



MNB Füzetek

2004/4

Orbán Gábor - Szapáry György*

A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM AZ ÚJ TAGÁLLAMOK SZEMSZÖGÉBŐL

2004. május

* Köszönetet mondunk Darvas Zsoltnak, George Kopitsnak és P. Kiss Gábornak hasznos észrevételeikért. Hálával tartozunk továbbá az EURO 50 Group 2004. május 4-i értekezletén, illetve az MNB által szervezett szakmai vitán elhangzott észrevételekért. E cikk korábbi, angol nyelvű változata megjelenés alatt van a Journal of Policy Modeling c. folyóirat különszámában.

Online ISSN: 1585 5597

ISSN 1219 9575

ISBN 9 639 383 45 7

Orbán Gábor: elemző, Közgazdasági főosztály, Monetáris elemzési osztály

E-mail: orbang@mnb.hu

Szapáry György: alelnök, Magyar Nemzeti Bank

E-mail: szaparygy@mnb.hu

E kiadványsorozat a Magyar Nemzeti Bankban készült elemző és kutató munkák eredményeit tartalmazza, és célja, hogy az olvasókat olyan észrevételekre ösztönözze, melyeket a szerzők felhasználhatnak további kutatásaikban. Az elemzések a szerzők véleményét tükrözik, s nem feltétlenül esnek egybe az MNB hivatalos véleményével.

Magyar Nemzeti Bank

1850 Budapest

Szabadság tér 8-9.

Tel: 428-2600

<http://www.mnb.hu>

Összefoglalás

Dolgozatunk célja az új tagállamok költségvetési jellemzőinek vizsgálata a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP) szabályainak és azok kritikáinak fényében, valamint feltárni, mennyiben indulnak ezek az országok eltérő feltételekkel az euró bevezetéséhez vezető folyamatban az euróövezet jelenlegi országaihoz képest. Összességében véve az alacsonyabb adósság szint és az eddig elért nagyobb hozamkonvergencia miatt az új tagállamok kevésbé hagyatkozhatnak majd a hozamkonvergenciából adódó nyereségre, mint az euróövezet jelenlegi országai a GMU harmadik szakaszát megelőző időszakban. Ráadásul az Európai Unió csatlakozás a tagság első éveiben negatív nettó hatással lesz az új tagállamok költségvetésére. A tanulmány vizsgálja a költségvetések ciklikus érzékenységét is, amiből kiderül, hogy az új tagállamokban az automatikus stabilizátorok ciklust simító hatása várhatóan gyengébb lesz, mint az euróövezet jelenlegi országaiban. Az ilyen általános jellemzőkön túl hangsúlyozzuk az új tagállamok kiinduló fiskális helyzetében látható jelentős eltéréseket. A dolgozat végén kitérünk eredményeink néhány gazdaságpolitikai vonatkozására.

JEL osztályozó számok: E61, H6, H87

Kulcsszavak: EU-bővítés, költségvetési politika, költségvetési szabályok, Stabilitási és Növekedési Paktum

TARTALOMJEGYZÉK

I. BEVEZETÉS.....	7
II. A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM.....	7
1. FŐBB JELLEMZŐK.....	7
2. AZ SNP KRITIKÁI.....	8
3. A SZAKIRODALOMBAN FELLEMLHETŐ JAVASLATOK AZ SNP TÖKÉLETESÍTÉSÉRE.....	11
III. AZ ÚJ TAGÁLLAMOK KÖLTSÉGVETÉSI JELLEMZŐI.....	13
1. ÚT AZ EURÓHOZ.....	13
2. AZ SNP SZABÁLYRENDSZERE.....	16
3. AZ EREDMÉNYEK ÖSSZEGZÉSE.....	19
IV. GAZDASÁGPOLITIKAI IMPLIKÁCIÓK.....	20
HIVATKOZÁSOK.....	22
FÜGGELÉK: A CIKLIKUS BIZTONSÁGI SÁVOK KISZÁMÍTÁSA.....	26
ÁBRÁK	
Ábra 1: Eltérések a 3%-os deficit maastrichti deficit kritériumtól az euró átvételére való felkészülés időszakában	29
Ábra 2: Adósságráták az euró átvételére való felkészülés időszakában és 2003-ban	30
Ábra 3: A hosszú távú kötvényhozamok konvergenciája az euró átvételére való felkészülés időszakában és konvergencia az új tagállamokban	31
Ábra 4: A kötvényhozamok konvergenciájából adódó fiskális nyereség az euró átvételére való felkészülés időszakában	32
Ábra 5: Az elsődleges egyenlegekben szükséges javulás a 3%-os maastrichti határérték eléréséhez, figyelembe véve a kötvényhozamok konvergenciájából adódó nyereséget	33
Ábra 6: Egy főre eső jövedelem és kormányzati kiadások az EU 14 országában, valamint 7 KKE országban, 1998-2003 átlagok	34
Ábra 7: Kormányzati beruházások az EU-15-ben és a KKE-7-ben, 1993-2003 átlagok	35
TÁBLÁZATOK	
Táblázat 1 A csatlakozás nettó költségvetési hatása	36
Táblázat 2 Ciklikus biztonsági sávok és minimális benchmarkok	37
Táblázat 3 Eltartottsági és termékenységi ráták	38
Táblázat 4 Az elsődleges egyenlegben szükséges javulás a 40%-os államadósság/GDP arány tíz év alatti eléréséhez különböző növekedési és reálkamat-feltevések mellett	39

I. Bevezetés

Az Európai Unió tíz új tagállamának (a továbbiakban: új tagállamok)¹ meg kell felelnie a Maastrichti Szerződésben (MSz), valamint a Stabilitási és Növekedési Paktumban (SNP) előírt költségvetési célkitűzéseknek, és részt kell venniük az EU költségvetési politikát felügyelő rendszerében, amelynek keretében indokolt esetben a „túlzott deficit eljárás” (*Excessive Deficit Procedure, EDP*) megindul. Amíg azonban nem vezetnek be az eurót, az új tagállamokra nem alkalmazható az ún. „fokozott költségvetési ellenőrzés” (*enhanced budgetary surveillance*), és nem vonatkoznak rájuk az euróövezet tagjaira érvényes szankciók sem.² Mivel az új tagállamoknak kötelessége az euró bevezetése, meg kell felelniük az államháztartásra, az inflációra, valamint a kamatokra és az árfolyamra vonatkozó maastrichti konvergenciakritériumoknak, amelyek feltételei az euróövezethez való csatlakozásnak. Miután azonban ezeket teljesítették, nemcsak lehetőséget kapnak az euró átvételére, de a tagállamok ezt el is várják tőlük.

Dolgozatunk célja az új tagállamok költségvetési jellemzőinek vizsgálata az SNP szabályainak, illetve azok kritikájának fényében, valamint feltárni, mennyiben indulnak ezek az országok az euróhoz vezető úton az euróövezet jelenlegi országaihoz képest eltérő feltételekkel. A dolgozat a következőképpen épül fel: A II. fejezetben az SNP főbb jellegzetességeit és kritikáját, valamint a Paktum továbbfejlesztésére a szakirodalomban tett főbb javaslatokat tekintjük át. A III. fejezet az új tagállamok költségvetési jellemzőit veszi szemügyre a maastrichti kritériumok teljesítése szempontjából, valamint az SNP tágabb perspektívájából. A fejezetet az eredmények összegzése zárja. A IV. fejezetben foglalkozunk megállapításaink néhány gazdaságpolitikai vonatkozásával.

II. A Stabilitási és Növekedési Paktum

1. Főbb jellemzők

Míthogy az SNP és szabályai közismertek és jól dokumentáltak, itt csak röviden felidézünk főbb vonásait és a mögötte álló közgazdasági megfontolásokat.³ Az európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) egyedülálló vonása, hogy a monetáris politika egyetlen kézben, az Európai Központi Bankban (EKB) összpontosul, miközben a költségvetési politika megmarad az egyes tagállamok kormányainak irányítása alatt. Ebben az intézményi berendezkedésben a költségvetési politika úgy támogathatja az EKB-t az árstabilitás fenntartásában és a potyautazás kiküszöbölésében, ha az államháztartás fegyelmezésére szabályoknak veti alá magát. E szabályok két alappillérrre épülnek. Az első szerint egy ország

¹ Ciprus, Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Málta, Szlovákia és Szlovénia.

² Az EDP leírását lásd Gros et al. (2004), valamint Cabral (2001).

³ Az SNP működésének kiváló leírását adják Gros et al. (2004), Fatás et al. (2003), HM Treasury (2004), Európai Bizottság (2000, 2002, 2003), valamint EKB (1999). A magyar nyelvű szakirodalomban Neményi és Petschnig (2004) tanulmánya foglalkozik ezzel a kérdéssel.

akkor vezetheti be az egységes valutát, ha költségvetési deficitje nem haladja meg a GDP 3%-át, államadóssága pedig a GDP 60%-át; vagy ha az utóbbi meghaladja is a megadott értéket, az országnak bizonyítania kell, hogy adóssága csökkenő tendenciát mutat, és kielégítő ütemben közelít a megszabott értékhez. Másodsor, a tagországok, teret engedve a normális ciklikus ingadozásoknak, kötelesek betartani az „egyensúly-közeli vagy többletet mutató” költségvetési egyenleg középtávú célkitűzését, s eközben az államháztartási hiányuk nem lépheti túl a GDP 3%-át. A hiány csak olyan kivételes körülmények között lépheti túl ezt a referenciaértéket, amikor a többletkiadás a tagállamnak fel nem róható, szokatlan és jelentősebb költségvetési hatással járó esemény miatt merül fel, illetve ha komoly recesszióból adódik, ami alatt a reál-GDP évi legalább 2%-os esése értendő. A GDP kisebb mértékű, de legalább 0,75%-ot elérő csökkenése akkor tekinthető kivételesnek, ha a csökkenés hirtelen következik be, vagy a korábbi trendhez képest az elmaradt növekedés jelentős.

Jogosan merül fel a kérdés: az államadósságnak miért éppen a GDP 60%-át, a költségvetési deficitnek pedig miért éppen a GDP 3%-át nem szabad meghaladnia? Thygesen (2002) magyarázata szerint 1990 táján 60% volt az EU tagállamainak átlagos adósságrátája (az MSz-t 1992-ben írták alá), ha pedig az országok a 3%-os határ alatt tartják államháztartási hiányukat, adósságrátájuk a 60%-os szinten stabilizálódik, feltéve, hogy a nominális GDP hozzávetőleg évi 5%-kal növekszik. Ez az érték a 3%-os reálnövekedésből (ez volt az EU potenciális kibocsátásának feltételezett növekedési üteme) és a 2%-os inflációból (az EKB 2% alatti, de ahhoz közeli inflációt tekint árstabilitásnak) tevődik össze. Noha ezt az okfejtést tudomásunk szerint nem tették közzé hivatalosan, széles körben elterjedt, hogy ezeknél az okoknál fogva esett a választás éppen ezekre a küszöbértékekre.

2. Az SNP kritikái

Az SNP-vel szembeni legfőbb ellenérvek a Paktum következő hiányosságai alapján csoportosíthatók: elméleti megalapozottság, szimmetria, rugalmasság, ösztönzők a költségvetés minőségének javítására és érvényesíthetőség⁴. Az alábbiakban ezeket a hiányosságokat vesszük sorra.

a) Az elméleti megalapozottság hiánya

A Paktum hitelét az elméleti közgazdászok körében leginkább rontó, gyakran emlegetett kritika szerint az SNP legfőbb rendelkezései nem épülnek szilárd elméleti alapokra. Az „egyensúly-közeli vagy többletet mutató egyenleg” szabályának értelme az adósságszint fenntarthatósága, ami azt jelenti, hogy a kormány nem követhet olyan, a pilótajátékhoz hasonló fiskális politikát, amelyben az adósság a végtelenségig növekszik, hanem figyelembe kell vennie intertemporális költségvetési korlátját; más szóval kiadásainak diszkontált jelenértéke meg kell, hogy egyezzen bevételeinek diszkontált jelenértékével. Amint azonban Perotti et al. (1997) rámutattak, az adósság fenntarthatóságának ez a

⁴ Az SNP kritikájának kiváló összefoglalása olvasható Buti et al. (2003a) munkájában.

meghatározása kevésbé hasznosítható a gyakorlatban, mert az intertemporális költségvetési korlát horizontja végtelen, és így nem korlátozza eléggé a kormányzati politikát, hiszen a jövőről bármilyen feltevással lehet élni. Az intertemporális költségvetési korlát a GDP-növekedés, az infláció és a reálkamatok függvénye, az SNP viszont nem veszi figyelembe az egyes országok között e téren jelentkező különbségeket. Az olyan felzárkózó gazdaságokban, mint amilyenek az új tagállamok, jellemzően magasabb a potenciális növekedés, és a Balassa-Samuelson (BS) hatás következtében magasabb az egyensúlyi infláció is⁵. Ezért a felzárkózó gazdaságok államháztartási hiánya *ceteris paribus* nagyobb lehet, mint a fejlettebbeké anélkül, hogy az veszélyeztetné a fiskális politika hosszú távú fenntarthatóságát.

