik a fogyasztást ismét a trend fölé, akkor természetesen a pozitív ciklikus komponens visszatér a semleges állapotba, vagyis az adóbevételek ezen átmeneti eleme eltűnik.

### IV-3. keretes írás: A költségvetési deficit ciklikus igazításának különféle megoldásairól

A költségvetési deficit ciklikus pozíciójának számítására különböző módszerek léteznek. A számítás első lépése minden esetben a gazdaság ciklikus pozíciójának becslése, aminek lényege a releváns gazdasági változók potenciális szintjének meghatározására. Ebben a kérdésben a különböző nemzetközi intézmények álláspontja eltérő.

Az Európai Bizottság, az OECD és a Nemzetközi Valutalap megközelítése az aggregált kibocsátási rés államháztartásra

kifejtett hatását vezeti le és a konvergenciaprogramban a Pénzügyminisztérium is ezt a módszert követi. A kibocsátási rés meghatározása általában termelési függvény becslésével történik, ezt követően rugalmasságokat alkalmaznak a többi releváns GDP-tényező (pl. a magánszféra bérei, a fogyasztás, a vállalati nyereség stb.) ciklikus pozíciójának kiszámítására.

Az Európai Központi Bank módszere szerint a kibocsátási rés szempontjából a növekedés összetétele is számít. Ezért a növe-

<sup>20</sup> Természetesen sem az üzleti ciklus, sem a kamatok nem tekinthetők teljes mértékben külsődlegesnek, azaz a fiskális politikától függetlennek, hiszen a fiskális intézkedések befolyásolják a növekedési pályát, illetve a kockázati megítélés alakulását. A külsődleges kifejezéssel a fiskális intézkedésektől, mint pl. adókulcsok változtatása, transzferek változtatása szeretnénk megkülönböztetni.

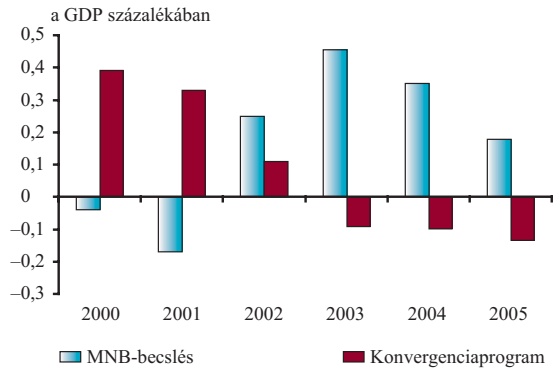
kedés egyes komponenseire külön határozzák meg a potenciálistól való eltérést (többek között a fogyasztás, a versenyszférában fizetett bérek, a vállalati nyereség és a munkanélküliség rései), a trendszűrés módszerét alkalmazva Hodrick–Prescott-szűrővel.

Egy MNB-tanulmány (P. Kiss–Vadas, 2004) javaslatot tett a kétféle módszer előnyeinek ötvözésére. Mivel a termelési függvény alapján becsült aggregált kibocsátási rés elméletileg meg-alapozottabb, ezért kiindulási pontnak ezt fogadták el, de a becsült részt felbontják annak összetevőire. E megközelítés előnye, hogy az EKB-módszerrel szemben az aggregált kibocsátási rés egyenlő a dezaggregált résék súlyozott összegével, továbbá a felbontás a munka- és tőkearányok alkalmazásának eredményeképpen adódik.

A különböző módszerrel becsült ciklikus komponensek között jelentős eltérés mutatkozik. Ábránk a 2004. évi aktualizált konvergenciaprogramnak a ciklikus hatásra vonatkozó becsülését és az MNB saját számítását mutatja. Az aggregált kibo-

IV-5. ábra

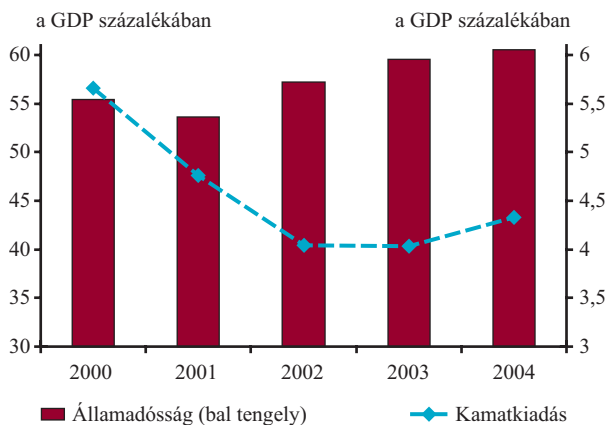
A gazdasági ciklus hatása a deficitre



csátási rés alapján ellentétes dinamika látszik, mint az összetételhatás figyelembevételével. Az adóalapok összetétele ugyanis azt eredményezte, hogy 2000-ben a ciklikus komponens elhanyagolható volt, majd 2001-ben mérsékelten negatív-  
vá vált. A 2002-2004 között pozitívvá váló ciklikus komponens a deficitet a GDP 0,3-0,4 százalékával javította.

IV-6. ábra

Államadósság és kamatkiadás



Forrás: Eurostat (2005), 2005-re MNB-becslés alapján.

Az ábrából látható, hogy a kamatkiadásoknak leg-feljebb marginális szerepük volt a deficit alakításá-ban. A kamatkiadások nagysága 2002-ig csök-kent, amikor megfordult a trend. A kiadások növe-  
kedését az adósságállomány növekedése okozta, a teljes adósságállományra fizetett implicit kamat

nem emelkedett számottevő mértékben. A gazda-ságpolitika hitelességének 2003-as meggyengülé-sét követő teljes hozamgörbe-emelkedés hatása valójában az adatokban láthatónál jelentősebb fi-nanszírozásiköltség-növekedést okozott, amit azonban elfed a devizafinanszírozás részarányá-nak növelése.

Az „exogén” tényezők csak kismértékben befolyá-solták a költségvetési bevételek és kiadások ala-kulását. Fő szerepük tehát a fiskális intézkedések-nek volt. A *bevételek* alakulását az adók csökken-tése határozta meg, a 2000–2001-ben még a GDP 44–44,5 százalékát elérő bevételek 2002–2004-ben 43–43,5 százalékra csökkentek.

A *kiadások* ezzel párhuzamosan növekedtek, an-nak ellenére, hogy a tőkekiadásokat visszafogták. Az elsődleges folyó kiadás, ami a kiadások tartó-sabb, legnehezebben visszafogható összetevője, a 2000. évi 35 százalékos GDP-arányos színtről

tartósan 40 százalék fölé emelkedett. Ebben elsősorban a választások környékén tett *állami béremelések* és a *lakossági transzferek* emelkedése áll. Ez utóbbit tekintve, a lakossági transzfereken belül a nyugdíjkiadás jellemzően az ún. svájci indexálás adta szabályt meghaladó mértékben nőtt, amihez a 2001–2002-es emelések után a 13. havi nyugdíj fokozatos bevezetése és az utóbbi időben az indexálásból adódó évközi korrekció „felférekértése” járult hozzá.

Az *államháztartási béreknek* kiemelt jelentősége van a kiadások között, mivel a makrogazdasági folyamatokra a keresleti oldali (lakossági jövedelmi) csatornán túl kínálati oldalon, a munkapiacon keresztül is hat. Megfigyelhetjük, hogy a 2001 végi köztisztviselői, de különösen a 2002 végi 50 százalékos közalkalmazotti béremelés hatására az állami alkalmazottak bére oly mértékben nőtt, hogy az elszívó hatást gyakorolt a munkakínálatra, és – a versenyszféra számára rendelkezésre álló munkaerő-tartalék rovására – 2002 végétől, a korábbi sokéves trendet megtörve, jelentősen nőtt az államháztartási körben dolgozók létszáma, ami azóta csak részben korigálódott.

### Miért „csúszott el” a hiány minden évben?

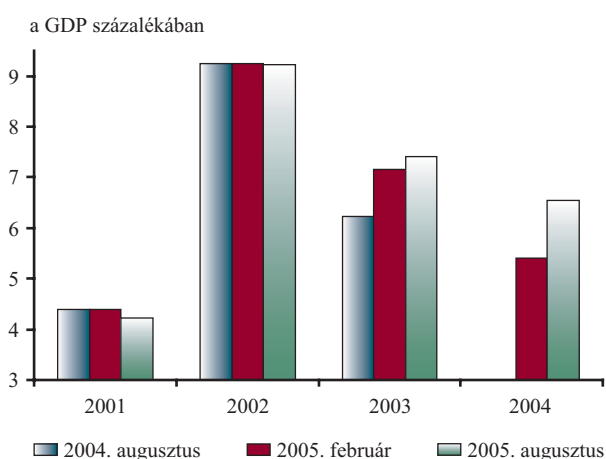
A fentiekből látható, hogy a hiány magas szinten történő állandósulásának elsősorban strukturális okai voltak, a költségvetési intézkedések előre jól látható módon érintették a költségvetési folyamatok alakulását. A programokhoz és bejelentett célszámokhoz viszonyított elcsúszást legnagyobb részt a túlzottan optimista (megalapozatlan) tervezés és az előre elhatározott kreatív könyvelési mű-

veletek okozzák. Az utolsó hivatalos előrejelzésnél is rendre magasabbnak bizonyuló záró deficitet a tervezés hibái már nem magyarázzák, az optimizmus felismerésével párhuzamosan hozott intézkedések egy része viszont kreatív könyvelés jellegű (pl. áfa-visszatérítések tologatása), más része a kontroll hiánya miatt nem válik effektívvé (pl. nagyobb önkormányzati deficit).

A túlzottdeficit-eljárás (EDP) statisztikai jelentéseinek folyamatos módszertani revíziói összefüggésben állnak a kreatív könyvelés jellegű műveletekkel, azok egy része ugyanis utólag visszakönyvelésre kerül, amikor költségei már a hiányban is jelentkeznének (pl. 2002-ben). Módszertani felülvizsgálatra volt például szükség azért, mert 2003-at és 2004-et jelentősen javította az áfa-visszatérítések pénzforgalmi lassítása, mivel az eredményszemlélet korábban kiválasztott módszere (*az ún. time adjusted accrual*) ezt a beavatkozást nem volt képes kiszűrni. Hasonlóképpen a 13. havi bér 2005-re történő áttolása miatti egyszeri megtakarítás sem bizonyult statisztikai értelemben elfogadhatónak.

## IV-7. ábra

### A deficitszámok változása az EDP-jelentésekben



#### IV-4. keretes írás: Átmeneti tételek a költségvetésben

Az Európai Bizottság foglalkozott az átmeneti hatásokkal és becslést készített egyes EU-országokra a 2000–2004-es időszakra vonatkozóan (*Public Finances in EMU, 2004*). Az átmeneti hatásokon belül a Bizottság különbséget tesz az „egyszeri intézkedések” és a kormányzaton kívül álló – és nem a gazdasági ciklussal összefüggő – „átmeneti hatások” (pl. katasztrófák) között. Az „átmeneti” jellegnek – egy illusztratív lista megadása mellett – nem adták meg a pontos definícióját. Egy OECD-tanulmány (*Koen és Van den Noord, 2005*), eltekintve az átmeneti külső hatásoktól, az „egyszeri intézkedések” deficitet javító hatásaira összpontosított, és a teljesség igénye nélkül be is mutatták ezeket az EU 15 csoportban. Az egyszeri intézkedésen belül különbséget tettek az államháztartás nettó jelenértékét érintő és az azt nem érintő műveletek között. Ez utóbbiakat nevezték „kreatív könyvelésnek”. Ilyenek tekintik például a magántőke közreműködésével végzett beruházási-üzemeltetési tevékenységet (PPP). Mivel egy korábban állam által végzett beruházás kiszervezése PPP-formába csak az első év deficitjét mérsékli, de az állam kifizetési kötelezettségét hosszabb távon alig érinti, vagyis a nettó jelen-

értéket nem javítja, ezért ez a tanulmány definíciója alapján kreatív könyvelésnek minősül.

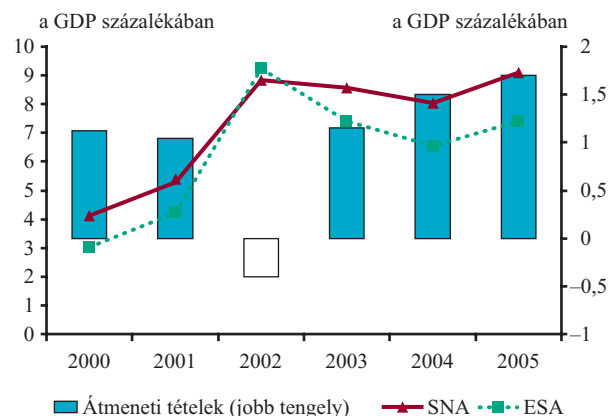
Az MNB által 1998 óta alkalmazott elemzési módszertan szerint meghatározott, az ún. kiegészített SNA-mutató abban tér el az ESA deficitől, hogy a kreatív könyvelés jellegű tételekkel azonnal kiegészíti a deficitet. Ezzel konzisztens módon azokat a későbbi – finanszírozási jellegű – műveleteket viszont kiemeli a hiányból, amelyek a kreatív könyvelés miatt keletkező követeléseket rendezi (pl. adósságátvállalás, tőkejuttatás, részletfizetés). Egyrészt olyan állami döntésű beruházásokról van szó, amelyeket átmenetileg nem az államháztartás finanszíroz. Másrészt olyan állami vállalatok (pl. MÁV) folyamatos vesztesége értendő ide, amit a költségvetés csak utólag rendez. Harmadrészt egyes kiadások és bevételek olyan diszkrecionális időzítésével korrigál az a mutató, amelyeknek nem a költségvetésben történő elszámolás időpontjában van jelentős makrogazdasági hatása, hanem más időpontban. Ez a korrekció hasonlít az eredményszemléletű korrekciókhoz, összességben azonban eltér az ESA-módszertan hazai alkalmazásától.

Annak érdekében, hogy pontosabb képet alkothassunk a fiskális folyamatokról, az MNB 1998 óta rendszeresen publikált egy elemzési mutatót, az ún. kiegészítettdeficit-mutatót, amely abban tér el az ESA-kimutatástól, hogy ez utóbbit megtisztítja az említett átmeneti tételek hatásától. Ennek alapján az állapítható meg, hogy a tartósabb hatásokat tükröző, „mögöttes” fiskális pozíció még annál is kedvezőtlenebb, mint ami a hivatalos számok alapján látszik.

A kedvezőtlenebb helyzetnek az az oka, hogy a tartósan megnövelt folyó kiadások (bérek és transzferek) ellensúlyozására számos olyan átmeneti intézkedés történt, amelynek nincsen valódi hatása. Így például a tőkekiadások csökkenését

#### IV-8. ábra

A kiegészített hiány-mutató és az ESA-hiány eltérése: átmeneti tételek hatása\*



\*Az átmeneti hatás pozitív, ha az csökkentette az ESA-hiányt a kiegészítetthez képest.

jórészt csak látszólag sikerült elérni a beruházások kiszervezése és a halasztott kifizetések révén. Ugyanígy a folyó vállalati támogatások csökkenése sem teljes egészében valóságos, hiszen egyes állami vállalatok folyamatosan eladósodásra kényszerülnek a veszteségek állami fedezetének „megtakarítása” miatt.

A kiegészített deficit és az ESA-hiány eltéréseinek kétféle értelmezése lehetséges. Egyrészt mutatja azt, hogy elképzelhetőek utólagos, statisztikai jellegű ESA-revíziók. Másrészt, ha nem történik revízió, akkor a jövőben jelentkeznek majd ESA-szemléletben elszámolandó kiadások. Például látható, hogy 2000–2001-ben voltak olyan eltérések (pl. állami beruházás, vállalati veszteség), amelyek utólagosan, 2002-ben, az adósságvállaláskor kerültek be az ESA-hiányba, átmenetileg megfordítva a korrekciók előjelét. Ezt követően az eltérések iránya ismét visszafordult, vagyis az ESA-deficitet javítja; ennek azonban egy jövőbeni hirtelen ESA-hiány-megugrás lehet az „ára” (lásd a jövőbeni determinációkról szóló részben).

### IV. 2. 2. Az államadósság alakulása

Az államadósság alakulását elsősorban az államháztartás egyes években kialakult elsődleges egyenlege határozza meg. Az államháztartás egyenlege esetében a pénzforgalmi szemléletű értékekből indulunk ki, ugyanis az adósság növekedése közvetlenül a hiány finanszírozásával áll kapcsolatban. Az elsődleges egyenleg mellett az adósságra fizetett reálkamat, a reálárfolyam változása és a reálnövekedés viszonya ugyancsak hatással van az adósságrátára. Az adósságdinamikai modellek összefüggése alapján, amennyiben az adósságra fizetett reálkamat és a reálárfolyam változásának hatása meghaladja a reálnövekedés ütemét, akkor egyensúlyban lévő elsődleges egyenleg mellett az adósságráta explozívvá vál-

hat, míg a növekedéstől elmaradó reálkamat és a reálárfolyam felértékelődése mellett a gazdaság „kinőheti” az adósságot. A fenti tényezőkön kívül a privatizáció, és egyéb egyedi tételek – például adósságvállalások – is hatással vannak az eladósodásra.

Az elmúlt tíz év adósságdinamikai szempontból két jól elkülöníthető szakaszra osztható: a kilencvenes évek második felében, egészen 2001-ig mérséklődött, míg 2002-t követően újra növekedésnek indult az adósságráta. Az 1995–2004 közötti időszakról elmondható, hogy a reáltényezők hatása gyakorlatilag mindvégig az adósságráta mérséklődésének irányába hatott, miközben a 2002-től kezdődő rátaemelkedést alapvetően az okozta, hogy a korábban megfigyelt 2-4 százalékos elsődleges többlet 2002 és 2004 között 2-3 százalékos hiányba fordult (IV-3. táblázat).

A GDP-arányos adósság 1995 és 1998 közötti jelentős, 28 százalékpontos csökkenését 1999 és 2001 között az adósságráta mérsékeltebb, mintegy 8 százalékpontos csökkenése követte. Az 1999 és 2001 közötti mérséklődésben elsősorban a költségvetés elsődleges egyenlegének a három év alatt mintegy 6 százalékos többlete, valamint a reáltényezők növekvő mértékű adósságcsökkentő hatása játszott szerepet. Az adósságra fizetett reálkamat 1999-ben elsősorban még az orosz és a délkelet-ázsiai válságok lecsengése miatt magas értéket mutatott, azonban azt követően a reálkamat hatása fokozatosan csökkent. A reálkamat mérséklődése és a gazdaság éves átlagban mintegy 4,5 százalékos növekedése eredményeképpen a reálkamat és a reálnövekedés összességében az adósságráta csökkenésének irányába hatott. Ezt erősítette a reálárfolyam felértékelődése is, ami a devizaadósság átértékelődésén keresztül ugyancsak az adósságráta csökkenésének irányába hatott.

**IV-3. táblázat**

**Az adósságráta változása és a befolyásoló tényezők alakulása**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Adósságráta változása (1+...+4)</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>
1. Elsődleges hiány átvállalások nélkül	-2,7	-2,1	-1,5	2,8	2,1	2,4
2. Reáltényezők hatása [(a)+b)+c)]	-0,1	-1,8	-3,1	-3,3	0,0	-2,0
a) Reálnövekedés	-2,5	-2,9	-2,1	-1,9	-1,7	-2,5
b) Reálkamat	3,9	1,8	1,3	0,4	0,9	1,7
c) Reálárfolyam	-1,5	-0,7	-2,3	-1,7	0,8	-1,2
3. Egyedi tételek (privatizáció, adósságtvállalás stb.)	0,1	0,3	0,0	3,6	-0,5	0,9
4. Egyéb	2,0	-1,8	2,7	-0,2	0,7	-0,1

2002-től kezdődően az elsődleges egyenleg – az előző három év átlagban mintegy 2 százalékos többletét követően – átlagosan 2,5 százalékos hiányt mutatott, aminek következtében az adósságráta újra növekedésnek indult. Az elsődleges egyenleg megfordulásának hatását felerősítette egyes kvázi-fiskális tevékenységet végző vállalatok (MÁV, BKV, NA Rt, ÁAK Rt, GYSEV) felhalmozott adósságának költségvetés általi átvállalása is.<sup>21</sup> Az átvállalások nélkül is jelentős elsődleges hiány adósságnövelő hatását csak részben tudta ellensúlyozni az éves átlagban 3,5 százalékos

gazdasági növekedés és az alacsony szinten ingadozó reálkamat különbségének adósságot mérséklő hatása. 2003-ban a forint árfolyamának nagymértékű nominális leértékelődése a reálárfolyam szintjén is leértékelődésként jelentkezett, ami az időszak egészével szemben az adósság növekedésének irányába hatott. A reáltényezők együttes hatása 2002 és 2004 között közel meg egyezett az 1999–2001-es időszakban megfigyelttel, a különbséget az elsődleges egyenleg alakulása, azaz a fiskális politikai döntések magyarázzák.

<sup>21</sup> Az adósságráta egyedi tételek következtében történő megugrása több más országban is előfordult, példaként említhető Málta, ahol 2003-ban került sor a hajógyárral kapcsolatos adósság átvállalására, amely fontos szerepet játszott az adósságráta közel 10 százalékpontos emelkedésében.





## V. A konvergencia egyéb tényezői





A közkeletűen „maastrichti konvergenciakritériumok”-nak nevezett mutatók mellett az euro bevezetéséhez szükséges konvergencia-előírások teljesülésének megállapításához a maastrichti szerződés egyéb gazdasági mutatók vizsgálatát is előírja (pl. piacok integrációja, folyó fizetési mérleg, bérköltségek).<sup>22</sup> Az egyéb tényezőkként számon tartott mutatók köre nincs pontosan rögzítve, de általában az adott gazdaság integrációjának mélységét, illetve a már elért konvergencia hosszabb távú tartósságát mérik. Bár e mutatók eddig nem játszottak önálló szerepet a konvergencia teljesítésének értékelésében, kiegészítették azt a képet, ami a számszerű maastrichti kritériumok alapján kialakult.

Az egyéb tényezők jelentőségét több okból is hiba lenne alábecsülni. Egyrészt formális jogi szempontból kötelezőek, és ha a számszerű mutatók esetében a teljesítés vagy annak tartóssága nem egyértelmű, akkor jelentősen megnőhet a szerepük a monetáris unióban való részvételről szóló döntésben.<sup>23</sup> Másrészt közgazdaságilag is indokolt a figyelembevételük, mert az euroövezet eddigi tapasztalatai azt mutatják, hogy azok az országok, melyek esetében a konvergencia csak nagy nehézségek árán vagy – utólagos visszatekintésben – még úgy sem teljesült, nem tudják megfelelően kihasználni a közös valuta adta előnyöket, és

a monetáris unió belül kényszerülnek nagyarányú kiigazításra. A monetáris önállóság feladását követően a megmaradó gazdaságpolitikákra (elsősorban a költségvetési politikára) hárul a sokkhoz való alkalmazkodás. Az elégtelen konvergencia miatt azonban nem marad elég tér a rugalmas alkalmazkodáshoz, és akár nagy társadalmi költségekkel járó prociklikus konszolidációra is szükség lehet.

Az egyéb tényezők vizsgálata alapján megállapíthatjuk, hogy az ezredforduló óta a magyar gazdaság ágazati szerkezetének EU-gazdaságokkal való hasonlósága és az EU-piacokkal való külkereskedelmi integrációja tovább mélyült, illetve megmaradt a 2000-es évet jellemző viszonylag magas fokon. Az időszak alatt bekövetkezett – részben a relatív árak és költségek emelkedését jelző – reálfelértékelődés nem járt jelentős negatív hatással a vállalati szektor jövedelmezőségére, és az exportpiaci részesedés dinamikus bővülése 2000 után is folytatódott. A folyó fizetési mérleg hiánya ugyanakkor – az államháztartás és a lakosság megnőtt finanszírozási igénye miatt – az utóbbi években egy igen magas szint körül ingadozott, ami a nettó külső adósság növekedésével együtt a külső egyensúlyi pozíció hosszú távú fenntarthatatlanságának kockázatát hordozza.

<sup>22</sup> Az egyéb tényezők meghatározásáról lásd: EK-Szerződés 121. cikk „... A Bizottság és az EMI jelentései figyelembe veszik az ECU alakulását, a piacok integrációjának eredményeit, a folyó fizetési mérleg helyzetét és alakulását, továbbá a fajlagos bérköltségek alakulását és az egyéb árindexeket is.”

<sup>23</sup> A múltban egyes politikusok, akik lassítani kívánták a monetáris unió kibővülését, pótlólagos számszerűsített konvergenciakritériumokat kívántak bevezetni az új tagállamokkal szemben. Noha erre valószínűleg nem kerül sor, mivel a szerződés megváltoztatását igényelné és sértené az egyenlő elbánás elvét, a bővülés ellenzői felhasználhatják a kritériumokat az új tagállamokkal szemben.