A fentiekén túl az SNP nem foglalkozik azzal az alapvető jelentőségű kérdéssel, hogy mekkora az adósság optimális szintje, ehelyett az alacsony és a magas adósságszintet felmutató országokat azonos módon kezeli. A ciklus átlagában teljesítendő „egyensúly-közeli vagy többletet mutató egyenleg” elvéből az következik, hogy az adósság egyszer majd nullára csökken. A nulla adósság azonban nem feltétlenül optimális, hiszen figyelmen kívül hagyja a jelen és a jövő generációk számára egyaránt hasznos jelenbeli kiadások finanszírozására kivetett adóteher nemzedékek közötti megosztásának előnyeit, ilyen például az infrastrukturális beruházások, valamint az egészségügyi és nyugdíjrendszerek reformjának költsége⁶. Az adósság optimális szintje többek között attól is függ, hogy az adósságra fizetett kamat kiszorít-e fontos beruházásokat, és a kamatfizetés fedezetéül kivetett adók torzító hatása jelentős-e (Aiyagari – McGrattan, 1998). Ebből a szempontból az alacsony adósságállománnyal rendelkező országoknak nagyobb a mozgásterük, mint ahol magas az adósság. Az egységes deficit-előírás figyelmen kívül hagyja, hogy az állami szektorban elégtelen induló tőkeállománnyal rendelkező országokban, amilyenek a felzárkózó új tagállamok is, nagyobb igény van infrastrukturális beruházásokra; az adósságra egységesen előírt küszöbérték pedig nem veszi külön tekintetbe a népesség előregedéséből és a nyugdíjreform állásából adódó, országról országra változó függő kötelezettségeket.

Elméleti szempontból további bírálatra ad alapot, hogy az SNP nem foglalkozik az euróövezet aggregált költségvetési helyzetével. Ami egy monetáris unióban a makrogazdasági stabilitás szempontjából számít, az éppen az unió egészének költségvetési helyzete, nem pedig az egyes országoké, ráadásul a nagy országok költségvetési politikája nagyobb hatással van az unió egészének költségvetésére, mint a kisebbeké.

⁵ Kovács (2004) bemutatja a BS-hatásról szóló szakirodalom becsléseit, amelyek az évi egy százalékalatti értéktől évi 6,9 százalékgig igen változatos képet mutatnak. Von Hagen és Zhou (2004) kb. 2–4 százalék közé eső becslésekről számolnak be.

⁶ Buitier és Grafe (2002) vetik fel annak a lehetőségét, hogy a „egyensúly-közeli vagy többletet mutató egyenleg” elve miatt az EU tagállamok kormányai nettó hitelezőkké válnak. Ez hosszú távon – sajátos módon – a termelőeszközök (részleges) kollektivizálásához vezetne, hiszen a kormányok kénytelenek lennének szufficitjukat a magánszektor kötvényeibe és részvényeibe fektetni. Itt megjegyezzük, hogy az eredeti elgondolás szerint a szufficitos költségvetést csak a magas (60% fölötti) adósságszinttel rendelkező országoktól követelik meg, vagyis a kormányzat nettó hitelezővé válása inkább elméleti lehetőség mint tényleges fenyegetés.

b) A szimmetria hiánya

Ebben a tárgykörben két kérdésre érdemes kitérni. Először is az olyan országok számára, amelyek még nem érték el a „egyensúly-közeli vagy többletet mutató egyenleget”, az államháztartási hiány folyamatos csökkentésének követelménye prociklikus gazdaságpolitikát vonhat maga után gazdasági recesszió idején. Az Európai Tanács 2003 márciusában kiadott közleménye enyhítette ezt a problémát azzal, hogy a fenti követelményt a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenlegre értelmezte. Mindazonáltal azok az országok, amelyek még nem érték el az államháztartási hiány 3%-os szintjét, a maastrichti küszöbértéket a nominális, nem pedig a ciklikusan kiigazított egyenleggel kell, hogy elérjék, vagyis előfordulhat, hogy a Szerződésben foglaltak teljesítése érdekében ezek az országok prociklikus gazdaságpolitikát lesznek kénytelenek folytatni. Másodszor: miközben az SNP felső határt szab a hiánynak, és annak megszegését szankcionálja, a többletekre nem jelöl ki értékeket, és nem ösztönöz a deficit csökkentésére, illetve többlet képzésére fellendülések idején. Az 1998-2000 közötti fellendülési időszakban nem hajtották végre a deficit kielégítő mértékű mérséklését, és ez vezetett oda, hogy 2002 és 2003 során több tagállam is megszegte a hiányra vonatkozó kritériumot⁷.

c) A rugalmasság hiánya

Mivel a monetáris unióban résztvevő országok feladják az önálló monetáris politikát, az aszimmetrikus sokkok vagy a szimmetrikus sokkok aszimmetrikus hatásainak kivédése érdekében a költségvetési rugalmasságának megőrzésére van szükség. Ez annyit jelent, hogy az egyes tagországoknak teret kell engedni az automatikus stabilizátorok működésére, illetve szükség esetén a sokkok kezelésében diszkrecionális gazdaságpolitika alkalmazására. Felmerül a kérdés: a hiányra vonatkozó 3%-os küszöbérték enged-e akkora rugalmasságot, amekkorára szükség van? A válasz a deficit kiinduló értékétől és az automatikus stabilizátorok ciklust simító hatásától függ. Egyes tanulmányok (Eichengreen – Wyplosz, 1998, Kiander – Virén, 2000) szerint a deficit megszabott mértéke nem feltétlenül enged elég rugalmasságot egyik-másik EU tagállamnak.

d) A költségvetési konszolidáció minősége

A fiskális konszolidáció minősége azért nem elhanyagolható kérdés, mert az adók és kiadások jövedelemelosztásra és ösztönzőkre kifejtett hatásuk révén eltérően befolyásolják a kibocsátást. Empirikus kutatások kimutatták, hogy ha a konszolidáció a folyó kiadások csökkentésére irányul ahelyett, hogy az adók növelését irányozná elő, akkor valószínűleg tartósabb és sikeresebb lesz (Alesina – Perotti, 1995 és 1997; Perotti et al. 1997; Buti és Sapir, 1998; von Hagen et al. 2001). Azzal, hogy a költségvetési célt az államháztartási hiányra vonatkozó számokban adja meg, az SNP egyszerűen nem veszi figyelembe a költségvetési kiigazítás minőségét. Von Hagen et al. (2001) empirikus bizonyítékokkal támasztják alá, hogy a magas adósság/GDP arány és a gyenge hazai és nemzetközi konjunktúra arra ösztönzi a kormányokat, hogy inkább a kiadás-alapú, semmint a

⁷ Lásd Fatás et al. (2003).

bevétel-alapú konszolidációs stratégiához folyamodjanak. Gazdasági korlátok jelenlétében tehát a kormányok hajlandók minőségi korrekciót végrehajtani, az SNP azonban nem épít be külön ösztönzőket a minőségi konszolidáció előmozdítására.

e) *Érvényesíthetőség*

E téren a legfőbb bírálat az, hogy az SNP keretében kilátásba helyezett büntetések és bírságok érvényesítése igen komoly akadályba ütközik, mert egy-egy ország szankcionálásának joga a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa (ECOFIN) kezében van, amely viszont politikusokból áll, akik megértőbbek, s ennél fogva elnézőbbek politikustársaik gondjaival szemben. A 2003. november 25-én hozott döntés, amely szerint a Franciaország és Németország ellen megindult túlzott deficit eljárást „egyelőre felfüggesztik”, kétségtelenül engedékenységgel minősül. Az egyszeri intézkedések és a kreatív számviteli gyakori alkalmazása szintén aláásták az érvényesítés komolyságát. A leglényegesebb azonban az időtényező: ha érvényt szereznek is a szankcióknak, mire ez megtörténik, már túl késő ahhoz, hogy időben kiváltsa a megfelelő korrekciós lépéseket. A GMU létrehozása előtt volt egy olyan ösztönző, amely a monetáris uniós részvétel reményében korrekcióra sarkallta az államokat, ám az euró bevezetése után a csali eltűnik, csak a pálca marad, amelynek a hatékonysága azonban kétséges.

3. A szakirodalomban fellelhető javaslatok az SNP tökéletesítésére

Számos javaslat született az SNP korrekciójára, sőt még az eltörlésének gondolata is felmerült (De Grauwe, 2002)⁸. Mindazonáltal elméleti közgazdászok és véleményformálók széles köre egyetért abban, hogy amíg a fiskális politika decentralizált, szükség van költségvetési szabályokra a monetáris unióban. Buti et al. (2003a) Kopits – Symansky és Inman⁹ kritériumaival összevetve tekintik át az Európai Unió költségvetési szabályait, és arra a következtetésre jutnak, hogy az érvényesíthetőség kivételével ezek a szabályok összességükben egészen jól teljesítenek a megfelelési kritériumok alapján. A tökéletesítésre tett javaslatok általában a fent tárgyalt bírálatok egyikét-másikát célozzák meg, ugyanakkor egyik sem képes Pareto-értelemben jobb alternatívát kínálni, azaz nem nyújtanak megoldást a fent ismertetett összes problémára, sőt némelyiket még fokozzák is (Buti et al., 2003a). Buitier és Grafe (2002) egy olyan „permanens egyensúly szabályra” tesznek javaslatot, amely figyelembe veszi az eltérő induló pozíciókat (így az adósságszintet, az állami szektor tőkeállományát, a nyugdíjreform állását), valamint az eltérő jövőbeli makrogazdasági pályákat (GDP-növekedés, infláció). A szabály előírná, hogy az inflációs és reálnövekedési hatásokkal korrigált permanens költségvetés egyensúlyban legyen vagy többlettel zárjon. Bár a szabály elméleti szempontból tetszetős, megkívánja a jövőbeli növekedés és infláció becslését, ami viszont biztosan komoly vita tárgyát képezné, ezért szintén nehéz érvényesíteni. További, elméleti szempontból szintén vonzó szabályjavaslat az euróövezet

⁸ A különféle javaslatok jó összefoglalóját adja Buti et al. (2003a) és a HM Treasury (2004).

⁹ Kopits és Symansky (1998) és Inman (1996). Lásd még: Kopits (2001).

aggregált költségvetési helyzetének figyelembe vétele és „deficitrészesedések” leosztása az egyes országok számára. A részesedéseket (a francia javaslat szerint) az ECOFIN¹⁰ rendelné az egyes államokhoz, vagy a piacok osztanák szét a forgalomképes költségvetési deficitek rendszerén keresztül (Casella, 2001). A javaslat ellen elsősorban az szól, hogy a pénzügyi válság kialakulásának kockázata nem egyforma az egyes kormányok esetében (Buti et al. 2003a), és akár adminisztratív döntések, akár piaci megfontolások alapján történik a deficitrészesedések allokációja, a jelenleginél mindenképpen nagyobb politikai koordinációt és együttműködést igényel.

Más javaslatok egy ún. „arany szabályt” kívánnak alkalmazni, ezzel kizárva a deficitből a beruházásokra fordított kiadásokat. Blanchard és Giavazzi (2004) azt a javaslatot teszik, hogy az államháztartási hiányból maradjon ki a nettó beruházás (a bruttó beruházásból levonva az amortizációt), mondván, hogy az állami tőke értékcsökkenése tartalmilag azonos a folyó kiadásokkal. Az arany szabály mögötti közgazdasági logika szerint a beruházások hitelből történő finanszírozása megengedhető, mivel hasznaik (főleg) a jövőben jelentkeznek, ezért költségüket is indokolt időben elosztani. Ha a nettó beruházást nem számítjuk bele az államháztartás hiányába, ezzel kiiktatjuk az SNP állami beruházásokra vonatkozó pénzügyi korlátját, és így elkerülhetők a recesszió idején alkalmazott prociklikus költségvetési megszorítások is. Noha az arany szabály intuitíve igen vonzó lehet, számos érv szól ellene¹¹: a beruházások kielégítő mértékű megtérülése nem garantálható előre, nehéz elkülöníteni a beruházási tételeket a többitől, az arany szabály előnyben részesíti a fizikai beruházásokat, újabb ösztönzést ad a kreatív számviteli megoldások alkalmazására, valamint alááshatja az államháztartás konszolidálására tett erőfeszítéseket.