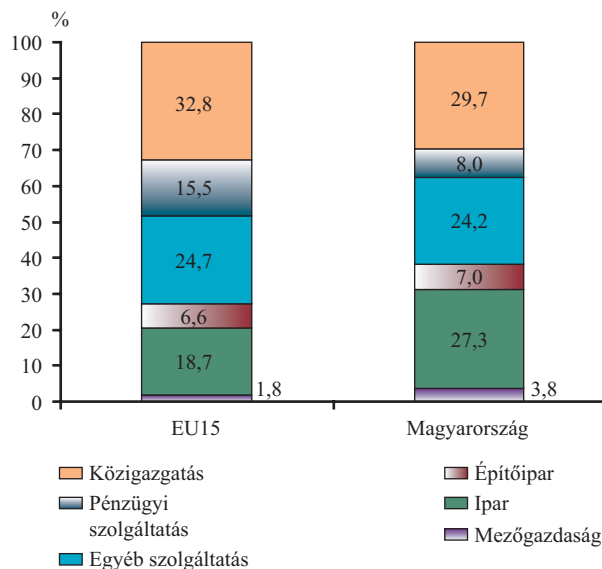
## V. 1. Gazdasági szerkezet és termékpiaci integráció

Az euro bevezetésének költségeit és hasznait elemző, 2002-ben megjelent MNB-tanulmány részletesen elemezte a magyar gazdaság reálgazdasági felkészültségét az euroövezeti tagságra.<sup>24</sup> A tanulmány megállapítja, hogy a széles értelemben vett reálgazdasági konvergencia, azaz a gazdaság ágazati szerkezetének hasonlósága, a külkereskedelmi integráció mélysége és a gazdasági ciklusok összehangoltsága fontos feltétele annak, hogy a monetáris unióban alacsony legyen egy adott ország aszimmetrikus sokkoknak való kitettsége. Az ezredforduló adatai alapján a tanulmány

bemutatta, hogy Magyarország az előbbi értelemben már elérte azt az integráltsági fokot, amely az euroövezet kevésbé fejlett országait jellemzi az euroövezethez viszonyítva. A gazdaság ágazati szerkezetében nem voltak jelentős eltérések, eltekintve a feldolgozóipar néhány egyedi iparágának viszonylag nagy súlyától. A külkereskedelmi integráció mind mennyiségi, mind minőségi (ágazaton belüli kereskedelem súlya, magas hozzáadott értékű piacok penetrációja) mutatók alapján megfelelt a tagországok integrációs mélységének. Végül a magyar üzleti ciklus egyre inkább összhangba ke-

V-1. ábra

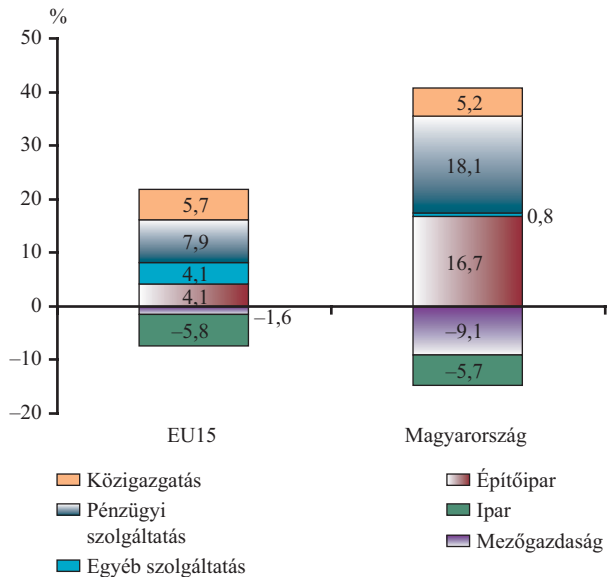
Ágazatok súlya foglalkoztatottak száma szerint 2004-ben



Forrás: Eurostat. Pontos NACE-elnevezések: 1. Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat; 2. Teljes ipar (építőipar nélkül); 3. Építőipar; 4. Nagy- és kiskereskedelem, járművek és egyéb háztartási eszközök javítása; vendéglátás; szállítás, raktározás, kommunikáció; 5. Pénzügyi közvetítés; ingatlan, bérbeadás és egyéb üzleti tevékenységek; 6. Államigazgatás és -védelem, kötelező társadalombiztosítás; oktatás; egészségügy és szociális ellátás; egyéb közösségi, szociális és személyes szolgáltatások; háztartási alkalmazottak.

V-2. ábra

Foglalkoztatottak számának változása ágazatonként (2000-2004)



Forrás: Eurostat. Pontos NACE-elnevezések: 1. Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat; 2. Teljes ipar (építőipar nélkül); 3. Építőipar; 4. Nagy- és kiskereskedelem, járművek és egyéb háztartási eszközök javítása; vendéglátás; szállítás, raktározás, kommunikáció; 5. Pénzügyi közvetítés; ingatlan, bérbeadás és egyéb üzleti tevékenységek; 6. Államigazgatás és -védelem, kötelező társadalombiztosítás; oktatás; egészségügy és szociális ellátás; egyéb közösségi, szociális és személyes szolgáltatások; háztartási alkalmazottak.

<sup>24</sup> Csajbók A. és Csermely Á., szerk., *Az euro hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése*, MNB Műhelytanulmányok, 2002/24.

rült a nyugat-európaival.<sup>25</sup> A továbbiakban néhány ponton e megállapításokat egészítjük ki a 2000 óta eltelt időszak eseményeivel.

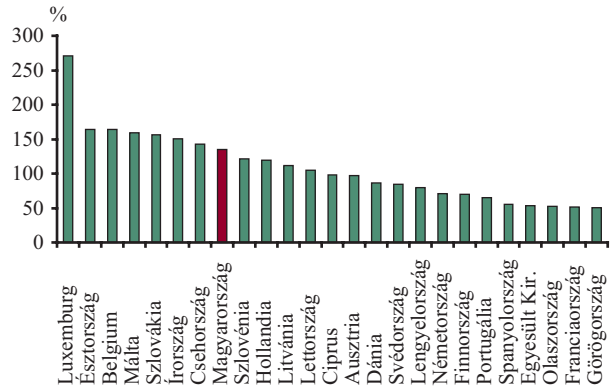
A gazdaság ágazati szerkezetének alakulása szempontjából az utóbbi öt évben Magyarországon a konvergencia további jelei láthatók.<sup>26</sup> A mezőgazdaság súlya, ami a gazdasági fejlettséggel jellemzően fordítottan arányos, 2004-ben már csak kissé haladta meg az EU 15-ökre jellemző mértéket, és az utóbbi öt évben a foglalkoztatottak száma alapján ebben az ágazatban következett be a legnagyobb visszaesés. Ugyanakkor az ágazati szerkezet néhány ponton továbbra is kissé eltér az EU 15-ökre jellemzőtől. Magyarországon az EU 15-ökhöz képest az ipar súlya meghatározóbb, illetve a pénzügyi (és egyéb üzleti) szolgáltatások jelenléte visszafogottabb. Az utóbbi öt évben azonban ebből a szempontból is az EU 15-ökhöz közeledő átrendeződés következett be: az ipar jelentősége csökkent, miközben a pénzügyi szolgáltatásokban foglalkoztatottak száma dinamikusan nőtt.

A külkereskedelmi integráció tekintetében Magyarország továbbra is az EU egyik legnyitottabb gazdaságának számít. Az áruk és szolgáltatások külkereskedelmi forgalma 2004-ben a GDP 135 százalékát tette ki, és ez alapján Magyarország az EU nyolcadik legnyitottabb országa volt. Ugyanakkor az ezredforduló óta már lassabb ütemben nőtt tovább a gazdasági nyitottság.

Az export áruszerkezetében szintén csak kisebb elmozdulások történtek. A mérsékelt átrendeződés oka, hogy a magyar exportot már az ezredfordulón is a magas hozzáadott értékű termékek dominanciája jellemezte. E termékkörök térnyerése

### V-3. ábra

**Külpiaci nyitottság 2004-ben az EU országokban (folyó áras export + import a GDP százalékában)**



Forrás: Eurostat. Áruk és szolgáltatások együttes külkereskedelme alapján.

az utóbbi években némileg tovább folytatódott; a gépi jellegű termékek exportforgalomban való súlya mára meghaladja a 60 százalékot. Továbbá közel 30 százalékos súllyal szerepelnek kivitelünkben a feldolgozott termékek, míg az olyan alacsony hozzáadott értékű javak, mint az élelmiszerek, nyersanyagok és energiahordozók súlya elenyésző, és 2000 óta tovább csökkent.

A külkereskedelmi integráció előrehaladottsága miatt a vizsgált időszak alatt a külkereskedelmi kapcsolatok partnerország-struktúrája sem változott jelentősen. Az áruforgalom 70-80 százaléka már az ezredfordulón is a mai EU 25 országaival bonyolódott le. A 2004-es EU-csatlakozás is csak átrendeződést okozott a tagországokkal folytatott kereskedelem intenzitásában az EU 15-öktől az új tagországok felé, illetve csak bizonyos marginális jelentőségű piaci szegmensekben (mezőgazdasági és élelmiszertermékek) eredményezett fokozódó integrációt.

<sup>25</sup> A magyar üzleti ciklus euróövezetivel való összehangoltságát több vizsgálat is bizonyítja. Darvas és Szapáry (2004) szerint „Magyarország, Lengyelország és Szlovénia konjunktúraciklusai a GDP, az ipari termelés és az export terén nagymértékben közelednek az euroövezet tagországainak ciklusaihoz, ... A többi közép- és kelet-európai országban kevésbé vagy egyáltalán nem beszélhetünk a konjunktúraciklusok egybeeséséről.” Lásd Darvas–Szapáry: *Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és az új EU tagállamokban*, MNB Füzetek 2004/1. Magyarország gazdasági növekedésének az euroövezetével való együttmozgása az elmúlt öt évben az IMF számításai szerint is a nyolc újonnan csatlakozott kelet-közép-európai ország közül a legerősebb volt. IMF World Economic Outlook, 2005. szeptember.

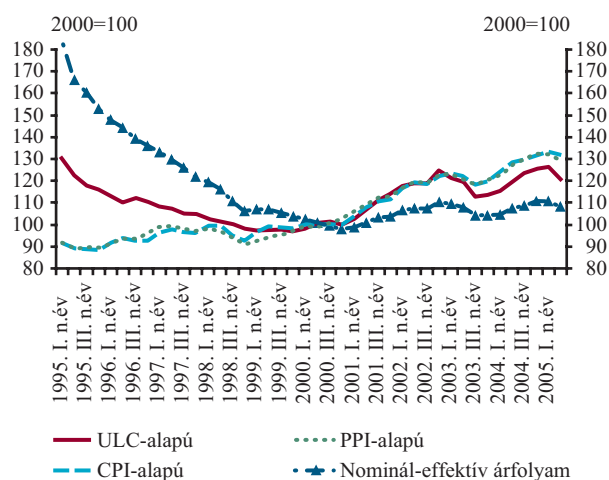
<sup>26</sup> Jelen elemzésben az ágazati szerkezetet csak a foglalkoztatottak száma alapján vizsgáljuk. Bruttó hozzáadott érték alapján nagyon hasonló következtetéseket vonhatunk le.

## V. 2. Ár- és költség-versenyképességi mutatók

A vállalati szektor nemzetközi ár- és költség-versenyképességében 2000 óta – a fogalom mérésére leggyakrabban használt effektív reálárfolyam-mutatók alapján – jelentős romlás következett be, ami ellentétben állt a kilencvenes évek második felének tendenciáival. 2000 és 2004 között mind az ár-, mind a munkaköltség alapú effektív reálárfolyamban 20-30 százalékos felértékelődés volt megfigyelhető. Bár az időszak alatt a nominál-effektív árfolyam is erősödött, a reálfelértékelődést meghatározó részben a versenytársainkkal szembeni relatív árak és költségek emelkedése okozta.

### V-4. ábra

Reál- és nominál-effektív árfolyamindexek Magyarországon



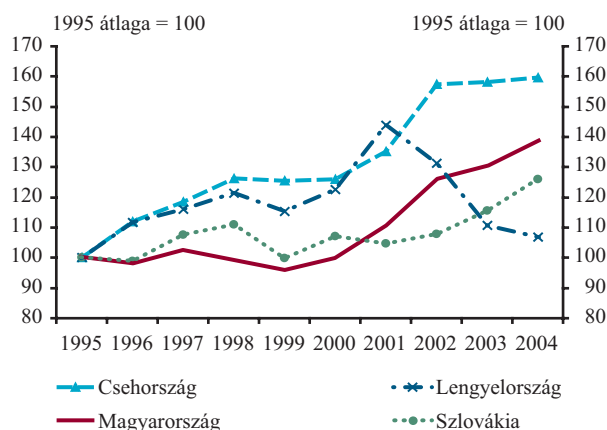
*Forrás: MNB-számítás. Partnerországok minden mutató esetében a magyar exportforgalomban vett részesedésük alapján kiválasztva és súlyozva. Az indexek emelkedése felértékelődést jelent. (ULC: feldolgozóipari fajlagos munkaköltség, CPI: fogyasztóiár-index, PPI: termelőiár-index)*

A visegrádi országok közül 2000 óta az Eurostat által számolt munkaegységköltség-alapú versenyképességi mutató alapján Magyarország pozíciója romlott a leginkább. Lengyelország esetében igen jelentős reálleértékelődés történt, míg Csehországban és Szlovákiában a magyarnál mérsékel-

tebb versenyképesség-romlás következett be.<sup>27</sup> Ugyanakkor, ha 1995-től tekintjük a relatív versenyképességek alakulását, akkor Magyarország helyzete a négy ország viszonylatában átlagosnak mondható. Ennek oka, hogy a kilencvenes évek második felének reálleértékelődése által Magyarország jelentős versenyképességi előnyt halmozott fel a másik három országgal szemben.

### V-5. ábra

Nemzetközi versenyképesség a visegrádi országoknál (ULC-alapú effektív reálárfolyam-index)



*Forrás: Eurostat. A növekedés reálleértékelődést, azaz a versenyképesség romlását jelenti. ULC: fajlagos bérköltség a nemzetgazdaságban.*

Felmerül a kérdés, hogy a nagymértékű reálleértékelődés ténylegesen mennyiben járt a vállalati szektor nemzetközi versenyképességének romlásával, illetve mennyiben volt képes a vállalati szektor alkalmazkodni hozzá. Az utóbbi lehetőség mellett szóló érv, hogy bár a reálleértékelődés a folyó fizetésimérleg-hiány és a külső finanszírozási igény növekedésével párosult, a hiány ágazati szerkezetének vizsgálata során kiderül, hogy a hiánynövekedés nem a vállalati pozíció romlásával,

<sup>27</sup> A lengyelországi erőteljes (munkaegységköltség-alapú) reálleértékelődés – a zloty/euro árfolyam 2001–2004 közötti nominális leértékelődésén túl – elsősorban a termelékenység-növekedéstől jelentősen elmaradó lengyel bérinflációnak volt a következménye. A fogyasztóiár- és termelőiár-alapú reálleértékelődés mérsékeltebb volt és 2004-ben meg is fordult.

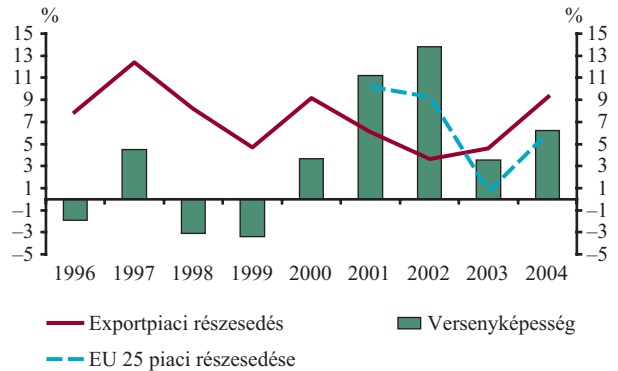
hanem az államháztartás és a lakosság együttes finanszírozási igényének növekedésével magyarázható (a folyó fizetési mérleg részletes elemzését lásd alább).

A vállalati szektor eredményes alkalmazkodása mellett szóló érv az is, hogy a vizsgált időszakon nem mutatható ki a vállalati jövedelmezőség reálfelértékelődés miatti romlása, és az exportszektor sokkal inkább a külső konjunktúra alakulására reagált érzékenyen.<sup>28</sup> A vállalati alkalmazkodás egyrészt úgy történt, hogy felgyorsult a relatíve megdrágult munka mint termelési tényező tőkével való helyettesítése. Másrészt a reálfelértékelődés hatását részben ellentételezte, hogy a nominális felértékelődés következtében olcsóbbá váltak a magyar vállalati szektor (különösen az exportorientált szegmens) termelésében nagy arányban felhasznált importált inputtermékek.

Az ár- és költség-versenyképességi pozíció romlása ellenére a magyar exportpiaci részesedés folyamatosan bővült, bár a bővülés üteme 2001–2003 között némileg mérséklődött. A bővülés üteme az utóbbi öt évben az OECD és az MNB számításai alapján is évente átlagosan 5-6 százalékos volt, ami nagyjából megfelelt a többi visegrádi országban tapasztalt növekedési ütemnek.<sup>29</sup> Az EU-csatlakozás részben az exportpiacok átstrukturálódásával járt, azaz az exportpiaci részesedés eddig kevésbé jelentős piacok (pl. az új EU-tagok és egyes EU-n kívüli európai országok) irányába terelődött.

### V-6. ábra

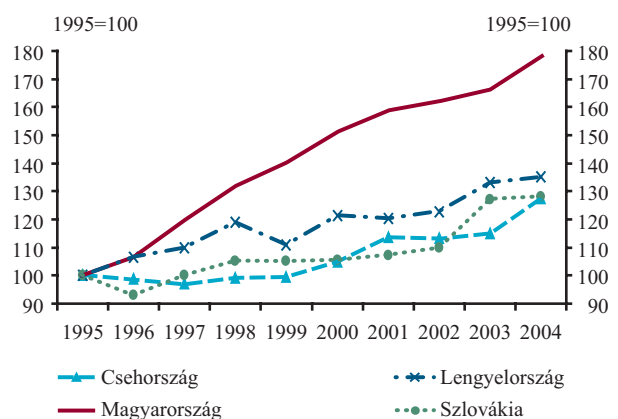
**A versenyképesség és az exportpiaci részesedés változása (százalékos változás az előző évhez képest)**



*Forrás: ULC-alapú versenyképességi mutató az Eurostat számításai alapján. Piaci részesedés az MNB számításai alapján az összes nagyobb exportpiacra nézve. Az EU 25 országok piaci részesedése csak az Európai Unió piacára vonatkozik, és nem súlyozza a partnerországokat az exportpiaci országstruktúra szerint.*

### V-7. ábra

**Exportpiaci részesedés a visegrádi országoknál**



*Forrás: OECD. A külpiazi kereslet az exportőr ország exportjából való részesedés alapján súlyozott importvolumenekből áll össze. A súlyok számítása a 2000-es áru- és szolgáltatás-külkereskedelmi forgalmakból számolva.*

<sup>28</sup> Lásd: Kovács Mihály András: *Hogyan hat az árfolyam? – Az 1995-ös stabilizáció tanulságai és jelenlegi ismereteink*, MNB Háttér tanulmány, 2005/6.

<sup>29</sup> Az exportpiaci részesedés különböző mutatóiról lásd részletesebben: „Competitiveness and the Export Performance of the Euro Area”, by a task force of the MPC of the ESCB, *ECB Occasional Paper Series*, No. 30, 1. keretes írás.

## V. 3. A folyó fizetésimérleg-hiány fenntarthatósága

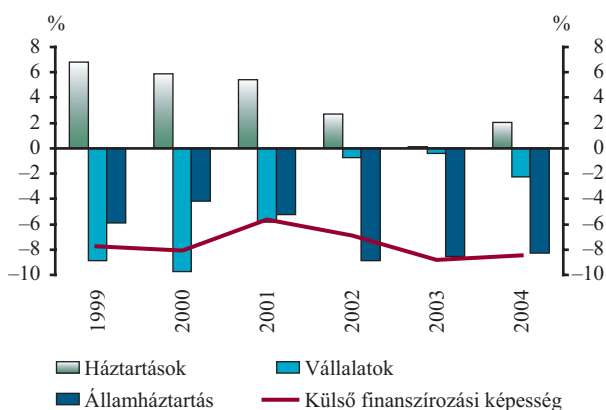
A folyó fizetésimérleg-hiányra vonatkozóan ugyan nem létezik számszerű kritérium, azonban a konvergenciafolyamat értékelésekor mind az EU-bizottság, mind a piac nyomon követi a külső egyensúly alakulását is. Magyarországon a folyó fizetési mérleg hiánya és a külső finanszírozási igény 2003–2004-ben igen magas szinten, a GDP 8-9 százaléka között ingadozott, miközben a GDP-arányos nettó külső adósság növekvő pályát írt le, azaz a külső egyensúlyi mutatók azt jelzik, hogy a gazdasági folyamatok hosszú távú fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok továbbra is jelentősek. A külső finanszírozási igény magas szintje kockázatot jelent az árfolyam-stabilitás tekintetében, mivel abban az esetben, ha a piac kényszeríti ki a fizetésimérleg-hiány korrekcióját, az általában jelentős árfolyam-ingadozással jár. Ennek megfelelően az ERM-II-csatlakozás előfeltétele, hogy a fizetési mérleg fenntarthatósága irányába jelentős elmozdulás történjen.

Magyarországon a folyó fizetési mérleg és a tőke mérleg együttes hiánya, azaz a külső finanszírozási igény 1998 óta folyamatosan magas szinten, a GDP 6 százaléka felett ingadozik. A külfölddel szembeni finanszírozási szükséglet eredete azonban 2002-től jelentősen változott. 1999–2001 közötti időszakban a háztartások nettó pénzügyi megtakarításai fedezték a széles értelemben vett államháztartás<sup>30</sup> GDP 4-6 százaléka között ingadozó nettó finanszírozási igényét. A külső finanszírozási igény ebben az időszakban a vállalati szektor nettó finanszírozási igényéből eredt, ami a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozási szerkezetében is tükröződött. Mivel a vállalati szektor finanszírozási szükségletével közel megegyezett a net-

tó nem adóssággeneráló tőkebeáramlás, ezért a teljes gazdaság külső finanszírozási szükségletét is nem adóssággeneráló források fedezték. Ennek megfelelően az ezredforduló környékén a nettó külföldi adósságráta a GDP 15-18 százaléka körül ingadozott, azaz a jelentős külső finanszírozási szükséglet ellenére nem növekedett az ország eladósodottsága.

### V-8. ábra

**A külső finanszírozási képesség és a szektorok finanszírozási pozíciója**  
(GDP arányában, százalék)



*\*A konszolidált államháztartás az állami költségvetésen kívül tartalmazza az önkormányzatokat, az ÁPV Rt.-t, a kvázi fiskális feladatokat ellátó intézményeket (MÁV, BKV), az MNB-t és az állam által kezdeményezett és irányított, ugyanakkor formálisan ún. PPP-konstrukcióban végrehajtott beruházásokat végző intézményeket.*

2002–2004-es időszakban az államháztartás finanszírozási igénye a GDP 8 százaléka fölé emelkedett, amit a háztartások alacsony nettó pénzügyi megtakarításai már messze nem ellensúlyoztak. A két szektor együttes finanszírozási szükséglete a GDP 6 százaléka fölé emelkedett. A visszaeső GDP-arányos beruházások mellett a vállalati szektor finanszírozási szükséglete mérséklődött, és ezzel együtt a nem adóssággeneráló tőkebevonás is jelentősen visszaesett. A fenti folyamatok

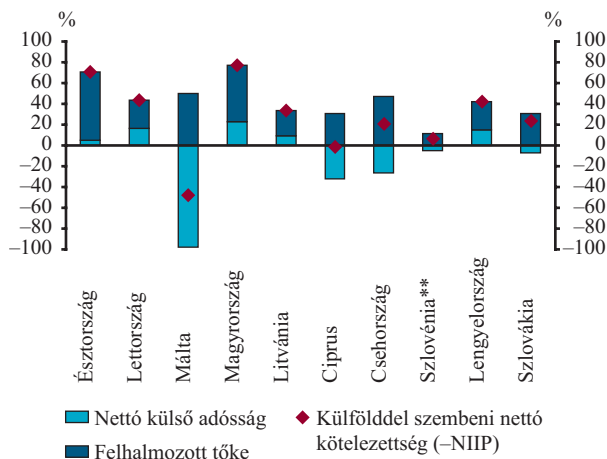
<sup>30</sup> Az állami szektor finanszírozási igénye az MNB-vel konszolidált államháztartás ún. kiegészített (SNA módszertanon alapuló) hiányát jelenti.



hatására a GDP-arányos nettó külföldi adósságállomány három és fél év alatt 13 százalékponttal emelkedett, és 2005 I. félévének végére elérte a GDP 28,6 százalékát.

### V-9. ábra

**A nettó nemzetközi befektetési pozíció az újonnan csatlakozott EU-tagországokban 2003-ban (a GDP-arányában)\***



\*Forrás: IFS adatbázis, MNB-fizetésimérleg-statisztika.

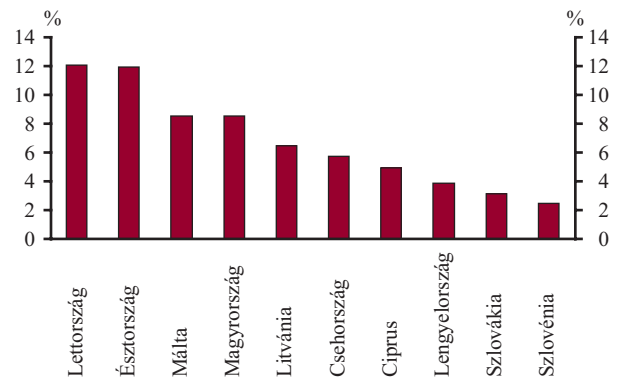
\*\*Szlovénia esetében 2002-es adatok.

A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiánya következtében a külfölddel szembeni nettó kötelezettségállomány<sup>31</sup> folyamatosan növekszik, és 2004 végére elérte a GDP 86,4 százalékát, ami az újonnan csatlakozott EU-tagországok között a legmagasabb értéket jelenti. A külfölddel szembeni nettó kötelezettségállomány növekedése azonban önmagában nem feltétlenül jelenti a külső egyensúly fenntarthatatlanságát. Egyrészt a felzárkózó országok jellemzően tőkehiányos gazdaságai rászorulnak a külföldi tőkebevonásra. A külföldi tulajdonarány magas szintje mellett jelentős mértékű újrabefektetett jövedelem és a friss közvetlentőke-beáramlás elsősorban a vállalatok felhalmozási tevékenységével áll összefüggésben, ami ha gyorsuló exportnövekedést eredményez, akkor középtávon nem hordoz fenntarthatósági

kockázatot. A fenntarthatóság megítélése szempontjából lényegesen kedvezőtlenebb azonban, ha a külső finanszírozási igény nem a vállalati szektor beruházási tevékenységével, hanem az államháztartás finanszírozási szükségletének magas szintjével áll kapcsolatban. Ebben az esetben, amint az Magyarország esetében 2002–2004 között megfigyelhető, a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozásában meghatározó szerepe van az adósságeneráló forrásbevonásnak, ráadásul a nettó külső adósság úgy növekszik, hogy nem javulnak az exportnövekedési kilátások.

### V-10. ábra

**Az újonnan csatlakozott EU-tagországok GDP-arányos külső finanszírozási igénye 2004-ben**



Forrás: Eurostat.

Mivel a külső egyensúlytalanság az államháztartás finanszírozási igényével áll összefüggésben, a külső finanszírozási szükséglet érzékelhető és tartós csökkenésének feltétele a fiskális kiigazítás. A várható reálkamatterhek és a reálnövekedés adósságráta-csökkentő hatását is figyelembe véve – változatlan nominálisárfolyam-szint mellett – az államháztartás és a háztartási szektor együttes finanszírozási szükségletének körülbelül a GDP 3,5 százalékpontjával kellene tartósan mérséklődnie ahhoz, hogy a nettó külső adósságráta növekedése megálljon.