Végül tegyünk említést a javaslatoknak arról a csoportjáról, amely intézményi reformokat sürget. Wyplosz (2002) azt javasolja, hogy minden ország állítson fel egy Fiskális Politikai Bizottságot, amelynek feladata az adósság hosszú távú fenntarthatóságával összhangban lévő éves államháztartási hiány megállapítása lenne. Fatás et al. (2003) euróövezeti szintű Fenntarthatósági Tanácsokat állítanának fel azzal a megbízással, hogy kísérjék figyelemmel a tagállamok fiskális politikájának fenntarthatóságát¹². Az ilyen javaslatok mögött az a törekvés áll, hogy a nemzeti központi bankoknak, illetve az Európai Központi Banknak megfelelő intézményeket találjanak a fiskális politika terén, amelyek képesek lennének a kormányokat nagyobb költségvetési fegyelemre bírni. Bár az ötlet csábító, igen sok múlna a megválasztott kormányok politikai szándékán: hajlandók-e inkább tartani magukat a javasolt nemzeti Fiskális Politikai Bizottságok vagy az euróövezet-szintű Tanács ajánlásaihoz, mint jelenleg az Európai Bizottság javaslataihoz.

¹⁰ A javaslatot Franciaország pénzügyminisztere terjesztette elő az egyik informális ECOFIN-ülésein 1999 áprilisában Drezdában (Buti et al., 2003a).

¹¹ Lásd például: Európai Bizottság (2003), valamint Buti et al. (2003a).

¹² Mások is tettek hasonló javaslatokat, például Gros et al. (2004).

Ez a probléma felmerülne Eichengreen (2004) javaslatával kapcsolatban is, bár annak kétségtelen előnye, hogy a problémát a gyökerénél igyekszik orvosolni. A javaslat szerint csak azokra a tagállamokra vonatkoznának számszerű fiskális szabályok, amelyekben a költségvetési és munkaerőpiaci intézmények, valamint a nyugdíjrendszer közül egy vagy több gyenge, és a krónikus deficit kialakulásának kockázatát hordozza. Az intézményi reformok terén elért eredmények értékeléséhez azonban ismét csak egy független, mégis legitim bizottság felállítására lenne szükség, ami a tagállamok politikai együttműködésének jelenlegi formái mellett nehezen elképzelhető. Ezen túlmenően a szerző által a gyenge intézményekkel rendelkezők csoportjába sorolt országok megegyeznek azokkal, amelyek ellen 2002-2003-ban túlzott deficit eljárás indult, így a javaslat valójában nem is hozna változást a szabály alkalmazásában.

III. Az új tagállamok költségvetési jellemzői

Az új tagállamok költségvetési jellemzőit két külön szemszögből kell megközelítenünk: (1) a hiány és az adósság számszerűen kifejezett maastrichti referenciaértékeinek szűkebb perspektívájából, amely az euró bevezetéséhez szükséges; valamint (2) az SNP tágabb szemszögéből, a Paktum kritikái és a fent tárgyalt tökéletesítési javaslatok fényében. Bár ezek az elemek összefüggnek egymással, a fiskális politika szempontjából hasznos a fenti két szempont szerint külön értékelni őket. Az értékelés folyamán figyelembe kell venni az új tagállamok kiinduló feltételeit, valamint az előttük álló kihívásokat. Ehhez összehasonlítjuk az új tagállamok helyzetét az euróövezet jelenlegi tagállamainak tapasztalataival.

1. Út az euróhoz

Az euró bevezetését megelőző időszakban az új tagállamok feladatai közé tartozik, hogy költségvetési deficitjuket a maastrichti kritériumnak megfelelő 3%-os szintre csökkentsék. Több új tagállam már bejelentette azt a szándékát, miszerint 2008-ban vagy annál korábban kívánja bevezetni az eurót; mások pedig ennél későbbi időpontot jelöltek meg. Az euró ötéves távlata összességében jó közelítésnek tűnik, amelyet alapul véve összevethető az euróövezet jelenlegi tagállamainak és az új tagállamok kiinduló helyzete. Az 1. ábrán látható, milyen mértékben tértek el a 3%-os deficithatártól az új tagállamok 2003-ban, az euróövezet jelenlegi tagállamai pedig öt évvel azelőtt, hogy bevezették volna az eurót (Görögország 1996-ban, a többi ország 1994-ben csatlakozott). Málta kivételével az új tagállamok nagyjából ugyanannyira vagy kevésbé térnek el a küszöbértéktől, mint annak idején a mai eurózóna tagállamai, tehát az új tagállamok kiinduló deficit szintje nem rosszabb annál, mint amivel a mai euróövezetnek öt évvel a csatlakozás előtt kellett szembenézniük, sőt a három balti állam és Szlovénia lényegesen kedvezőbb képet mutatnak.

Az államadósság tekintetében az új tagállamokban általában kedvezőbb a helyzet, mint amilyen az euróövezet országaiban öt évvel az euró átvétele előtt volt (Ábra 2), ez alól csak Ciprus, Magyarország és Málta kivétel. A közép-kelet-európai új tagállamok alacsony adósság szintjét több tényező is magyarázza.

Először is a balti államok elhanyagolható nagyságú kötelezettségállományt örökölték a Szovjetuniótól, Lengyelország adósságának egy részét pedig elengedték. Másodsor, egyes országok (pl. Magyarország) privatizációs bevételekből csökkentették államadósságukat. Harmadsor, az államszocializmusban a szociális biztonsági hálóra fordított kiadások egy része az állami vállalatoknál jelentkezett, különösen rejtett munkanélküliség formájában. Amikor ezeket a vállalatokat privatizálták, az új tulajdonosok gyakran átvállalták adósságállományukat, ami akkor alacsonyabb eladási árakban testesült meg. Ellenkező irányú tendencia is megfigyelhető volt, nevezetesen, amikor a kormány konszolidációs céllal átvállalta az állami tulajdonú bankok és vállalatok adósságait a privatizáció előtt¹³.

Az alacsonyabb adósságszint következményekkel jár arra nézve, ahogyan a költségvetési konszolidáció során az államháztartási hiány a Maastrichti Szerződés szabályainak megfelelő 3%-os szintre szorítható. Az új tagállamok kötvényhozamaiban már végbement konvergencia (Ábra 3) és az alacsonyabb adósságráták miatt ezek az országok kisebb mértékben hagyatkozhatnak a kamatkonvergenciára az államháztartási hiány csökkentése során, mint a jelenlegi eurózóna annak idején (Ábra 4). Az euró átvételét megelőző öt esztendőben ezek a nyereségek az euróövezet jelenlegi tagországainak felében a GDP 2,4–5%-át tették ki. Spot euró hozamokat használva referenciaként az új tagállamok közül csak Magyarország, Málta és Lengyelország realizál a GDP 1,3–2%-át kitevő nyereséget, az összes többi ennél kevesebbet; ha referenciaként a 2009-ben induló 5 éves euró forward hozamokat vesszük alapul, a realizált nyereség még kisebb¹⁴. Az új tagállamokban a kötvényhozamok nagyobb fokú konvergenciája a dezinflációban elért eredmények mellett annak köszönhető, hogy a piacok várakozásai szerint ezek az országok rövidesen részt fognak venni a monetáris unióban, ez pedig hozzájárult a kockázati prémium csökkenéséhez. A hozamkonvergenciából adódó potenciális nyereséget csökkenteti az is, hogy az új tagállamok közül néhányban jelentős a devizaadósság aránya az államadósságon belül, amely esetében a hozamkonvergencia lehetősége igen korlátozott.

Az Ábra 5 bemutatja a deficit 3%-os maastrichti küszöbértékének elérése érdekében az elsődleges egyenlegben végrehajtandó korrekciókat. A negatív számok a javulás szükséges nagyságrendjét, a pozitív értékek pedig a romlás „megengedhető” mértékét jelentik. A nagy adósságállománnyal rendelkező új tagállamok (Ciprus, Magyarország és Málta), valamint Csehország esetében sokkal nagyobb mértékű javulásra van szükség, mint az euróövezet legtöbb tagállama esetében volt, mivel az előbbieken alacsonyabb a hozamkonvergenciából adódó nyereség. Csak a nagy adóssággal küszködő Olaszországban és Franciaországban – ahol a hozamkonvergencia az euró átvétele előtt öt évvel már csaknem befejeződött – volt szükség az említett új tagokhoz hasonló javulásra az elsődleges

¹³ P. Kiss – Szapáry (2000) áttekintik az adósságvállalás hatásait a magyar államháztartásra.

¹⁴ Az új tagállamok kamatkiadás-csökkenésének becslésekor azzal a feltételezéssel éltünk, hogy adósságrátáik nem változnak. A számításokat kétféleképpen, az 5-éves spot euróhozamokkal és az 2009-ben induló 5 éves euró forwardokkal is elvégeztük, valamelyest túlbecsülve így az új tagállamok adósságainak átlagos lejáratát.

egyenlegben. Az utóbbiakban ezért a 3%-os limit eléréséhez szükséges korrekciók legnagyobb részét az elsődleges egyenlegben kell elvégezni.

Ennek tükrében érdemes megvizsgálni az új tagállamok kormányzati kiadásait méretük és összetételük szerint. Nehéz meghatározni az állami kiadások optimális szintjét, mert az részben az adott ország szociális preferenciáinak a függvénye. Az állam viszonylagos méretének megítéléséhez használható egyik referenciaérték az egy főre eső jövedelem: a jövedelmek növekedésével egyes közszolgálati tevékenységek – így az oktatás, a kutatás-fejlesztés, az infrastrukturális szolgáltatások – iránt nő a kereslet, ezért az alacsony jövedelmű országoknak tágabb mozgástérre van szükségük, hogy az egy főre jutó jövedelem növekedésével megemelkedő kiadásokat befogadhassák. Az Ábra 6 a GDP-arányos állami kiadások és a vásárlóerő-paritás alapon számított egy főre eső jövedelem viszonyát mutatja. Az ábrán az látható, hogy a Visegrádi négyek (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) kiadásainak szintje nagyjából megegyezik a legmagasabb kormányzati kiadásokkal rendelkező EU tagállamokéval, jóllehet az egy főre eső jövedelem sokkal alacsonyabb a Visegrádi országokban. Eszerint tehát az egy főre eső jövedelmet használva referenciaként a tagállamok költségvetései túlméretezettnek tűnnek. Von Hagen (2004) ugyanezre a következtetésre jut regresszióelemzéssel, amelynek során az egy főre eső jövedelem mellett figyelembe veszi a gazdaság nyitottságát azon az alapon, hogy a nyitottabb gazdaságok inkább ki vannak téve a külső sokkoknak, ezért pufferként nagyobb kormányzati szektorra van szükségük. Szükséges azonban hangsúlyozni, hogy sem az egy főre eső jövedelem, sem a nyitottság nem tökéletes referenciaérték az állami szektor optimális méretének megítélésére, hiszen figyelmen kívül hagyják azt a fontos kérdést, hogy melyik szféra – a magán vagy az állami – képes hatékonyabban nyújtani a szolgáltatásokat.

Az új tagállamok kiadásainak szintjére vonatkozó fenti megállapításokat a többletkiadásokra irányuló speciális igények fényében kell tekinteni. Közismert tény, hogy a piacgazdaságra áttérő gazdaságoknak meg kell erősíteniük infrastrukturájukat. Az 1990-es évek elejétől kezdve a közép-kelet-európai átmeneti gazdaságok következetesen többet költöttek állami beruházásokra, mint az Európai Unió országai (Ábra 7), ami így is van rendjén, hiszen az infrastrukturális beruházások társadalmi határterméke az alacsonyabb fejlettségű országokban magasabb. Az előttünk álló időszakban az átmeneti gazdaságoknak továbbra is viszonylag magas állami beruházási kiadásokat kell majd fenntartaniuk, mert az állami szektor tőkeellátottsága alacsony.