<sup>31</sup> Magyarországon a folyó fizetési mérleg folyamatos hiányának eredményeképpen a nettó nemzetközi befektetési pozíció (NIIP, Net International Investment Position), azaz a külfölddel szembeni nettó követelésállomány negatív, vagyis a külfölddel szembeni kötelezettségek meghaladják a külfölddel szembeni követeléseket.



## VI. Aktuális kérdések





## VI. 1. A fiskális konvergencia kilátásai

Az alábbi elemzésünk alapján, főleg az adócsökkentési programhoz köthető hiánynövelő determinációk miatt az euroövezeti csatlakozás 2010-es céldátumának teljesítéséhez a GDP arányában összesen legalább mintegy 5,5 százalékos költségvetési kiigazítást kell végrehajtani 2008-ig. Továbbá, nagyjából 7 százalék körülire növeli a szükséges kiigazítási igényt, ha a jelenlegi tervek szerint költségvetésen kívül történő új autópálya-építés kiadását is el kell számolni az ESA-hiányban, illetve ha szükségessé válik a kvázi-fiskális tevékenységet folytató állami vállalatok hiányának rendezése.

### *2006-ban nem várható a deficit csökkenése*

Az Országgyűlésnek beterjesztett költségvetési törvény-javaslat 2006-ra 6,6 százalékos ESA-egyenleg célt tartalmaz, ez jelentős felfelé módosítást jelent a konvergenciaprogramban megfogalmazott hiánycélhoz (4,1 százalék) képest.<sup>32</sup> Ez azonban nem hasonlítható össze a 2005-ös, 7,4 százalékos hiánycéllal (illetve a várható, akár 7,9 százalékos hiánnyal), hiszen az idei évvel szemben a jövő évi terv nem tartalmazza az autópálya-építés teljes költségét. Mivel még nem tisztázott a kormány által tervezett PPP-megoldás Eurostat általi megítélése, ezt az 1-1,2 százalékos tételt módszertani kockázat terheli. Emellett az eddig megismert tervek és a múltbeli tapasztalatok alapján a deficitnek a GDP további 1,2 százalékat elérő túllépését feltételezhetjük; így összességében a 7,8-8,9 százalékos sávba várhatjuk a 2006-os ESA-hiányt.

Bevételi oldalon a korábbi éveknél is nagyobb kockázatot jelent, hogy egyszerre több adónemet és a minimálbért is érintő intézkedésre kerül sor, ami nehezen tervezhetővé teszi a folyamatokat. A 2006-os költségvetésitörvény-javaslat az ún. 100 lépés program jelentős hiánynövelő hatását – az autópálya-építés egy részének „kiszervezésén” túl – ambiciózus kiadáscsökkentéssel tervezi ellensúlyozni.

A költségvetési intézmények és fejezetek előirányzatainak megalapozottságát – a kevés rendelkezésre álló információ miatt – nehéz megítélni; a költségvetésitörvény-javaslat ugyanis nem ismerteti, hogy a tervezett kiadásmérséklés együtt jár-e állami feladatok megszüntetésével és/vagy az állam által nyújtott szolgáltatások érzékelhető mértékű racionalizálásával. Problémát látunk abban is, hogy a bértömegterv nominálisan közel azonos, mint a 2005-re várható bérkiadás, miközben a kormány egy 4-5 százalékos béremelési tervet jelentett be, és csak minimális összegű céltartalék van elkülönítve a létszámleépítések központi támogatására. Végül, a törvényjavaslat nem számol az önkormányzatok hiányciklusának szokásos menetével, sőt az államháztartáson belüli források csökkentésével kiigazítást vár ezen alrendszerből.

A hiányban évek óta nem jelenik meg egyes kvázi-fiskális tevékenységet végző, például tömegközlekedési szolgáltatást nyújtó vállalatok állami (MÁV, BKV) halmozódó vesztesége. Előbb-utóbb sor kerül a kvázi-fiskális kötelezettségállományok az államadósság terhére történő rendezésére, ami alapvetően kétféleképpen történhet: a veszteség túlra (a keletkezési évekre) való „vissza-

<sup>32</sup> A 2006-os törvényjavaslatban szereplő hiánylevezetés (6,1 százalékos cél) nem tartalmazza a Gripen-vadászgépek 2006. évet érintő beszerzéséhez kötődő statisztikai korrekciót. Eredmény szemléletben azonban a többéves törlesztési futamidejű beszerzéseket, a tartalmában lízing típusú ügyletet, a fizetésimérleg-statisztikával és a nemzeti számlákkal konzisztens módon, a fizikai megjelenés évében kell elszámolni (lásd a 2005. májusi és augusztusi inflációs jelentéseket).

## VI-1. táblázat

**2006-ra várható ESA-deficit: módszertani és végrehajtási kockázatok**  
(a GDP százalékában)

Cél értelmezése	1. Nemzeti definíció szerinti hiánycél	4,7
	2. Magán-nyugdíjpénztári korrekció	1,4
	3. Kormányzati hiánycél nyugdíjpénztári korrekcióval (1+2)	6,1
	4. A Gripen-beszerezés elszámolása	0,5
	5. Tervezett ESA-hiány (3+4)	6,6
Végrehajtási kockázat	6. A hiány feltételezhető túllépése	1,2
	7. Várható ESA-hiány (5+6)	7,8
Módszertani kockázat	8. Módszertani kockázat (autópálya-építés része az ESA-deficitnek)	1,1
	9. Várható ESA-hiány módszertani kockázattal	7,8-8,9

könyvelésével”, vagy egyszeri, egy évet terhelő adósságátvállalással. Az előbbi esetben több múltbeli év hiánya emelkedne kisebb mértékben, míg az utóbbi esetben az adott év hiánya ugrana meg jelentős mértékben (a 2002-eshez hasonlóan).

### *Az eddig megismert intézkedések növelik a hiányt 2007–2008-ban*

2007-2008-ra nem rendelkezünk elfogadott költségvetési pályával, ezért a már eddig meghozott és részleteiben bejelentett intézkedések, ún. determinációk várható hatásaira készítettünk becsléseket. Az ilyen intézkedésekkel le nem fedett bevételek és kiadások jövőbeni alakulását az egyenlegre semlegesnek tételeztük fel (azaz a GDP-arányos szintjük nem változik), további intézkedéseket nem tételeztünk fel semmilyen irányban.

2008-ra alapesetben a ma ismert determinációk – főleg az adócsökkentési program évről évre egymáshoz adódó nettó bevételkiesést okozó hatása – a GDP 1,2 százalékával emelik a hiányt a 2006-ra várható szinthez képest. A tételes egészség-

ügyi hozzájárulás 2006 végi megszüntetésének teljes évi hatása, a tb-járulék csökkentése, az szjasávhatár „túlvalorizálásából” fakadó kiengedés, illetve 2008-tól az iparüzési adó megszüntetése járnak jelentős és tartós bevételkieséssel. Kiadási oldalon egyértelműen hiánynövelő determinációt jelent a családtámogatás és a nyugdíjkiadások már bejelentett bővítése; ugyanakkor minimálisan egyenlegjavító hatású lehet – alapesetben – a kamatkiadások feltételezett alakulása.<sup>33</sup>

Az ESA-módszertan hazai alkalmazásának bizonytalansága, ahogy jeleztük, 2006-ban a tervezetthez képest a GDP 1,2 százalékának megfelelő hiánynövekedést jelenthet. Ha ez megjelenik a hiányban, akkor ennyivel nő a 2008-ig szükséges kiigazítási igény. Alapesetben az ESA-hiánynak nem része a kvázi-fiskális tevékenység folyó évi hatása. Ha ezt kiegészítésképp figyelembe vesszük, akkor minden évben a GDP néhány tized százalékával nőne a hiány (a folyó évi veszteség miatt).

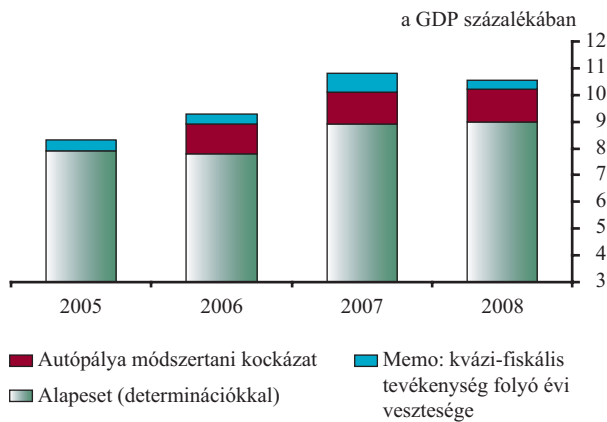
Mindezt egybevetve, további egyenlegjavító intézkedések nélkül 2008-ra 9,0-10,6 **százalékra emelkedhet az ESA-hiány**. A konvergenciaprogramban

<sup>33</sup> A novemberi hozamgörbe alapján. Ennél lehet optimistább a kamatpálya, ha a piac hitelesnek tekintené egy ponton a 2010-es eurobevezetést; ugyanakkor a vázolt fiskális pálya mentén akár a mainál magasabb is lehet a hozamgörbe.

rögzített, 2010-re tervezett eurocsatlakozáshoz legkésőbb 2008-ban Magyarországnak ki kell kerülnie az EDP-eljárás alól. Ez azt jelenti, hogy 2008-ra a GDP mintegy 3,5 százalékára kell az ESA-hiányt csökkenteni. Becslésünk szerint a ma ismert determinációk, illetve kockázatok hiánynövelő hatásának ellensúlyozásához tehát 5,5–7,0 százalék körüli kiigazítás válhat szükségessé.

**VI-1. ábra**

**A várható hiánynövekedés pályája\***



\*Alapeset: a 2006-ra várható ESA-hiány (7,8%) az évről évre hiánynövekedést okozó determinációk (adócsökkentési program stb.) hatásával. Ehhez adódhat hozzá az új autópálya-építés módszertani megítélésének kockázata, illetve (memo tételként) a kvázi-fiskális tevékenység folyó évi vesztesége.

**Tartós hiánycsökkentéshez bevételnövelésre és a transzferkiadások csökkentésére is szükség lenne**

Fenti elemzésünkből kiderült, hogy 2007-2008-ban *legalább* a GDP 5,5 százalékának megfelelő konszolidációra lenne szükség a hiány maastrichti kritériumszintjére való csökkentéséhez.<sup>34</sup>

A következőkben bemutatjuk, hogy milyen mozgástere van egy ilyen mértékű kiigazításnak. Elemzésünk – a jegybank pozíciójából adódóan is – illusztratív jellegű: nem konkrét javaslatokat teszünk, hanem a szükséges kiigazítás – a költség-

vetést ezen időszakban jellemző összefüggések által behatárolt – lehetőségeit vázoljuk fel. A kiigazítás konkrét csatornáinak arányáról, például az szolgáltatásdíj-fizetésen, adókon vs. transzfereken keresztüli lépések viszonyáról sokszor csak társadalompolitikai értékválasztás alapján lehetne dönteni, ami nem lehet tárgya elemzésünknek.

Következtetésünk szerint, miközben a kiigazítás szükséges feltétele, hogy a fiskális politika minden lényeges dimenziójában (például bérkiadás, szolgáltatási térítési díjak) hiánycsökkentő elmozdulás történjen, *ellegendő* mértékű és kellőképpen *tartós* hatású kiigazítás hangsúlyos része kell legyen a magánszektor érintő adóterhelési/transzferjuttatási egyenleg költségvetési szempontú javítása, az adóbevétel-növelés és/vagy a pénzbeni transzferek csökkentése. Amint korábbi elemzésünkből kiderült, az előző néhány évben az adók és transzferek egyenlege ezzel ellentétes irányba változott, és a 2006-os költségvetési terv és a már bejelentett, valamint az elkövetkező évekre vonatkozó fiskális intézkedések is az adók és transzferek egyenlegének további romlását vetítik előre.

Elemzésünkben az állam kiadásainak és bevételeinek mérlegét három kategóriára, nettó működési kiadásokra, beruházásokra, valamint az adók és transzferek egyenlegére bontjuk.

Először vegyük szemügyre, milyen hiánycsökkentési lehetőség van az **állam nettó működési kiadásai** (azaz a bérkiadás, áru-, ill. szolgáltatásvásárlás költségének az állami szolgáltatásokat igénybevevőktől származó ár- és díjbevételel csökkentett nettó értéke<sup>35</sup>) terén. A nettó bér-, illetve a vásárlási kiadás nagyságrendileg megegyezik egymással, a díjbevétel pedig a nettó összkiadás negyedét-ötödét fedezi.<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Egy hiteles konszolidáció különösen kedvező esetben a forint és euro hozamszint közötti különbszet fokozatos, majd teljes megszűnését eredményezheti. A fokozatosan kibontakozó megtakarítás 2008-ig a GDP 0,5 százalékával mérsékelheti a kiigazítási igényt.

<sup>35</sup> Természetesen a pontos számításokhoz az állam által saját magának fizetett adókat le kell vonni.

<sup>36</sup> Erre vonatkozóan a nemzetközi arányok eltérőek. Egyrészt egyes országokban a kiszervezések révén a bérkiadás átalakult szolgáltatásvásárlássá, másrészt számos országban (és az EU átlagában) a díjbevételek aránya kisebb, vagyis inkább adó (ill. deficit) finanszírozza a működési kiadást.

A bérkiadás csökkentése reálértelemben és hatékonyan az állami foglalkoztatottság csökkenésével párhuzamosan valósítható meg. E téren részletes vizsgálatokra lenne szükség, ennek hiányában azt feltételezzük, hogy az állami létszám felének esetében korlátozott lehetőség van a létszám csökkentésére, sőt esetenként növelésre is szükség lehet (például nemzetközi kötelezettségek miatt a védelem, vagy demográfiai okok miatt az egészségügy terén). Az állami foglalkoztatás másik felének esetében (például oktatás, közigazgatás) azonban nincs ilyen akadálya egy nagyobb mértékű létszámcsökkentésnek. Illusztratív célból az 1993–2001 között megvalósult teljes létszámcsökkenés mértékét vesszük alapul. Egy 20 százalékos körüli létszámcsökkenés e körben a teljes állami foglalkoztatottságot nagyjából 10 százalékkal, és így a teljes nettó bérkiadást a GDP 0,6-0,7 százalékaival mérsékelhetné.<sup>37</sup>

Az állam nettó működési költségét csökkenteni lehet az állami (oktatási, egészségügyi, adminisztratív stb.) szolgáltatásokat igénybe vevők által fizetett árak, díjak, illetékek fizetéséből származó bevétel emelésével is. Jelenleg ez a fajta bevétel a GDP 3 százalékát közelíti, ez – a nehezen összehasonlítható adatok szerint – az európai mezőny felső régiójában van. Látszólag az ilyen bevétel emelése az adóemeléshez hasonló lépés lenne, ugyanakkor attól eltérően célzott, így hatékonyabb megoldás, mert azok és azért fizetnének, akik és amilyen szolgáltatást valóban igénybe vesznek, és annyit, amennyit konkrétan „fogyasztanak” belőle. Itt jellemzően nem a már alkalmazott díjak és illetékek összegének egyszerű emeléséről lehetne

szó, hanem inkább a díjfizetés körének szélesítéséről. A nemzetközi szervezetek ajánlásaiban<sup>38</sup>, illetve a régiókban sikeres kiigazítást megvalósító Szlovákia gyakorlatában is szerepet kapott a díjfizetés kialakítása például az egészségügyben vagy az oktatásban. Illusztratív jelleggel feltételezünk egy olyan, díjemelést és -fizetési kör szélesítését kombináló megoldást, ami hatásában 25 százalékkal emelné az állam ilyen típusú bevételét.<sup>39</sup> Egy ilyen bevétel-növeléssel az állam nettó működési kiadása a GDP 0,7 százalékaival lenne csökkenthető.

Felmerülhet az állami áru- és szolgáltatásvásárlásra fordított kiadások jelentősebb csökkentése is. E téren azonban a mozgásteret nagyban szűkíti az állami beruházások PPP-formákba való „kiszervezésének” folyó kiadásokat fokozatosan növelő hatása. Egy létszámarányos, 10 százalékos kiadás-csökkentés hatását gyakorlatilag néhány év alatt felemésztené a PPP-típusú megoldások miatti kiadások növekedése (rendelkezésre állási díjfizetés, törlesztés, kamat- és fenntartási költség).

Az állam nettó működési kiadásait tehát hatékonyan leginkább létszámcsökkentéssel és a szolgáltatások igénybevevőitől szedett díjbevétel kiterjesztésén keresztül lehetne csökkenteni. Összességében e téren határozott, de realizistikusnak látszó lépésekkel a következő években a nettó működési kiadás a GDP 1,3-1,4 százalékaival lenne mérsékelhető. A teljes kiigazítási igényt a GDP *legalább* 5,5 százalékaúra becsültük, ezért a nettó működési kiadások drasztikus lefaragásával sem valósítható meg a szükséges mértékű fiskális konszolidáció.

<sup>37</sup> Lényeges további szempont, hogy a létszám csökkentésével a feladatok is csökkenjenek, illetve ellátásuk hatékonyabb legyen. Ellenkező esetben ugyanis csak korlátozott, illetve látszólagos lesz a megtakarítás: ha a létszám csökkentése részben a feladatok kiszervezése révén valósulna meg, az nem jelentene komoly megtakarítást a szolgáltatásvásárlás hasonló mértékű növekedése miatt.

<sup>38</sup> A díjfizetés (co-payment) bevezetése az IMF tavalyi ajánlása szerint az egészségügy pozícióját a GDP 0,5 százalékaival javíthatná. (IMF Staff Report for the Article IV Consultations, 2004).

<sup>39</sup> Ez egy jelentős emelés lenne. Ennél nagyobb emelés nem realizistikus, mert olyan nyomást eredményezhet a kompenzációra vagy mentességre, illetve egyes területeken a kereslet olyan visszaesésével járhat, ami a többletbevételt már kérdésessé teheti. Ezzel az emeléssel számottevően meghaladnánk az EU-országok átlagában és például Szlovákiában beszedett díjbevételt, miközben ennél lényegesen magasabb bevételt egyedül a skandináv országok tudnak realizálni.



Az államháztartási beruházások terén a 2006-ra tervezett visszafogás után e kiadások jelentősebb mértékben már nem nagyon mérsékelhetők tovább. A helyi önkormányzatoknál még elvileg lenne tér a beruházások mérséklésére, e téren azonban nehéz megítélni a mozgásteret; a központi körben pedig valójában inkább a beruházások növekedésére számíthatunk. Ennek egyik oka, hogy már a 2006-ra a GDP 1 százaléka alá süllyedő központi beruházások szintje sem fenntartható módon csökkent (a kiadások kiszervezése csak átmeneti megtakarítást jelenthet; amint láttuk, idővel a működési kiadások jelentős növekedését eredményezi); másik oka, hogy az EU-s finanszírozású beruházásokhoz előírt hazai források (társfinanszírozás) vélhetően növekedni fognak.

Mindezek alapján látható, hogy a jelzett hiánycsökkenést a magánszektortól beszedett **adók és járulékok** (egyszerűbben: adók), **valamint a magánszektornak nyújtott transzferek** egyenlegének megváltoztatásával lehet csak elérni.

Az adóbefizetés és a transzferjuttatás kérdésért érdemes együtt kezelni, mert a fiskális politika ezen csatornákon keresztül valósítja meg a pénzübeni jövedelmek újraelosztását a különböző jövedelmi és korosztályi csoportok között, ennek alakulása értékvalasztás kérdése. Az államháztartás e tétel egyenlegével finanszírozza működési, beruházási és kamatkidadásait, a nettó mutató tehát a költségvetés egyensúlyának szempontjából is értékelhető.

Az adóterhelés és a transzferkiadások nemzetközi összehasonlíthatósága korlátozott<sup>40</sup>, európai összehasonlításban az adóterhelésen belül valamivel

kisebb a direkt adók súlya, míg a járulékok közel hasonló, az indirekt adók pedig nagyobb súlyt képviselnek. Ami a transzfereket illeti, mindenhol a lakossági pénzübeni juttatások aránya a meghatározó, nálunk azonban az egyéb – főleg vállalati – támogatások súlya nagyobb az EU-átlagnál (Magyarországon ez a transzferek hatodát teszik ki; szemben az EU-átlag egykilencedével).

A teljes kiigazításhoz – a működési költségek reális mértékű visszafogása és a kamatoknál ideális esetben jelentkező megtakarítás mellett –, a GDP arányában 3,6-3,7 százaléknyi hiányjavulást kell az adóbevételek növelésén és/vagy a transzferjuttatások csökkentésén keresztül biztosítani. A szükséges intézkedés nagyságrendjének érzékelteséhez megemlíjtük, hogy ez összességében meghaladja a vállalati (beleértve a mezőgazdasági és állami vállalati) támogatások nagyságát. Másik viszonyítási alapunk az lehet, hogy amennyiben a kiigazítás az adóalap szélesítése, adókedvezmények megszüntetése révén valósulna meg, akkor ehhez önmagában az összes szja- és társaságiadó-kedvezmény megszüntetése is csak felerészben lenne elegendő.

A jelenlegi fiskális helyzet és az ebből kivezető megoldások elemzése alapján egyértelműen megfogalmazható az az állítás, hogy a magyar költségvetés nagyon súlyos strukturális problémákkal küzd, amelyből nincs „könnyű” kiút. A fenti elemzés alapján világos, hogy a maastrichti kritériumok eléréséhez a fiskális politika alakítóinak egyszerre több fronton és minden esetben jelentős rövid távú költségekkel járó lépéseket kell megtennie.

<sup>40</sup> Az adóterhelés nemzetközi összevetésénél például problémát jelent az állami működési kiadások és transzferek adótartalmának kiszűrése, erre vonatkozóan ugyanis nincsenek teljes körű adatok. További nehézséget jelent az adókedvezmények kezelése, ezek gyakran teljesen egyenértékűek a transzferekkel. Az összehasonlítás módszertanát már kidolgoztuk, de az adatok hiánya miatt a becslési eljárás egy hosszabb kutatás része. (Gábor P. Kiss: *How to measure tax burden in an internationally comparable way? Suggestion for a standardized effective tax rate*, mimeo).

## VI. 2. Az államadósság várható alakulása

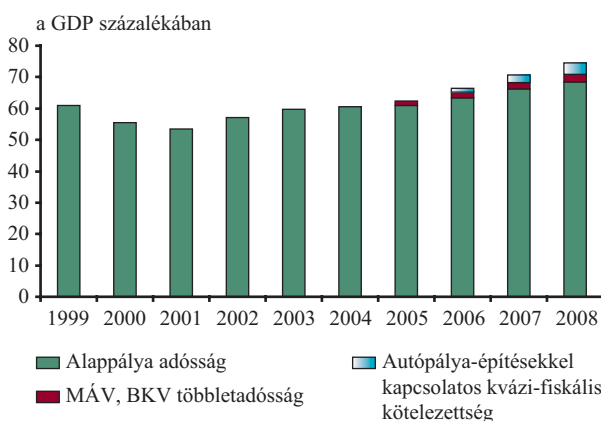
Változatlan nominális árfolyamot és a jelenlegi szinten maradó reálkamatokat feltételezve az adósságráta az elsődleges egyenleg átlagosan 0,6 százalékos hiánya mellett maradna szinten<sup>41</sup>, ha nincs privatizációs bevétel, és nem kerül sor hitelátvállalásra.

Ha 2006-ban a betervezett költségvetési törvénytervezetthez képest magasabb, 8 százalék körüli szinten alakul az államháztartás pénzforgalmi hiánya, azt követően pedig a konvergenciaprogram dinamikájának megfelelő 0,6 százalékpontos hiánycsökkentés történik, akkor az adósságráta éves átlagban várhatóan 2,5 százalékpontos ütemben fog növekedni. Az államadósság bővülését fékezhetik a privatizációs bevételek, amelyek 2005–2006-ban elérhetik a GDP 2,7 százalékát. Mindezekkel együtt az adósságráta 2008 végére már meghaladhatja a GDP 68 százalékát. Az alappályához képest tartósan mintegy 2,5 százalékponttal kisebb elsődleges hiány lenne szükséges az adósságráta további növekedésének megállításához.

Előrejelzésünket további felfelé mutató kockázatok terhelik. Egyrészt az alappályában jelzettnél magasabb lehet a költségvetés hiánya (lásd a hiányról szóló részben ismertetett kockázatokat), másrészt – ahogy a várható deficittel kapcsolatban már elmondtuk – a kvázi-fiskális tevékenység elszámolásával kapcsolatos módszertani bizonytalanság az adósságnál is fennáll. A kvázi-fiskális tevékenységhez kötődő kötelezettségállomány 2008-ra megközelítheti akár a GDP 6 százalékát is, amennyiben az autópálya-építéssel kapcsolatos PPP-beruházások, illetve a MÁV és a BKV adóssága a vizsgált időszakban végig a hivatalos elszámoláson kívül maradhat.

### VI-2. ábra

Az államadósság várható alakulása az alappálya mentén és a kockázati tényezők a GDP arányában



A költségvetési hiány és az adósságvállalások mellett további kockázatot jelent az egyes makrogazdasági változók – reálkamat, növekedés, árfolyam – feltételezettől eltérő alakulása. A reálkamatok, illetve a reálnövekedés – a többi tényező változatlansága mellett vett – egy százalékpontos elmozdulása esetén az adósságráta az egyes években 0,5-0,6 százalékponttal változik. Ez azt jelentené, hogy egy esetleges 2006-os tartós 100 bázispontos reálkamat-emelkedés, vagy a gazdasági növekedés 1 százalékpontos lassulása a 2006–2008-as időszakban 1,5-2 százalékponttal emelné az adósságráta nagyságát. Az árfolyam esetében egy esetleges leértékelődés, majd a leértékelt szinten való stabilizálódás csak a leértékelt évben emelné az adósságrát. Egy 5 százalékos árfolyamgyengülés esetén – feltételezve, hogy az árfolyamváltozás nem lesz jelentős hatással az inflációra – 0,8 százalékkal emelkedne meg a GDP-arányos adósság nagysága.

<sup>41</sup> A reálkamat kisebb, mint a gazdasági növekedés és a reálfelértékelődés üteme, így a reálkomponensek összességében az adósságráta mérséklődésének irányába mutatnak.