Ezen felül az uniós csatlakozás további kormányzati kiadásokat, illetve némi bevételkiesést jelent majd, amelyeket csak részben ellensúlyoznak EU transzferek. A következő főbb tényezők kombinációja miatt a csatlakozás nettó költségvetési hatása a tagság első éveiben negatív lesz: (1) az új tagállamoknak a csatlakozást követően be kell fizetniük GDP-arányos hozzájárulásukat az EU közös költségvetésébe; (2) a projektek finanszírozására szánt EU transzferek egy része közvetlenül a magánszektorba áramlik, így nem lesz közvetlen pozitív hatással a költségvetésre; (3) azokat a transzfereket, amelyek különféle projektek végrehajtása céljából a költségvetésbe kerülnek, a kormánynak kell előfinanszíroznia; (4) az EU transzferek nem használhatók olyan projektek finanszírozására, amelyeket

transzferek nélkül a költségvetés finanszírozott volna (ez az addicionalitás elve); (5) az EU finanszírozásában végrehajtott projektekre hazai társfinanszírozási kötelezettség vonatkozik; (6) megnövekszik az EU finanszírozásában végrehajtható projektekkel kapcsolatos adminisztratív teher; valamint (7) mivel az Európai Unió tagállamaiból behozott árut többé nem terheli vámkötelezettség, és a harmadik országokból történő behozatalra kirótt vámbevételeket el kell osztani, az állam bevételektől esik el. Ezeket a kedvezőtlen hatásokat részben ellensúlyozza majd a hazai mezőgazdasági támogatások fokozatos megszüntetése, amelyeket EU támogatások váltanak fel.

Több szerző is készített becsléseket a csatlakozás közvetlen költségvetési hatásaira (lásd Táblázat 1), és a csatlakozást követő első évekre valamennyien negatív közvetlen fiskális hatást mutattak ki. A becsült értékek éves viszonylatban a GDP 1–4.75%-a közé esnek. E viszonylag széles skálán mozgó becslések a mögöttes feltevések közötti különbségeket tükrözik, így az abszorpciós képesség, az *acquis communaires* finanszírozásának mozgásteret és költsége, a környezetvédelem és az infrastruktúrális háttér közötti eltéréseket. Ezek a becslések csupán a közvetlen költségvetési hatásokra vonatkoznak, amelyeket nehezen számszerűsíthető kedvező közvetett hatások, pl. a magánszektor csatlakozás nyomán fellendülő aktivitása módosíthatnak. Ezek a kedvező hatások azonban csak fokozatosan jelentkeznek, és nem kérdéses, hogy a csatlakozás eleinte terheket ró a költségvetésre.

2. Az SNP szabályrendszere

Az SNP szabályrendszere szempontjából két kérdéskört érdemes megvizsgálni: a költségvetések ciklikus érzékenységét és az államadósság fenntarthatóságát.

a) Ciklikus érzékenység

Az SNP értelmében a tagországoknak teret kell engedni az automatikus stabilizátorok működésének, viszont a deficit még dekonjunkcióra esetén sem lépheti túl a 3%-os küszöbértéket. Az Európai Bizottság ciklikus biztonsági sávokat számított az Európai Unió 15 tagállamának mindegyike számára¹⁵, amely megmutatja, hogy milyen mértékben romlik a költségvetés egyenlege abban az esetben, ha a kibocsátás a potenciális szint alá esik. Ha ezeket az értékeket kivonjuk a 3%-os referenciaértékből, megkapjuk az úgynevezett „minimális benchmarkot”, amelyet egy országnak el kell érnie a ciklus átlagában ahhoz, hogy recesszió idején se szegje meg a 3%-os limitet.

Az Európai Bizottság (2000) módszerét követve kiszámítottuk a nyolc újonnan csatlakozó közép-kelet-európai ország (KKE) biztonsági sávjait Táblázat 2)¹⁶. A

¹⁵ Európai Bizottság (2000, 2002).

¹⁶ Amint a Függelékben kifejtjük, az Európai Bizottság (2000) HP-filterrel számított GDP-trenden alapuló módszerének számos hátránya van, ezért a Bizottság tovább is fejlesztette ezt a potenciális kibocsátás termelési függvény alapú becslésével (Európai Bizottság, 2002). Mivel a KKE országok potenciális kibocsátásainak termelési függvény alapú becslései nem állnak rendelkezésre, e tanulmányban az előbbi módszert alkalmaztuk. Magyarországra P. Kiss és Vadas (2004) becsülték meg a költségvetés ciklikus érzékenységét, illetve a potenciális kibocsátást három különböző módszerrel is: a Bizottságéval (Európai

valamivel magasabb ciklikus volatilitás ellenére¹⁷ a ciklikus biztonsági sávok a KKE-országokban általában az Európai Unió 15 tagállamában kapott értékek alatt maradnak, ami azzal magyarázható, hogy a KKE országok költségvetései kevésbé érzékenyek a konjunktúra-ingadozásaira. Ennek lényegében az az oka, hogy az új tagok kevésbé hagyatkoznak a ciklusérzékeny közvetlen adókra, valamint az összes kiadáson belül lényegesen kisebb a munkanélküli segélyekre fordított ciklusérzékeny kiadások aránya¹⁸. A közvetlen adókra többek között azért támaszkodnak kevésbé (és ennek megfelelően nagyobb mértékben a közvetettek), mert a KKE országokban széles körben elterjedt probléma az adócsalás és adóelkerülés, a közvetett adók beszedése pedig hatékonyabbnak bizonyult. A további okok között szerepelnek az adókedvezmények és az alacsony társasági adók, amelyeket a külföldi működőtőke vonzása érdekében vezettek be. A munkanélküli segélyekre fordított összegek kisebb aránya annak köszönhető, hogy a KKE országokban a juttatott segélyek összege jóval kisebb.

Az alacsonyabb ciklikus biztonsági sávok arra engednek következtetni, hogy a minimális benchmark – azaz a konjunktúraciklus átlagában a 3%-os határérték elérésének veszélye nélkül megengedhető legnagyobb deficit – magasabb a KKE¹⁹ országokban, mint az EU 15²⁰ tagállamában. Ezt a megállapítást azonban az automatikus stabilizátorok ciklikus simító hatásának fényében kell tekintetbe venni. Számos szerző kutatta és számította ki az automatikus stabilizátorok simító hatását az euróövezetben²¹, e hatások kiszámítása a KKE-térségre azonban meghaladja e tanulmány kereteit, és jövőbeli kutatások tárgyát képezi. Ezzel együtt elmondható, hogy az automatikus stabilizátorok kiegyenlítő hatását a KKE-országokban gyengíti többek között az a tény, hogy (Lengyelország kivételével) a térség valamennyi gazdasága kicsi és nyitott, ezért itt a simító hatást az importelfolyás mérsékli. A ciklikusan kevésbé érzékeny költségvetés és a KKE-gazdaságok nyitottsága együttesen azt eredményezik, hogy ezeknek az

Bizottság, 2002), az EKB módszerével (Bouthevillain et al., 2001) és egy a szerzők által kifejlesztett módszerrel, amely figyelembe veszi a magyar gazdaság és a költségvetés sajátosságait. Az összehasonlíthatóság érdekében nem használtuk a P. Kiss és Vadas (2004) által közölt, Magyarországra vonatkozó becsléseket.

¹⁷ Az euróövezet és a KKE országok output-volatilitását Darvas – Szapáry (2004) tárgyalja.

¹⁸ Az EU 15 tagállamában a közvetlen adók átlagosan a GDP 14%-át tették ki, ugyanez az arány 10% volt a KKE országokban az 1992-2002 közötti időszakban. A munkanélküli segélyek GDP-hez viszonyított aránya átlagosan 1,73% volt az EU 15 tagállamában, 0,68 a KKE országokban (Források: AMECO, valamint Riboud et al. 2002).

¹⁹ A KKE országok költségvetéseinek ciklikus biztonsági sávjaira adott becsléseink meglehetősen közel esnek az IMF (2004) számításaihoz, viszont lényegesen alacsonyabbak, mint Coricelli és Ercolani (2002) eredményei. Az utóbbi szerzők Magyarország és Lengyelország biztonsági sávjaira 3%-nál magasabb értéket kaptak, elsősorban azért, mert a kibocsátást volatilisabbnak találták. Ennek oka az lehet, hogy az 1990-94 közötti időszakot is figyelembe vették, amelyben a piaccgazdaságra történő áttérés miatt jelentős kibocsátásvesztés keletkezett. Éppen emiatt ezeket az éveket kihagytuk számításainkból.

²⁰ Az EU-15 kibocsátási rései esetében az Európai Bizottság (2002) becsléseit vettük át, amelyek termelési függvény-alapú potenciális kibocsátással dolgoznak, míg a KKE országoknál a HP-trendet alkalmaztuk. Az utóbbi megközelítés nagyobb output-volatilitást, ezért még kisebb minimális benchmarkokat eredményez az EU-15-re.

²¹ Buti et al. (2003b); Buti – van den Noord (2003 and 2004); Brunila et al. (2002); Európai Bizottság (2002); Barrell – Pina (2000); Kiander – Virén (2000); van den Noord (2000)

országoknak diszkrecionális intézkedésekre is szükségük lehet a ciklus simításához. A diszkrecionális lépések azonban kockázatokkal járnak: biztosítani kell, hogy ezek a lépések a gazdaság élénkülésével visszafordíthatók legyenek, és ne rontsák a költségvetés strukturális pozícióját (lásd Európai Bizottság, 2002).

b) Az adósságszint fenntarthatósága

Már korábban utaltunk rá, hogy az új tagállamokban az államadósság általában alacsonyabb, mint az euróövezetben. Felzárkózó gazdaságokként potenciális növekedési ütemük és a BS-hatás okozta többletinfláció is magasabb, ezért a monetáris unióban alacsonyabb reálkamatokkal találják szembe magukat. E tényezők kombinációja *ceteris paribus* abba az irányba mutat, hogy az új tagok esetében magasabb államháztartási hiány mellett sem kerül fenntarthatatlan pályára az államadósság. Az államadósság fenntarthatóságának megítéléshez azonban figyelembe kell venni a jövőbeli kötelezettségeket is, ezek közül a lakosság elöregedése miatt a legfontosabbak a nyugdíjfizetési kötelezettségek és az egészségbiztosítási előirányzatok.

Amint a Táblázat 3-ban látható, a KKE országokban az időskori eltartottsági ráták valamivel az EU 15 tagállamának átlaga alatt maradnak, viszont a születésszám is alacsonyabb, s ha e mellé tekintetbe vesszük az egy főre eső jövedelem emelkedését kísérő várható élettartam-növekedést is, akkor a KKE országok függőségi rátái meredeken emelkednek. Csehországban, Lengyelországban és Magyarországon ezek a mutatók 2050-re több mint megkétszereződnek. E demográfiai folyamatok jelentette költségvetési tehernövekedés csökkenthető a nyugdíjrendszerek reformjával, például a második pillér bevezetésével (igaz, a felosztó-kirovó rendszerről történő áttérés költsége megmarad), a nyugdíjkorhatár felemelésével, a korkedvezményes nyugdíjjogosultság szigorításával, illetve a nyugdíj-jövedelem arány csökkentésével. Hozzávetőleg a KKE országok fele vezette már be a többpilléres rendszert, és a többi is tervezi (Európai Bizottság, 2003). Az új tagállamok költségvetését az elkövetkező években terhelő jövőbeli kötelezettségek második összetevőjét az állami garanciavállalások alkotják, amelyeket többnyire vállalati hitelfelvételkor nyújtanak a tömegközlekedésben és az energiaiparban. Noha a garanciavállalások a privatizáció következtében erősen lecsökkentek, mértékük egyes országokban még mindig jelentős.

Az államadósság optimális szintjét nehéz meghatározni; egyaránt függ a kamatkidások kiszorítási hatásától és a kamatfizetéseket finanszírozó, torzító hatású adók negatív kibocsátási hatásától. Ezeken túl függvénye a hitelfelvétellel finanszírozott ráfordítások – pl. a jövő nemzedékek javára vagy jövőbeli kötelezettségek csökkentésére végrehajtott beruházások és reformok (pl. nyugdíjreformok) – jövőbeli megtérülési rátájának is. Az IMF (2004) az adósságráta biztonságos szintjét a térség országainak esetében 45% körüli értékre teszi. Az Egyesült Királyság költségvetési politikájának célkitűzése a nettó államadósságnak a GDP 40%-a alatti szinten tartása a ciklus átlagában. Anélkül, hogy azt sugallnánk, hogy valamennyi ország számára minden körülmények között ez volna az államadósság megfelelő szintje, a Táblázat 4-ben bemutatjuk, mekkora javulásra van szükség a KKE országok elsődleges egyenlegeiben ahhoz, hogy 10

éven belül elérjék a 40%-os államadósság/GDP arányt. A 4. táblázatban a pozitív értékek mutatják az elsődleges egyenleg javulásának jelenleg szükséges mértékét a GDP arányában, amit állandóan fenn is kell tartani ahhoz, hogy tíz éven belül az államadósság/GDP arány 40%-ra essen, amennyiben az jelenleg meghaladja a 40%-ot, illetve a javulás mértékét amellyel megakadályozható a 40% túllépése ott, ahol az adósság a GDP 40%-a alatt van. A negatív értékek az elsődleges egyenlegnek azt a „megengedhető” hiányát mutatják, amellyel elkerülhető, hogy az adósságráta átlépje a 40%-os határt 10 éves időtávon. Amint a 4. táblázat mutatja, Ciprusnak, Csehországnak, Magyarországnak és Máltának minden forgatókönyv szerint jelentősen javítaniuk kellene elsődleges egyenlegüket, hogy 2013-ra államadósságuk ne haladja meg a GDP 40%-át. Ennek az az oka, hogy ezekben az országokban mind az államadósság, mint pedig az elsődleges deficit igen magas. Lengyelország és Szlovákia egyenlegében csak kis javulás szükséges, a balti államok és Szlovénia elsődleges egyenlegében pedig elvben még romlás is megengedhető, hiszen mind államadósságuk, mind elsődleges deficitjük alacsony, vagy éppen többletet mutat.

3. Az eredmények összegzése

Az új tagállamok költségvetési jellemzőit a Maastrichti Szerződés és az SNP szabályainak szempontjából vizsgálva a következőképpen foglalhatjuk össze:

Kiinduló fiskális pozíciójukat tekintve az új tagállamok nagyban különböznek egymástól. A balti államok és Szlovénia költségvetési deficitje már 2003-ban is a GDP 3%-a alatt maradt, és az új tagállamok között ezek az államok mutatják a legkisebb – jóval a GDP 60%-a alatti – államadósság/GDP arányokat is. A legkedvezőbb Észtország fiskális pozíciója, ahol gyakorlatilag nincs államadósság, a költségvetés egyenlege pedig többletet mutat. 2003-ban a legnagyobb deficitet Ciprus, Csehország, Magyarország és Málta regisztrálta, itt a legmagasabb az államadósság is. Egyértelmű tehát, hogy az új tagállamok nem kezelhetők homogén csoportként, az országokat külön-külön, önállóan kell vizsgálni.

Az új tagállamok, különösen amelyek kevésbé kedvező fiskális pozícióból indulnak, komoly kihívásokkal néznek szembe az euróhoz vezető úton, hiszen a hozamkonvergenciából viszonylag csekély költségvetési nyereségre számíthatnak, az Európai Unióhoz csatlakozásuk pedig a csatlakozást követő években negatív nettó fiskális hatással jár majd. Eközben a nyugdíjrendszerben és más területeken szükséges reformok, valamint az infrastrukturális beruházások magasabb szintjével való lépéstartás további terhet rónak a költségvetésre.

Az új tagállamokban az államadósság általában alacsonyabb, mint az EU korábbi tagállamaiban, ugyanakkor magasabb a potenciális növekedési ütem is, és a BS-hatás okozta többletinfláció miatt az euró bevezetése után alacsonyabb reálkamatokra számíthatnak. Mindez kedvezőbb feltételeket vetít előre az államadósság fenntarthatósága szempontjából. Mindazonáltal az egyes országokban tekintélyes állami garanciavállalások, valamint a népesség előregedése folytán a jövőben fizetendő nyugdíjfizetési és egészségügyi ellátási kötelezettségek miatt közép és hosszú távon jelentős költségvetési nyomás is nehezedik rájuk.

IV. Gazdaságpolitikai implikációk

Tanulmányunk végén a következő, gazdaságpolitikai következtetésekkel járó legfőbb gondolatokat emeljük ki:

1. Az alacsonyabb adósságszint és a gyorsabb növekedés miatt akkor sem feltétlenül kerül veszélybe az államadósságok fenntarthatósága, ha a túlzott deficittel rendelkező új tagállamoknak valamivel hosszabb időt kapnak az „egyensúly-közeli vagy többletet mutató” egyenleg eléréséhez. Ezt az is indokolná, hogy az új tagállamoknak nagyobb infrastrukturális fejlesztéseket kell végrehajtaniuk, az EU-hoz történő csatlakozásuk pedig az első években további terheket ró költségvetésükre. Ne felejtjük el, hogy az euró bevezetését megelőző időszakban a kohéziós országok lényegesen nagyobb EU transfereket kaptak, mint amit az új tagállamok az elkövetkező években várhatnak. További kutatást igényel az államadósság fenntarthatóságának meghatározása a jövőbeli kötelezettségek figyelembevételével; egy ilyen kutatás eredményei talán konkrétabb iránymutatással szolgálhatnak a korrekciók kívánt üteme tekintetében.

Egyes javaslatok szerint szükséges volna az SNP módosítása vagy újraértelmezése az új tagállamok sajátos körülményeinek figyelembevételével. Az új tagállamok kiinduló feltételei közötti jelentős különbségek nem támasztják alá ezt a javaslatot. Az euróövezet több jelenlegi tagállamában valójában alacsonyabb az államadósság, mint az új tagállamokban, és az euróövezetbe tartozó kevésbé fejlett országok növekedési potenciálja is nagyobb a többiekénél. Az SNP fejlesztésére nem a bővítés miatt van szükség, hanem azért, mert közgazdaságilag helyes a kiinduló feltételek közötti különbségek figyelembevétele valamennyi ország esetében. A bővítés csupán növeli az SNP tökéletesítésének szükségességét, mivel az SNP szabályainak alávett országok közötti eltérések még nagyobbakká válnak.

Nem kerülhető meg itt egy tévhit helyreigazítása. Számos anyagban és nyilatkozatban hivatkoznak a tagországokkal szembeni „egyenlő bánásmódra”, amikor az SNP rendelkezéseinek egyöntetű alkalmazásáról beszélnek. Közgazdasági értelemben az egyenlő bánásmód azt jelenti, hogy a kiinduló feltételek és jövőbeli kötelezettségek szerint különbséget kell tenni, tehát az egyforma kezelés ebben az esetben nem egyenlő bánásmódot jelent. Ezért támogatandók az SNP javítására tett olyan javaslatok, amelyek nyíltabban figyelembe veszik az államadósságok, demográfiai trendek és a jövőbeli kötelezettségek közötti eltéréseket.

2. Még ha több időt kapnak is az egyensúly közeli költségvetési egyenleg eléréséhez, a deficit mielőbbi leszorítása a 3%-os határ alá az új tagoknak is érdeke, hiszen azokban az országokban, ahol a hiány ezt az értéket meghaladja, ott az államadósság szintje is igen magas. Így az adósságszolgálat csökkenéséből is profitálhatnak, mert források szabadulnak fel más célokra, függetlenül attól, hogy mikorra tervezik az euró átvételét.

Van még egy másik oka is annak, miért kell a magas hiánnyal küszködő új tagállamoknak csökkenteni költségvetési deficitjüket. Amíg az ilyen országok nem vesznek részt a monetáris unióban, ki vannak téve a spekulatív tőkeáramlásoknak,

amelyet a külső pozíció fenntarthatóságának piaci megítélése mozgat²². Miközben az új tagállamokban a beruházások aránya magas marad, a hitelezés felfutása miatt szembe kell nézniük a háztartások nettó megtakarításainak felmorzsolódásával. A KKE térségben a háztartási hitelek jellemzően igen alacsony értéket mutatnak, és várható, hogy ezek a kamatcsökkenések, a tartós jövedelemnövekedési kilátások és az – eddig a nagyobb kockázatok miatt elhanyagolt – lakossági hitelezést felfejlesztő bankok nagyobb hitelnyújtási hajlandósága következtében gyors növekedésnek indulnak. Magyarországon az elmúlt években máris jelentősen romlott a háztartások nettó megtakarítási pozíciója. Ilyen körülmények között a költségvetésre hárul a piacok által fenntarthatónak érzékelt külső pozíció fölötti őrködés feladata. Ha a konjunktúra most kezdődött élénkülése tartós marad, ez kiváló alkalmat teremt a magas államháztartási hiánnyal küszködő új tagállamok számára a konszolidáció felgyorsítására, csökkentve annak a kockázatát, hogy recesszió idején prociklikus gazdaságpolitikát kelljen folytatniuk. Minthogy a legtöbb magas adóssággal érkező új tagállam kormányzati szektora az egy főre eső jövedelemhez képest már így is túlméretezett, a konszolidációt az elsődleges folyó kiadások lefaragásával kell végrehajtani, teret engedve azoknak a kiadásoknak, amelyek a hosszú távú előnyökkel kecsegtető reformok végrehajtásához és az állami szektor tőkeállományának felépítéséhez szükségesek.

3. Nagyobb hangsúlyt kell fektetni a költségvetési eljárások javítására. A költségvetési gyakorlat igen nagymértékben eltér a különböző országokban: az előrejelzés, a tervezés, a kivitelezés, a számvitel és az ellenőrzés eljárásai mások és mások. E területeken minden hiányosság előrejelzési hibákhoz vezethet és az adatok visszamenőleges revízióját teheti szükségessé, ami megnehezíti a szabályok érvényesítését, és végső soron aláássa hitelességüket. Hasznos lenne, ha a Tanács kiadna egy útmutatót a legjobb költségvetési gyakorlatokról, és az SNP keretében folytatott megfigyelés alá vonná őket.

4. Végül pedig nem szabad elfelejtenünk, hogy a maastrichti szabályok az euróövezet jelenlegi tagállamaiban a deficit és az adósságszint jelentős csökkenéséhez vezettek, és semmilyen bizonyíték nincs arra, hogy ez rontotta volna a költségvetési politika stabilizáló szerepét vagy hátrányosan érintette volna az állami beruházásokat (Gali – Perotti, 2003). Fiskális szabályokra nemcsak az egységes monetáris politika működtetéséhez van szükség, de azért is, mert az ilyen szabályoknak önmagukban is van létjogosultságuk mint a költségvetési hiány féken tartásának hatékony eszközei. A bővítéssel még inkább növekszik a szabályozás szüksége, hiszen több új tagállamban megfigyelhető a költségvetési politika lazítására irányuló növekvő nyomás, amint az Európai Unió csatlakozáshoz fűződő várakozások magasra csapnak, és a reformok végrehajtása lelassul. Ezeket a szabályokat azonban mindenkinek tiszteletben kell tartania. Igen nehéz lesz az új tagállamokban politikai támogatást szerezni a deficitre vonatkozó 3%-os előíráshoz, miközben az euróövezet tagállamai továbbra is megszegik ezt a küszöbértéket.

²² Barnhill és Kopits (2003) tárgyalják a feltörekvő gazdaságok fiskális eredetű sebezhetőségének kérdéseit.

Hivatkozások

- Aiyagari, S. Rao – McGrattan, Ellen R.** (1998), “The Optimum Quantity of Debt”, *Journal of Monetary Economics*, December 1998, Vol. 42. No. 3., pp. 447-469.
- Alesina, Alberto – Perotti, Roberto** (1997), “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects”, IMF Staff Papers, June 1997, Vol. 44. No. 2., pp. 210-248.
- Alesina, Alberto – Perotti, Roberto** (1995), “Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries”, NBER Working Paper No. 5217., August 1995.
- Antczak, Malgorzata** (2003), “Do Acceding Countries Need Higher Fiscal Deficits?”, CASE Studies and Analyses No. 260., November 2003.
- Barnhill, Theodore M. Jr. – Kopits, George** (2003), “Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty”, IMF Working Paper, WP/03/79, April 2003.
- Barrell, Ray – Pina, Álvaro M.** (2000), “How Important are Automatic Stabilizers in Europe? A Stochastic Simulation Assessment”, EUI Working Paper ECO No. 2000/2., April 2000.
- Blanchard, Olivier – Giavazzi, Francesco** (2004), “Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment”, CEPR Discussion Paper No. 4220., February 2004.
- Bouthevillain, Carine, Philippine Cour-Thimann, Gerrit van den Dool, Pablo Hernandez de Cos, Geert Langenus, Mathias Mohr, Sandro Momigliano and Mika Tujula** (2001) "Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach", European Central Bank, Working Paper No. 77, September 2001
- Brunila, Anne – Buti, Marco – in't Veld, Jan** (2002), “Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilisers?”, *European Economy – Economic Papers*, No. 177, European Commission, September 2002.
- Buiter, Willem H. – Grafe, Clemens** (2002), “Patching Up the Pact: Some Suggestions For Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union”, CEPR Discussion Paper No. 3496, August 2002.