## VI-1. keretes írás: Hosszú távú kitekintés: a nyugdíjrendszerből fakadó determinációk<sup>42</sup>

A magyar nyugdíjrendszer a jelenlegi szabályozás és a várható jövőbeli demográfiai folyamatok alapján fenntarthatatlan: várhatóan csak egyre magasabb hiány mellett lesz képes a törvényben szabályozott járadékok folyósítására. Annak ellenére, hogy az 1997/98-as parametrikus nyugdíjreform számottevően javította a nyugdíjrendszer fenntarthatóságát, a rendszerből adódó implicit államadósság jelenleg a GDP mintegy 250 százalékát teszi ki.<sup>43</sup> Közvetlenül a reform után ez az érték alig több mint ennek negyede volt.

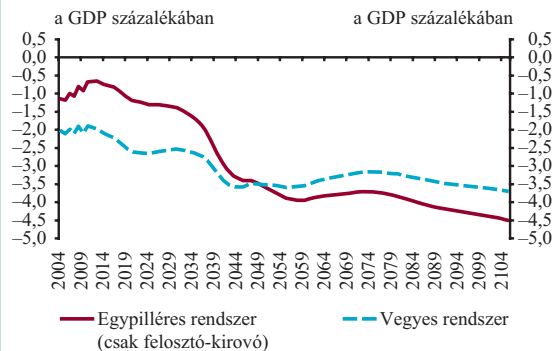
A nagymértékű implicit adósságból majdnem egy teljes éves GDP-nek megfelelő állomány a 2000 óta több lépésben végrehajtott nyugdíjjáradékkulcs csökkentéseknek, és további, az éves GDP közel felét kitevő rész a 13. havi nyugdíjnak tudható be. Újabb közel 40 százalékpont a 2006. évi adó- és járuléktörvényben a későbbi évekre előirányzott újabb nyugdíjjáradék-csökkentések<sup>44</sup> következménye. A nemrégiben bejelentett, tervezett egyszeri nyugdíj-kiigazítások pedig a GDP további 5 százalékkal emelnék az implicit államadósság szintjét. A lépések következtében a rendszer biztosítási jellege gyengült, ami a hosszú távú stratégiai szemlélet háttérbe kerülésére utal.

A második, tőkefedezeti pillér 1998-as bevezetése önmagában nem javítja a rendszer fenntarthatóságát, mindössze lehetőséget ad arra, hogy a nyugdíjrendszer hosszú távú finanszírozási problémáit részben már a jelenben kezeljük. Kezdetben, nagyjából 2050-ig, a kieső járulékbételek miatt az áttérés emeli a Nyugdíjalap hiányát, míg később a vegyes rendszer

tagjainak folyósított alacsonyabb nyugdíjkifizetések következtében javítja azt. A fent közölt eredmények számításakor azt feltételeztük, hogy a kieső járulékbételeket hitelből finanszírozza a költségvetés. A jelenleg és a közeljövőben továbbra is kieső bevételeket nem tudja a távoli jövőben jelentkező kiadáscsökkenés ellensúlyozni jelenértékben, ezért a vegyes rendszer implicit államadóssága nagyobb, mint egy hipotetikus tiszta felosztó-kirovó rendszeré. Amennyiben viszont az első időszakban kieső bevételeket magasabb adókból vagy a költségvetési kiadások visszafogásából finanszíroznák, akkor a vegyes rendszerre való 1998-as áttérés a GDP 25 százalékkal csökkentené egy második pillér nélküli nyugdíjrendszerhez képest az implicit adósságállományt.

### VI-3. ábra

#### A Nyugdíjbiztosítási Alap egyenlege 2004–2105 között



Forrás: MNB.

<sup>42</sup> A keretes írás Orbán Gábor–Palotai Dániel „The sustainability of the Hungarian pension system: a reassessment” címmel készülő tanulmányának előzetes eredményeit foglalja össze.

<sup>43</sup> A Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli éves hiányainak 3 százalékos reál diszkontrátával számított jelenértéke.

<sup>44</sup> A munkáltatói nyugdíjjáradékkulcs a jelenlegi 18 százalékos színtről 2007-től 17 százalékra, majd 2009-től 16 százalékra csökken.

## VI. 3. Magyarország reálgazdasági felzárkózása az euroövezethez

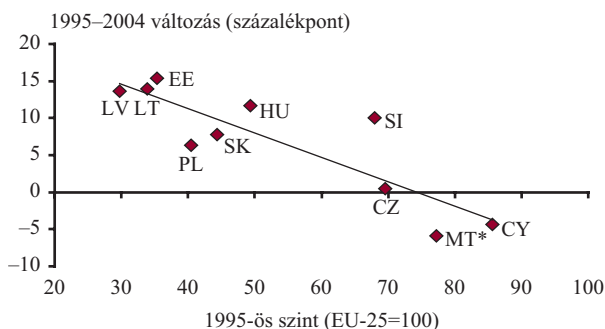
Magyarország az elmúlt tíz évben közeledett az Európai Unió gazdasági fejlettségéhez. Míg 1995-ben az egy főre jutó, vásárlóerő-paritással korrigált GDP alapján kifejezett gazdasági fejlettség a mai EU 25 országok átlagának 50 százaléka körül alakult, 2004-re ez a szám 60 százalék fölé emelkedett, Magyarország a tíz újonnan csatlakozott ország gazdasági fejlettségének átlagán áll.

Az újonnan felvett tíz ország többségénél (Ciprus és Málta kivételével) szintén az egy főre jutó GDP növekedését figyelhettük meg. Teljesült a konvergenciának az a jellegzetessége, hogy a nagyobb lemaradást mutató országok (különösen a balti államok) fejlődése markánsabb, míg a viszonylag

fejlettebb pozíciókból indulóké jellemzően átlag alatti volt.

### VI-4. ábra

Egy főre jutó vásárlóerő-paritással korrigált GDP



\*Málta: adathiány miatt 1999-es szint és 1999–2004 időszak növekedése.  
Adatok forrása: Eurostat. CY: Ciprus, CZ: Csehország, EE: Észtország, HU: Magyarország, LT: Litvánia, LV: Lettország, MT: Málta, PL: Lengyelország, SI: Szlovénia, SK: Szlovákia.

### VI-2. keretes írás: Mi a vásárlóerő-paritással korrigált GDP?

A bruttó hazai termék (GDP) nemzetközi összehasonlítását megnehezíti, hogy a GDP szintje eredetileg nemzeti valutában van kifejezve és az adott ország árszintjét tükrözi. A GDP vásárlóerő-paritással való korrekciója lehetővé teszi a GDP-volumenek nemzetközi összehasonlítását azáltal, hogy az egyes nemzetgazdaságok GDP-jét egy közös valutára és árszintre váltja át. A vásárlóerő-paritás (PPP) tehát egy olyan valutakonverziós ráta, amely nemcsak a valutaárfolyamok különbségeit küszöböli ki, hanem azt is, hogy egy nominális jövedelemösszegeből minden országban egy adott fogyasztói kosár más-más mennyiségét lehet megvásárolni.

Az Eurostat által számolt PPP-ráták az egyes EU-tagországok GDP-statisztikáit egy fiktív pénznemre, a PPS-re (Purchasing Power Standards) váltják át. Egy PPS értéket úgy rögzítik, hogy az Európai Unió egészében minden egyes időpontban egy euro átlagos vásárlóerejével legyen egyenlő. Magyarország esetében 2004-ben a PPP-ráta értéke 147 volt, ami 0,58 értékű relatív árszint és 252 forint/euro árfolyam szorzataként adódik. Így a hazai GDP értéke PPS-re átváltva (a PPP-rátával elosztva) kisebb gazdasági lemaradást mutat az EU-átlaghoz képest, mint csupán euróra konvertálva, mivel az előbbi átváltás figyelembe veszi azt is, hogy a magyar árszint csak alig több mint fele az EU árszintjének.

A gazdasági fejlettség fenti mutatója számos tényező függvényében változik. Így a GDP és a foglalkoztatási ráta növekedése növeli, a relatív árszint növekedése és a belföldi valuta leértékelődése pedig csökkenti a vásárlóerő-paritással korrigált egy

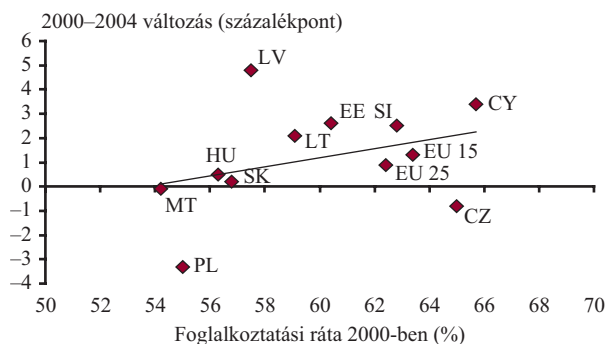
főre jutó GDP-t. E tényezők közül az alábbiakban a foglalkoztatás alakulásával és az árszint-konvergenciával foglalkozunk részletesebben.

Az utóbbi tíz évben az újonnan csatlakozott országok körében a gazdasági fejlődés szinte teljes

egészében a GDP-tőkefelhasználásnak és az általános termelékenység növekedésnek (ún. TFP) tulajdonítható bővülésén keresztül valósult meg, miközben a foglalkoztatás csak kisebb mértékben, számos esetben negatívan hatott a gazdasági fejlődésre.<sup>45</sup> E jelenség részben azzal magyarázható, hogy a foglalkoztatás gazdasági átmenettel együtt járó leépülése több átmeneti országban máig is tart. Mivel Magyarországon ez a folyamat már viszonylag korán lezajlott, a vizsgált időszakban a magyar foglalkoztatási ráta növekedett, és az Európai Bizottság becslése alapján a foglalkoztatás GDP-növekedéshez való hozzájárulása is pozitív (bár kismértékű) volt.

**VI-5. ábra**

**Foglalkoztatási ráták alakulása**



*Forrás: Eurostat, LFS-adat. Foglalkoztatási ráta: Alkalmazottak száma a népesség százalékában, mindkét mutató esetében a 15–64 éves korosztály körében.*

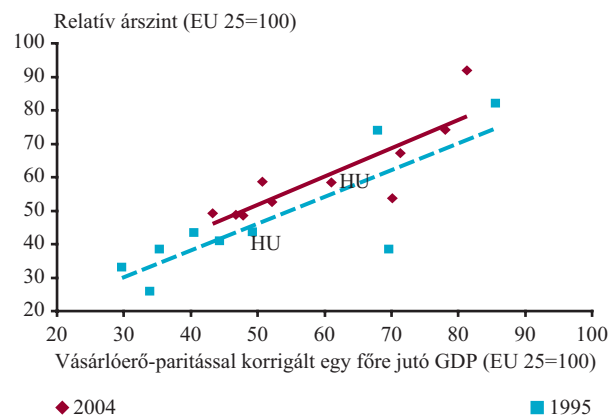
A tíz újonnan csatlakozott országban – Csehország és Ciprus kivételével – a foglalkoztatási ráták jellemzően elmaradnak az EU 15 átlagától. Ezen belül is a magyar foglalkoztatási ráta az egyik legalacsonyabb. Az alacsony foglalkoztatási ráták ellenére 2000 óta az újonnan csatlakozott országok jó részében a foglalkoztatás tovább csökkent, illetve az EU 15 átlagánál kevésbé nőtt.<sup>46</sup> E „leszakadó” körbe tartozik Magyarország is, ahol a foglal-

koztatás növekedési üteme a 15–64 éves korosztály körében a vizsgált időszakban nem érte el az EU-átlag növekedését.

A gazdasági fejlettséggel jellemzően egyenesen arányos a belföldi árszint nagysága, azaz az egy főre jutó GDP konvergenciája párhuzamosan halad az árszintek konvergenciájával. E törvényszerűség az utóbbi tíz évben Magyarországon és a többi újonnan csatlakozó országban is megfigyelhető volt. Továbbá, ahogy a gazdasági fejlettségben való előrelépés a relatíve elmaradottabb országokban erőteljesebb volt, úgy az árszintek konvergenciája is ezekben az országokban volt jelentősebb.

**VI-6. ábra**

**Gazdasági fejlettség és az árszintek konvergenciája**



*Forrás: Eurostat. Az árszintek a GDP-deflátorra vonatkoznak.*

A külkereskedelmi forgalomban is szereplő áruk esetében – a külkereskedelmen keresztüli rövid távú árszint-kiegyenlítődés következtében – az árszintek jóval közelebb vannak az EU-átlaghoz. Így a hosszabb távon, a gazdasági fejlődéssel párhuzamosan bekövetkező árszint-konvergencia – a Balassa–Samuelson összefüggéssel összhangban – elsősorban a szolgáltatások árszintjének

<sup>45</sup> Ez az állítás az Európai Bizottság és az IMF utóbbi tíz évre vonatkozó termelési-függvény-becslései alapján is megerősítést nyert. Lásd: European Commission, The EU Economy: 2004 Review és IMF World Economic Outlook, 2005. szeptember.