- Buti, Marco – van den Noord, Paul** (2004), “Fiscal Policy in EMU: Rules, Discretion and Political Incentives”, *European Economy – Economic Papers*, European Commission, (forthcoming)
- Buti, Marco – van den Noord, Paul** (2003), “What is the Impact of Tax and Welfare Reforms of Fiscal Stabilisers? A Simple Model and an Application to EMU”, *European Economy – Economic Papers*, No. 187, European Commission, July 2003
- Buti, Marco – Eijffinger, Sylvester C. W. – Franco, Daniele** (2003a), “Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?”, CEPR Discussion Paper No. 3692., January 2003.
- Buti, Marco – Martinez-Mongay, Carlos – Sekkat, Khalid – van den Noord, Paul** (2003b), “Automatic Fiscal Stabilisers in EMU: A Conflict Between Efficiency and Stabilisation?”, CESifo Economics Studies, Vol. 49, 1/2003, pp. 123-140.
- Buti, Marco – Sapir, André** (1998), *Economic Policy in EMU, A Study by the European Commission Services*, Oxford University Press, 1998.
- Cabral, António J.** (2001), “Main Aspects of the Working of the SGP”, in Anne Brunila, Marco Buti and Daniele Franco, eds., *The Stability and Growth Pact*, Palgrave, 2001, pp. 139-157.
- Casella, A.** (2001), “Tradable Deficit Permits” in Anne Brunila, Marco Buti and Daniele Franco, eds., *The Stability and Growth Pact*, Palgrave, 2001, pp. 394-413.
- Coricelli, Fabrizio – Ercolani, Valerio** (2002), “Cyclical and Structural Deficits on the Road to Accession: Fiscal Rules for an Enlarged European Union”, CEPR Discussion Paper No. 3672., December 2002.
- Csehország Pénzügyminisztériuma** (2004), “Forecast of Macroeconomic Developments for 2004”.
- Darvas, Zsolt – Szapáry György** (2004), “Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és új EU tagállamokban”, *Közgazdasági Szemle*, LI. évfolyam, május, 415-448. o.
- De Grauwe, Paul** (2002), “Europe’s Instability Pact”, *Financial Times*, July 25, 2002.
- EKB** (1999), Havi jelentés, 1999. május
- Eichengreen, Barry** (2003), „Institutions for Fiscal Stability”, a müncheni gazdasági csúcsértekezletre készült kézirat, 2004. május 2-3. <http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/policy/stabilitypactmunich5sep16-03.pdf>

- Eichengreen, Barry – Wyplosz, Charles** (1998), “The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance?”, *Economic Policy*, April 1998, No. 26., pp 67-113.
- Európai Bizottság** (2000), Public Finances in EMU – 2000.
- Európai Bizottság** (2002), Public Finances in EMU – 2002.
- Európai Bizottság** (2003), Public Finances in EMU – 2003.
- Fatás, Antonio – von Hagen, Jürgen – Hallett, Andrew Hughes – Strauch, Rolf R. – Sibert, Anne** (2003), “Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact”, *Monitoring European Integration* 13, CEPR, 2003.
- Galí, Jordi – Perotti, Roberto** (2003), “Fiscal Policy and Monetary Integration”, CEPR Discussion Paper No. 3933., June 2003.
- Gros, Daniel – Mayer, Thomas – Ubide, Angel** (2004), “The Nine Lives of the Stability Pact”, A Special Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group, February 2004.
- HM Treasury** (2004), “The Stability and Growth Pact: A Discussion Paper”, March, 2004.
- IMF** (2004), “Adopting the Euro in Central Europe – Challenges of the Next Step in European Integration”, forthcoming
- Inman, Robert P.** (1996), “Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU”, NBER Working Paper Series No. 5838.
- Kiander, Jaakko – Virén, Matti** (2000), “Do Automatic Stabilisers Take Care of Asymmetric Shocks in the Euro Area?”, VATT Discussion Papers No. 234.
- Kopits, George – Székely, István P.** (2004) “Fiscal Policy Challenges of EU Accession for the Baltics and Central Europe” in Gertrude Tumpel-Gugerell and Peter Mooslechner, eds., *Structural Challenges for Europe*, Edward Elgar, pp. 277-297.
- Kopits, George.** (2001) “Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?”, Banca d'Italia, pp. 59-84.
- Kopits, George – Symansky, Steven** (1998), “Fiscal Policy Rules”, IMF Occasional Paper No. 162.
- Kovács, Mihály A.** (2004) “Disentangling the Balassa-Samuelson Effect in CEC5 Countries in the Prospect of EMU Enlargement” in György Szapáry and Jürgen von Hagen, eds., *Monetary Strategies for Joining the Euro*, Edward Elgar
- Neményi, Judit – Petschnig Mária Zita** (2004), “Az euró bevezetésének makrogazdasági feltételrendszere és kilátásai Magyarországon”, Pénzügykutató Rt., 2004. április, *mimeo*.

- OECD** (2003), “Policies for an Ageing Society: Recent Measures and Areas for Further Reform”, Economics Department, Working Paper No. 369, 2003.
- Perotti, Roberto – Strauch, Rolf – von Hagen, Jürgen** (1997), “Sustainability of Public Finances”, CEPR Discussion Paper No. 1781, November 1997.
- P. Kiss, Gábor– Szapáry György** (2000) “Fiscal Adjustment in the Transition Process: Hungary, 1990-1999”, *Post–Soviet Geography and Economics*, Vol. 41., No. 4, June, 2000.
- P. Kiss, Gábor and Vadas Gábor** (2004) “Mind the Gap – Watch the Ways of Cyclical Adjustment of the Budget”, Magyar Nemzeti Bank, mimeo.
- Riboud, Michelle – Sanchez-Paramo, Carolina– Silva-Jauregui, Carlos** (2002), “Does Eurosclerosis Matter? Institutional Reform and Labor Market Performance in Central and Eastern Europe”, World Bank, Social Protection Discussion Paper Series No. 202.
- Thygesen, Niels.** (2002) “The Stability and Growth Pact: Any Need for Revision?”, A note for the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament, 4th quarter 2002.
- van den Noord, Paul** (2000), “The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond”, OECD Economics Department, Working Paper No. 230., January 2000.
- von Hagen, Jürgen** (2004), “Fiscal Policy Challenges for EU Acceding Countries”, prepared for the ECSA Conference in Vienna, February, 2004.
- von Hagen, Jürgen – Hallett, Andrew Hughes – Strauch, Rolf** (2001), “Budgetary Consolidation in EMU”, *European Economy - Economic Papers*, European Commission, No. 148, March 2001.
- von Hagen, Jürgen – Zhou, Jizhong** (2004) “Exchange Rate Policies on the Last Stretch”, in György Szapáry and Jürgen von Hagen, eds., *Monetary Strategies for Joining the Euro*, Edward Elgar.
- Wyplosz, Charles** (2002), “Fiscal Policy: Institutions versus Rules”, CEPR Discussion Paper No. 3238., February 2002.

FÜGGELÉK: A ciklikus biztonsági sávok kiszámítása

A ciklikus biztonsági sávok mutatják a költségvetés egyenlegében bekövetkező romlás mértékét abban az esetben, ha a tényleges kibocsátás elmarad a potenciális kibocsátástól. Ha ezeket a biztonsági sávokat kivonjuk a Maastrichti Szerződésben megállapított 3%-os referenciaértékből, kapunk egy úgynevezett "minimális benchmarkot", amely nem más, mint a 3%-os küszöbszámmal összhangban álló strukturális deficit. A ciklikus biztonság sávok kiszámítása két lépésben történik: egy tagállamban a konjunktúraciklus alatt várhatóan kialakuló legnagyobb kibocsátási rés (*output gap*) és a tagállam költségvetési érzékenységeinek kiszámítása. A költségvetési érzékenység mutatója a költségvetési hiány kibocsátás rés szerinti rugalmassága, és a következő tételek rugalmassági értékeinek súlyozott átlagából tevődik össze: a bevételi oldalon a közvetlen adók, a közvetett adók és a társadalombiztosítási járulékok, a kiadási oldalon pedig a munkanélküli segélyek.

1. A kibocsátási rés „szélsőséges értéke”

Az *output gap* „szélsőséges értékének” meghatározásához az Európai Bizottság (2000) számítási módszerét követtük. A kibocsátási részt a tényleges és a trend kibocsátás logaritmikus különbségeként kapjuk meg:

$$OG_{it} = y_{it} - \hat{y}_{it} \quad (1)$$

ahol OG_{it} az i -edik ország t időszaki kibocsátási rése, y_{it} az i ország t időszaki tényleges kibocsátásának logaritmus, \hat{y}_{it} pedig az i -edik ország t időszaki logaritmikus kibocsátásának trendje.

Az i ország várhatóan legnagyobb kibocsátási részét (GAP_i) három részmutató kombinációjából számítjuk ki, ezek: a) az i országban az alapul vett időszak alatt (esetünkben 1995-2002 között) mért legnagyobb negatív kibocsátási rés abszolút értéke, b) az összes vizsgált országban (esetünkben a 10 új tagállamban) az alapul vett időszakban mért három legnagyobb negatív kibocsátási részének súlyozatlan átlaga; valamint c) az egyes új tagállamok kibocsátási réseinek átlagos volatilitása, amit a standard hiba kétszereseként vettünk figyelembe. A kibocsátási rés szélsőséges értékét a fenti három részmutató közül a két rosszabbik (magasabbik) átlagaként számítjuk ki. Számításainkból kihagytuk az 1995 előtti éveket, mivel azt a piacgazdasági átmenettel járó transzformációs válság jellemezte, ami a GDP meredek zuhanásával járt a KKE országokban.

2. A költségvetési érzékenység mutatója

A költségvetés kibocsátási rés szerinti érzékenysége ($SENS$) a költségvetési tételek rugalmasságainak súlyozott átlaga minden országban:

$$SENS = \varepsilon_{DT} dt + \varepsilon_{IT} it + \varepsilon_{SC} sc - \varepsilon_{UB} ub, \quad (2)$$

ahol ε_{DT} , ε_{IT} , ε_{SC} , a közvetlen adók, a közvetett adók és a társadalombiztosítási járulékokból származó bevételek kibocsátás szerinti rugalmassága; ε_{UB} a munkanélküli segélyek kibocsátás szerinti rugalmassága, a dt , it , sc , ub pedig a közvetlen adóbevételek, a közvetett adóbevételek, a társadalombiztosítási járulékokból származó bevételek és a munkanélküli segélyek GDP-hez viszonyított aránya.

3. Ciklikus biztonság sávok és minimális benchmarkok

A ciklikus biztonság sávokat (CSM) a „szélsőséges kibocsátási rés” és a költségvetés érzékenységének szorzataként számítjuk ki:

$$CSM_i = GAP_i \times SENS_i \quad (3)$$

A CSM értéke mutatja meg, hogy egy adott országra jellemző súlyos gazdasági recesszió idején várhatóan milyen mértékben romlik az ország költségvetési egyenlege.

Végül a minimális benchmark (MB) a ciklikus biztonság sáv és a 3%-os maastrichti referenciaérték különbsége:

$$MB_i = 3\% - CSM_i \quad (4)$$

A minimális benchmark a 3%-os referenciaértékkel összehangban lévő ciklikusan kiigazított államháztartási hiány szintjét mutatja meg.

4. Források és az adatok leírása

A Bizottság 1960-tól kezdődő éves GDP-adatokat használ a trend GDP és a kibocsátási rések kiszámításakor. A közép-kelet-európai országokban az 1990-es évek elején bekövetkezett transzformációs recesszió miatt az alapul vehető időszak igen rövid, ezért 1995-től kezdődő szezonálisan igazított negyedéves adatokat használtunk (konstans 1995-ös áron). A negyedéves adatok forrása Darvas – Szapáry (2004). A Bizottság módszerét követve, a Hodrick-Prescott filterrel kaptuk meg a trend kibocsátás értékét²³. A negyedéves adatokra a standard 1600-as paramétert használtuk.

Az egyes bevételi tételek viszonylagos súlyának kiszámításához az AMECO adatbázist használtuk. Ami a kiadási oldalt illeti, a munkanélküli segélyekre vonatkozóan nem álltak rendelkezésünkre más összehasonlítható adatok, ezért a Riboud et al. (2002) tanulmányában közölt adatokat használtuk. A munkanélküli segélyek kibocsátás szerinti rugalmasságához a cseh pénzügyminisztérium becslését vettük át, ez a KKE térség országainak elaszticitására nézve jó közelítő értéknek tekinthető.

²³ Az Európai Bizottság (2000) számításában a kibocsátási rést a tényleges kibocsátás és annak Hodrick-Prescott trendje közötti különbségként adja meg. A legutóbbi számításokban (Európai Bizottság, 2002) azonban már a termelési függvény alapú megközelítéssel becsülték meg a potenciális kibocsátást.

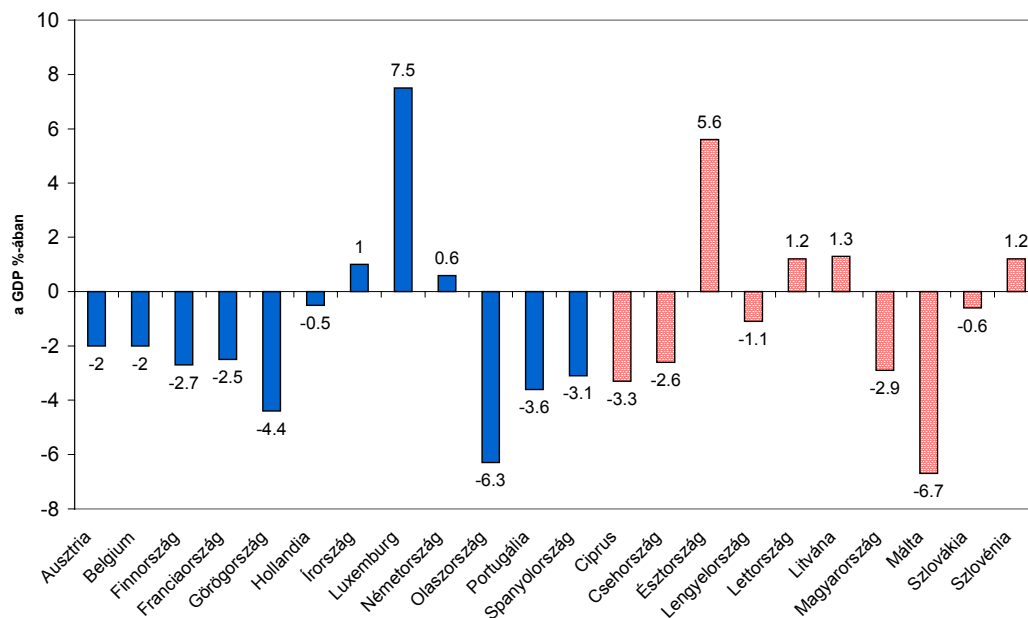
5. Feltevések és a módszer korlátai

Amint erre maga a Bizottság is rámutatott, a ciklikus biztonság sávok kiszámításának ez a módszere olyan implicit feltevéseken nyugszik, amelyek miatt a módszer csak korlátozottan alkalmazható, a kapott eredményeket pedig csak óvatosan szabad értelmezni. Ezek közé tartozik, hogy konstansnak tekintették (1) a költségvetési tételeknek a teljes költségvetéshez viszonyított arányát (a mi esetünkben ezek tízéves átlagok); (2) a költségvetési tételek ciklikus elaszticitását; valamint (3) a GDP szerkezetét, ezzel feltételezve, hogy a potenciális és a tényleges kibocsátás közötti rés egy százalékpontos változása valamennyi adóalapot egyformán érinti²⁴.

Rendelkezésre álló adatok hiányában nem volt mód megbecsülni a bevételi tételek kibocsátás szerinti rugalmasságait, ezért értéküket egynek vettük. Ez igen közel áll az OECD tagországaira becsült átlagokhoz (*lásd* van den Noord, 2000).

²⁴ Árnyaltabb megközelítések feloldották ezt a feltevést, ld. Bouthevillain et al. (2001).

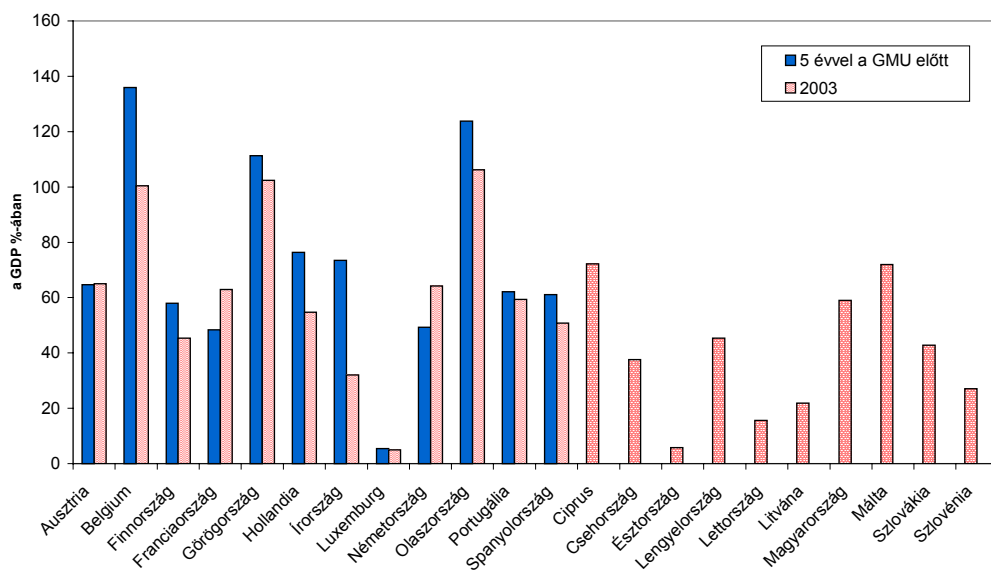
Ábra 1: Eltérések a 3%-os deficit maastrichti deficit kritériumtól az euró átvételére való felkészülés időszakában *



Forrás: EUROSTAT és Csehország Pénzügyminisztériuma

* Az euróövezet tagállamai esetében az euró bevezetése előtt öt évvel, azaz Görögország esetében 1996-ben, a többi ország esetében 1994-ben. Az új tagállamok adatai 2003-ra vonatkoznak. Az államháztartás GDP-arányos nettó hitelfelvételére vonatkozó adat ESA95 adatokon alapszik. A Csehországra vonatkozó adat nem tartalmazza az adósságtvállalásokat.

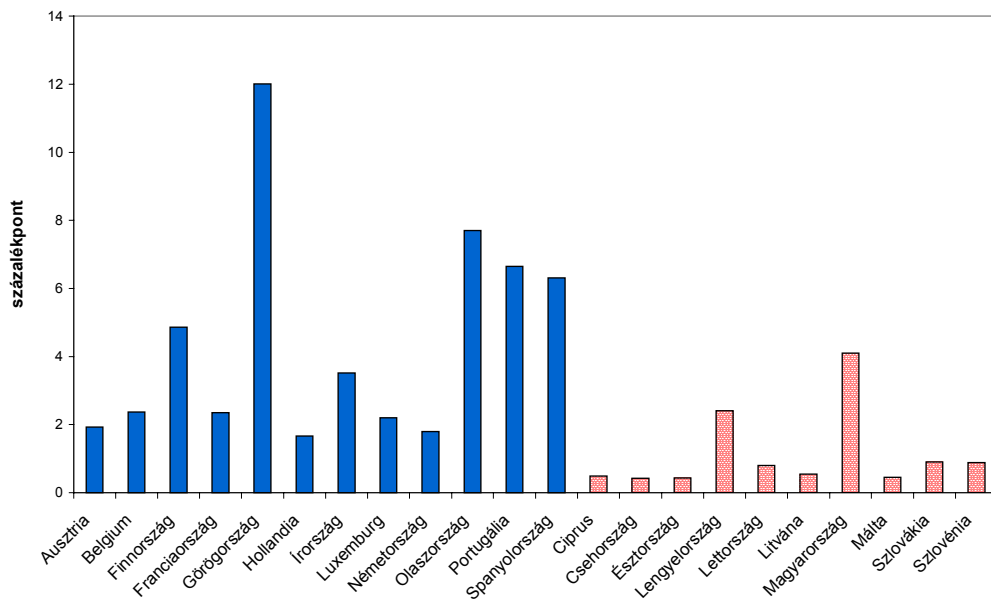
Ábra 2: Adósságráták az euró átvételére való felkészülés időszakában és 2003-ban*



Forrás: EUROSTAT

* Az euróövezet országai esetében 2003, illetve az euró bevezetése előtt öt évvel, azaz Görögország esetében 1996, a többi ország esetében 1994. Az új tagállamok adatai 2003-ra vonatkoznak. Az államháztartás konszolidált adóssága a GDP arányában.

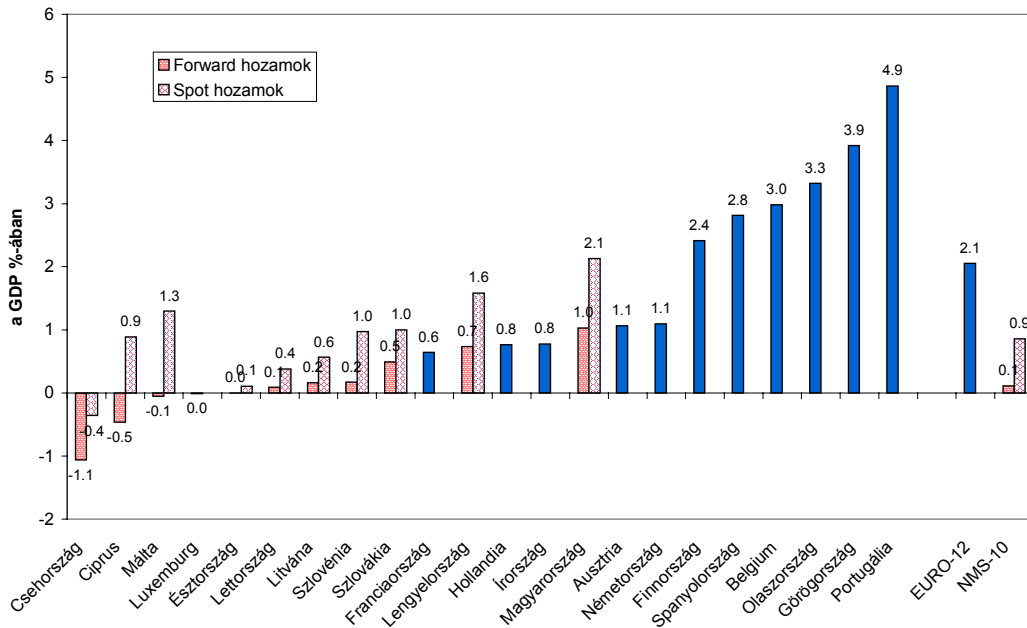
Ábra 3: A hosszú távú kötvényhozamok konvergenciája az euró átvételére való felkészülés időszakában és konvergencia az új tagállamokban*



Forrás: EUROSTAT

* Az euróövezet tagállamainak esetében a konvergencia kritériumban szereplő hozamok: Görögország esetében az 1995 márciusa és 2000 márciusa közötti hozamkülönbségek, a többi euróövezet-tagállam esetében az 1993 márciusa és 1998 márciusa közötti hozamkülönbségek. Az új tagállamoknál a konvergencia kritériumban szereplő hazai és eurókötvény-spreadek 2004 januárjában.

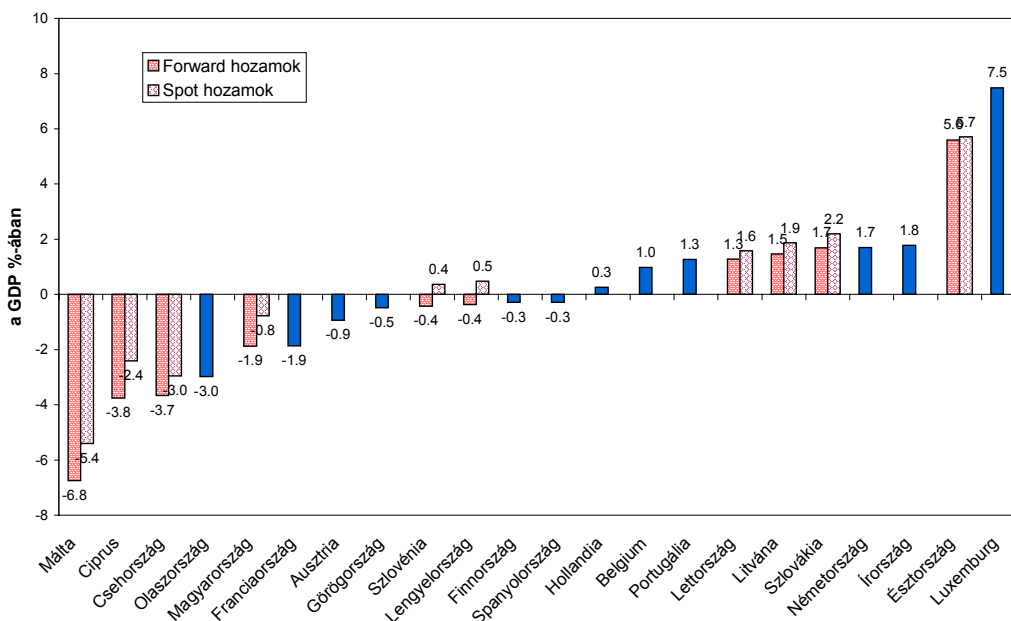
Ábra 4: A kötvényhozamok konvergenciájából adódó fiskális nyereség az euró átvételére való felkészülés időszakában*



Források: A szerzők számításai az EUROSTAT államadósság-adatai, valamint a Magyar Nemzeti Bank euróhozam-adatai alapján

* Az euróövezetben: a hozamkonvergenciából adódó nyereség Görögország esetében 1995-2000 között, a többi országban 1993-1998 között. A számításokat az időszak-végi adósság/GDP adatok alapján végeztük. Az így kapott eredmények nem szükségképpen egyeznek meg a kamategyenlegekben bekövetkezett tényleges javulással, mivel arra az adósságráták változása is hatott. Az új tagállamok esetében kétféle számítást végeztünk el: az egyik az ötéves spot euró, a másik az 2009-ben induló 5 éves határidős euró hozamokon alapul. Itt feltételeztük, hogy az államadósság/GDP ráták 2009-ig nem változnak.