<sup>46</sup> Érdeemes megjegyezni, hogy a balti országok esetében, különösen Lettországon, a foglalkoztatási ráta kiugró növekedése főleg a lélekszám csökkenésének és nem a foglalkoztatott létszám növekedésének tudható be. Ezt támasztja alá az is, hogy míg a három országban a foglalkoztatási ráták nőttek, az Európai Bizottság, illetve az IMF számításai alapján a foglalkoztatás GDP-növekedéshez való hozzájárulása negatív volt.

emelkedésén (a belső reálárfolyam felértékelődésén) keresztül valósul meg.<sup>47</sup> Ennek megfelelően, míg Magyarországon az Eurostat adatai szerint az

árak fogyasztói árszintje 2003-ban több mint 70 százaléka volt az EU 25 átlagának, a szolgáltatások árszintje az 50 százalékot sem érte el.

---

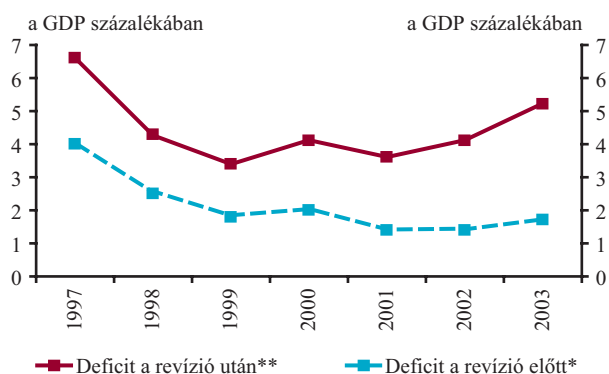
<sup>47</sup> A Balassa–Samuelson összefüggés abból a feltevésből indul ki, hogy a gazdasági fejlődés folyamatában a kereskedelmi forgalomba kerülő (traded) termékeket gyártó ágazatok termelékenység növekedése meghaladja a nem traded ágazatok (jellemzően szolgáltatások) termelékenység-növekedését. A traded ágazatban ezáltal – a termékek adott szintje mellett – nagyobb béremelkedési ütem valósulhat meg. A munkaerő ágazatok közötti szabad áramlása esetén a bérek nemzetgazdasági kiegyenlítődése a nem traded béremelkedési ütemet is megemeli, s így a nem traded szektorban a termelékenység-növekedést meghaladó béremelkedés magasabb termékár-inflációt eredményez. Végeredményben, a gazdasági felzárkózás során a nem traded termékek inflációja meghaladja a traded inflációt, ami a belső reálárfolyam (a külkereskedelemben kerülő és nem kerülő jóságok árszintjének hányadosa) felértékelődését jelenti. Bővebben lásd pl. Obstfeld–Rogoff (1998), *Foundations of International Macroeconomics*, 210. o.

## VI. 4. Visszatekintés a régi EU-tagországok fiskális konvergenciájára

A visszatekintés az eruoövezetbe korábban csatlakozott országok tapasztalataira támpontot adhat annak megítéléséhez, hogy Magyarország mennyi idő alatt lehet képes az euro bevezetéséhez szükséges fiskális konvergenciakritériumokat teljesíteni. Referenciaként a korábban permanens fiskális problémával küzdő országokat választottuk, amelyeknek a belépés előtt 5 évvel még legalább a GDP 2 százalékát kitevő kiigazítást kellett végrehajtaniuk a maastrichti kritérium teljesítéséhez.<sup>48</sup> Az elemzést megnehezíti, hogy egyes országok a konvergenciamutatókat – elsősorban a fiskális adatokat – esetenként alaposan revideálták, ami más fényben tünteti fel a teljesítményüket mind a belépés előtt, mind pedig azt követően. Az új adatok fényében megállapítható, hogy gyakorlatilag csak Spanyolország hajtott végre sikeres konszolidációt. Portugália 2001-ben, Görögország pedig 2004-ben tárta fel, hogy jelentősen eltérnek a valódi fiskális adatok a korábban publikálttól. Szigo-

### VI-7. ábra

#### A görög deficit revíziója



\*A 2000-es és 2001-es adatokat 2002-ben már jelentősen revideálták.

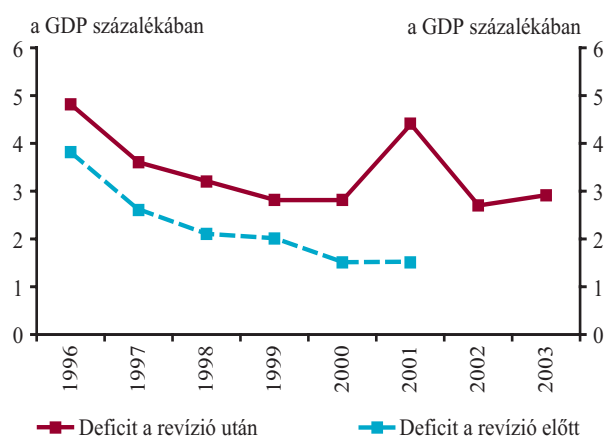
\*\*Az Eurostat a 2001., 2002. és 2003. évi adatokat még nem fogadta el véglegesnek, tovább nőhet a hiány.

<sup>48</sup> A konvergenciakritériumokat a belépést megelőző naptári év májusában vizsgálják. Ez Portugália, Spanyolország és Olaszország esetében 1998 májusában, míg Görögország esetében 2000-ben történt. A fiskális konvergenciát az utolsó teljes naptári év, 1997, illetve 1999 adatai alapján vizsgálták. Magyarország esetében 2010-es eurobevezetés esetén 2009 májusában vizsgálnák a konvergenciát, amihez a 2008-as fiskális adatokat vennék alapul.

rú értelmezés esetén az új adatok kizárták volna a belépésüket.

### VI-8. ábra

#### A portugál deficit revíziója

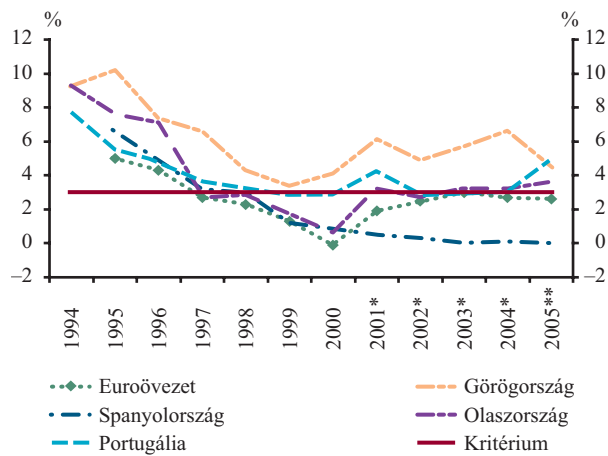


Az EU hatóságai a fiskális adatszolgáltatások görög gyakorlatát az európai szabályok rendkívül súlyos megsértéseként értékelték, és olyan intézkedéseket kezdeményeztek Európa-szerte, amelyek célja a görög eset megismétlődésének megelőzése. Az elmaradó fiskális konszolidáció következményeinek megismerése érdekében tanulságos lehet az olasz eset vizsgálata is, mert a deficitet csak számos egyszeri intézkedés és kreatív könyvelés segítségével tudta teljesíteni (pl. euroadó).

A maastrichti kritériumok előírásának egyik oka eredetileg az volt, hogy biztosítsák az elégséges mértékű konvergenciát még az euro bevezetése előtt ahhoz, hogy a gazdaságpolitika képes legyen a gazdaságot érő sokkok hatását simítani. Spanyolország kivételével e kormányoknak nem maradt mozgásterük, Portugália ellen 2001-ben és 2005-ben, Görög-

## VI-9. ábra

A költségvetési deficitek alakulása



Megjegyzés: A pozitív érték hiányt, a negatív érték többletet jelöl.

Forrás: Európai Bizottság, AMECO és Eurostat.

\* A Eurostat 2005. szeptemberi tájékoztatója alapján.

\*\* Az Európai Bizottság 2005. tavaszi előrejelzése alapján (AMECO 2005. tavasz).

ország ellen 2004-ben, Olaszország ellen 2005-ben indult „túlzottdeficit-eljárás”. Ennek az a következménye, hogy kedvezőtlen növekedési környezetben, a recessziós hatásokat felerősítő módon kellett meghozni a fiskális kiigazító lépéseket. Mivel az euroövezet számos országában egy időben kellett fiskális konszolidációt végrehajtani (a fentiekben felül Németország, Franciaország), ezek keresletre gyakorolt hatása egymást erősítette.

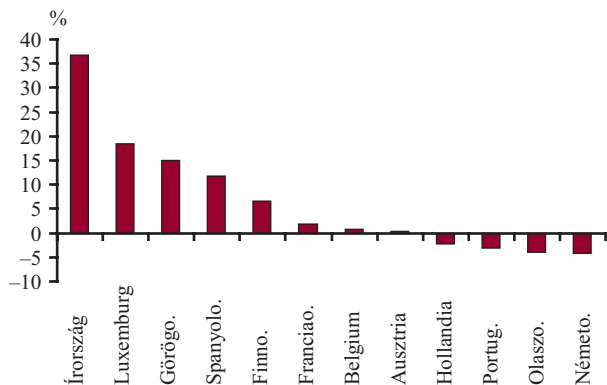
Ez legnyilvánvalóbb módon Portugália esetében mutatkozott meg. Portugália a belépést követő fel-lendülés időszaka után 2001 elejétől visszaesett, és máig stagnálás közeli állapotban maradt. Olaszország szintén lassú növekedést produkált. Görögország eddig jóval gyorsabban növekedett,

mint a régió átlaga, elsősorban az olimpiai játékkal összefüggő deficitköltekezésnek köszönhetően. A 2004 végén megindult konszolidációs program hatására a növekedés 2005-ben várhatóan 4,2 százalékról 3 százalék alá süllyed, ami elmarad a potenciális kibocsátástól.

Sajnos nincs lehetőségünk arra, hogy az euro-övezeten belüli teljesítményt összehasonlítsuk egy olyan feltételezett forgatókönyvvel, amelyben a vizsgált országok nem vezetnek be a közös valutát. Így nehéz azt értékelni, vajon az említett növekedési problémák nem jelentkeztek volna-e még súlyosabban kívülmaradás esetén. Spanyolország példája mindenesetre azt illusztrálja, hogy a tényleges fiskális konszolidáció az euro bevezetése után jóval kedvezőbb helyzetet teremt, mint ha ezt részben különféle átmeneti és „kreatív könyvelési” megoldásokkal éri el egy csatlakozni kívánó ország.

## VI-10. ábra

Kumulált GDP-növekedési különbség az euroövezet átlagához képest, 1999–2004





# A Magyar Nemzeti Bank rendszeresen megjelenő kiadványai

## ***Jelentés az infláció alakulásáról (féléves)***

Annak érdekében, hogy a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikája érthető és világos legyen, az MNB nyilvánosságra hozza a legfontosabb döntések kialakításakor ismert információkat. A *Jelentés az infláció alakulásáról* című, félévente megjelenő kiadvány (és annak a megjelenések közötti negyedéves frissítése) bemutatja az MNB Közgazdasági főosztályán készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról, és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról.

## ***Jelentés a pénzügyi stabilitásról (éves)***

A Magyar Nemzeti Bank a rendelkezésére álló eszközökkel támogatja és erősíti a pénzügyi stabilitást, valamint szükség esetén kezeli a pénzügyi rendszert érő sokkok hatását. A *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című, évente megjelenő kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről. Az MNB szándéka szerint ez hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk az érintettek rendelkezésére álljanak, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjön.

## ***Éves jelentés (éves)***

A *Magyar Nemzeti Bank éves jelentése* – amely az MNB üzleti jelentését, valamint a számviteli törvény által előírt éves beszámolóját foglalja magában – az MNB éves közgyűlését, az Országgyűlést, valamint a közvéleményt tájékoztatja a jegybank feladatairól, szervezetéről, a megelőző év-

ben végzett tevékenységéről, gazdálkodásáról, valamint pénzügyi helyzetéről.

## ***Jelentés a konvergenciafolyamatokról (éves)***

A Magyar Nemzeti Bank kitüntetett szerepet játszik az euro bevezetéséig vezető konvergenciafolyamatban, ezért a közeljövő kihívásaival kapcsolatos jegybanki álláspont bemutatása közérdeklődésre tart számot. A *Jelentés a konvergenciafolyamatokról* című kiadvány rendszeres megjelenítésével az MNB hozzá kíván járulni ahhoz, hogy a döntéshozók, valamint a közvélemény tájékozottabb legyen a monetáris unióban való részvétel sokszor igen összetett kérdéseiben.

## ***Kutatási füzetek\*/Working Papers (időszaki)***

A Magyar Nemzeti Bank *Kutatási füzetek* sorozatában olyan tanulmányok jelennek meg, melyek elsősorban az akadémiai, jegybanki és egyéb kutatók érdeklődésére tarthatnak számot. 2005 őszétől kezdődően a megjelenő szócikket referenciabírálatnak vetjük alá. A végső megjelenésről szerkesztőbizottság dönt.

## ***MNB-tanulmányok (időszaki)***

Az *MNB-tanulmányok* a jegybanki döntéshozatalhoz, ennek szakmai háttéréhez kapcsolódó, megértést segítő elemzések. A tanulmányok jellemzően alkalmazott, gyakorlati jellegű kutatások eredményeit mutatják be, ill. a döntéshozatalhoz kapcsolódó elemzések eszközeit ismertetik, továbbá a jegybank számára fontos intézményi struktúra egyes elemeit írják le.

\* A kiadvány jellemzően angol nyelven jelenik meg.

Jelentés a konvergenciafolyamatokról  
2005. november

Nyomda: D-Plus  
H-1033 Budapest, Szentendrei út 89-93.