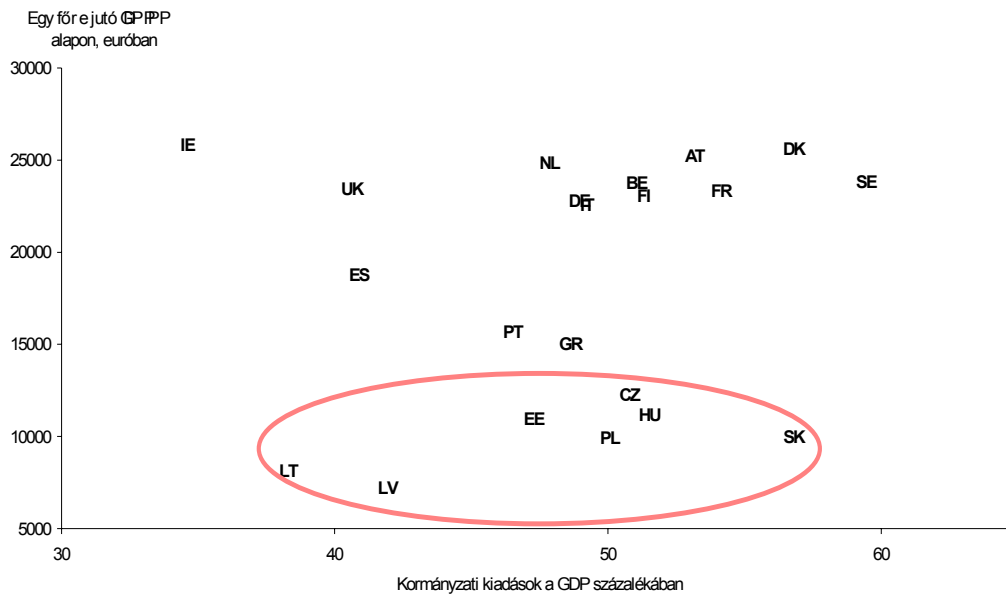
Ábra 5: Az elsődleges egyenlegekben szükséges javulás a 3%-os maastrichti határérték eléréséhez, figyelembe véve a kötényhozamok konvergenciájából adódó nyereséget*



Források: A szerzők számításai az EUROSTAT államadósság-adatai, valamint a Magyar Nemzeti Bank euróhozam-adatai alapján

* Lásd a 4. ábra lábjegyzetét. A negatív értékek mutatják a szükséges korrekciót, a pozitív értékek pedig az elsődleges egyenlegnek a 3%-os deficit határérték elérése mellett „megengedhető” romlását.

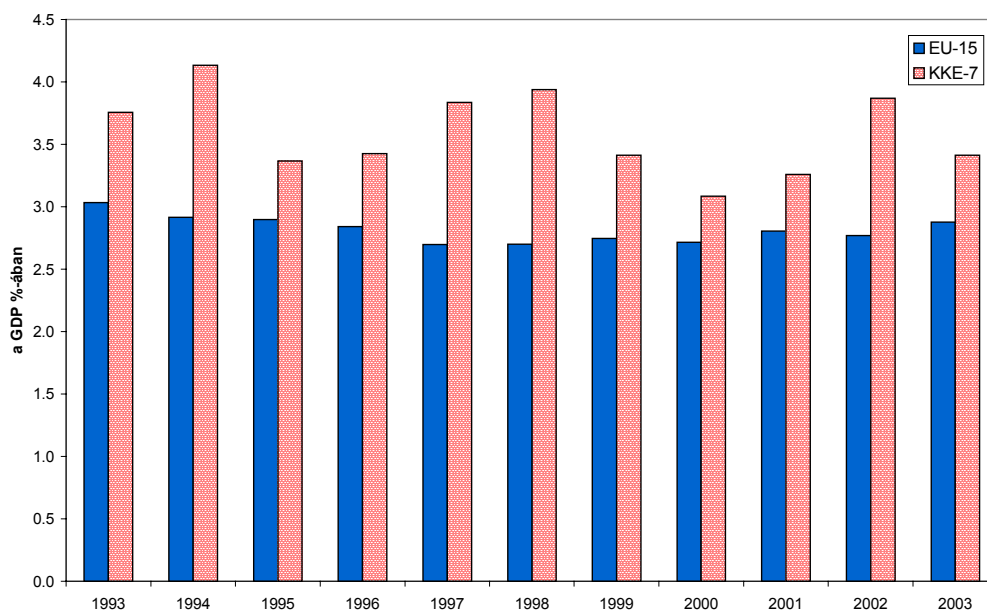
Ábra 6: Egy főre eső jövedelem és kormányzati kiadások az EU 14 országában, valamint 7 KKE országban, 1998-2003 átlagok*



Forrás: EUROSTAT

* Luxemburg és Szlovénia nem szerepel az ábrán.

Ábra 7: Kormányzati beruházások az EU-15-ben és a KKE-7-ben*, 1993-2003 átlagok



Források: AMECO adatbázis és a Magyar Nemzeti Bank

* Súlyozatlan átlagok, a szlovén adatok nélkül. 2003-ra előzetes adatok.

Táblázat 1 A csatlakozás nettó költségvetési hatása

Szerzők	Nettó éves negatív hatás (a GDP százalékában)
Kopits és Székely (2004)	3 – 4,75
Antczak (2003)	1,7 – 3,1
IMF (2004)	1,0 – 1,5

Táblázat 2 Ciklikus biztonsági sávok és minimális benchmarkok

	A költségvetés ciklikus érzékenysége	"Szélsőséges kibocsátási rész" százalékban	Ciklikus biztonsági sáv százalékban	Minimális benchmark százalékban
EU-15	0.50	3.83	1.97	-1.03
Ausztria	0.30	5.17	0.90	-2.10
Belgium	0.60	3.83	2.30	-0.70
Dánia	0.80	5.14	2.70	-0.30
Egyesült Királyság	0.50	3.60	1.80	-1.20
Finnország	0.70	3.00	3.80	0.80
Franciaország	0.40	3.25	1.30	-1.70
Görögország	0.40	5.43	1.30	-1.70
Hollandia	0.65	3.33	2.30	-0.70
Írország	0.35	3.75	1.70	-1.30
Luxemburg	0.60	4.86	3.10	0.10
Németország	0.50	3.38	1.40	-1.60
Olaszország	0.45	3.25	1.50	-1.50
Portugália	0.35	3.54	1.80	-1.20
Spanyolország	0.40	2.80	1.50	-1.50
Svédország	0.70	3.14	2.20	-0.80
CEE-8	0.41	4.26	1.68	-1.32
Csehország	0.40	4.20	1.70	-1.30
Észtország	0.41	4.78	1.95	-1.05
Lengyelország	0.49	3.87	1.88	-1.12
Lettország	0.33	4.22	1.39	-1.61
Litvána	0.33	6.05	2.01	-0.99
Magyarország	0.44	3.65	1.62	-1.38
Szlovákia	0.40	3.87	1.55	-1.45
Szlovénia	0.45	3.44	1.54	-1.46

Források: EU-15: Európai Bizottság (2002); KKE-8: a szerzők számításai, lásd a Függelékben.

Táblázat 3 Eltartottsági és termékenységi ráták*

	Demográfiai függőség (százalékban)		Teljes termékenység
	2000	2050	2003
EU-15	25.95	51.40	1.57
Ausztria	25.20	58.20	1.40
Belgium	28.10	49.50	1.62
Dánia	24.20	40.30	1.72
Egyesült Királyság	26.60	45.30	1.64
Finnország	25.90	50.60	1.72
Franciaország	27.20	50.80	1.89
Görögország	n.a.	n.a.	1.25
Hollandia	21.90	44.90	1.73
Írország	19.70	45.70	1.97
Luxemburg	n.a.	n.a.	1.63
Németország	26.60	53.20	1.31
Olaszország	28.80	66.80	1.26
Portugália	26.70	50.90	1.47
Spanyolország	27.10	65.70	1.25
Svédország	29.40	46.30	1.65
NMS-10	22.00	53.30	1.29
Ciprus	n.a.	n.a.	1.49
Csehország	21.90	57.50	1.17
Észtország	n.a.	n.a.	1.37
Lengyelország	20.40	55.20	1.24
Lettország	n.a.	n.a.	1.24
Litvána	n.a.	n.a.	1.24
Magyarország	23.70	47.20	1.30
Málta	n.a.	n.a.	1.46
Szlovákia	n.a.	n.a.	1.19
Szlovénia	n.a.	n.a.	1.21

Források: OECD (2003) és EUROSTAT

* Az időskori eltartottsági ráta egyenlő a 65. életévet meghaladó korú lakosság száma osztva a 20-64 éves korú lakosság számával. A teljes termékenységi ráta azonos azoknak a gyermekeknek az átlagos számával, akik élve születtek volna egy asszony élete során. Fejlettebb országokban a kb. 2,1-es arány tartja szinten a népességet.

Táblázat 4 Az elsődleges egyenlegben szükséges javulás a 40%-os államadósság/GDP arány tíz év alatti eléréséhez különböző növekedési és reálkamat-feltevések mellett

<u>Ciprus</u>			<u>Csehország</u>		
GDP-növekedés	Reálkamat		GDP-növekedés	Reálkamat	
	2%	4%		2%	4%
3%	5.66	6.78	3%	3.08	3.84
4%	5.12	6.22	4%	2.72	3.46
5%	4.59	5.67	5%	2.35	3.09

<u>Észtország</u>			<u>Magyarország</u>		
GDP-növekedés	Reálkamat		GDP-növekedés	Reálkamat	
	2%	4%		2%	4%
3%	-6.53	-6.12	3%	3.21	4.19
4%	-6.74	-6.32	4%	2.74	3.70
5%	-6.95	-6.52	5%	2.27	3.22

<u>Lettország</u>			<u>Litvánia</u>		
GDP-növekedés	Reálkamat		GDP-növekedés	Reálkamat	
	2%	4%		2%	4%
3%	-1.70	-1.12	3%	-1.80	-1.28
4%	-1.99	-1.41	4%	-2.06	-1.54
5%	-2.28	-1.70	5%	-2.32	-1.79

<u>Málta</u>			<u>Lengyelország</u>		
GDP-növekedés	Reálkamat		GDP-növekedés	Reálkamat	
	2%	4%		2%	4%
3%	8.64	9.76	3%	1.12	1.96
4%	8.10	9.20	4%	0.72	1.54
5%	7.58	8.65	5%	0.32	1.13

<u>Szlovákia</u>			<u>Szlovénia</u>		
GDP-növekedés	Reálkamat		GDP-növekedés	Reálkamat	
	2%	4%		2%	4%
3%	1.08	1.88	3%	-1.71	-3.93
4%	0.68	1.48	4%	-2.03	-4.10
5%	0.30	1.08	5%	-2.34	-4.27

Forrás: A szerzők számításai az EUROSTAT adatai alapján

MNB Füzetek <http://www.mnb.hu/>

MNB Working Papers <http://english.mnb.hu/>

1995/1

SIMON, András: Aggregált kereslet és kínálat, termelés és külkereskedelem a magyar gazdaságban 1990-1994
Aggregate Demand and Supply, Production and Foreign Trade in the Hungarian Economy, 1990-1994 (available only in Hungarian)

1995/2

NEMÉNYI, Judit: A Magyar Nemzeti Bank devizaadósságán felhalmozódó árfolyamvesztés kérdései
Issues of Foreign Exchange Losses of the National Bank of Hungary (available only in Hungarian)

1995/3

KUN, János: Seignorage és az államadóság terhei
Seignorage and the Burdens of Government Debt (available only in Hungarian)

1996/1

SIMON, András: Az infláció tényezői 1990-1995-ben
Factors of Inflation, 1990-1995 (available only in Hungarian)

1996/2

NEMÉNYI, Judit: A tőkebeáramlás, a makrogazdasági egyensúly és az eladósodási folyamat összefüggései a Magyar Nemzeti Bank eredményének alakulásával
The Influence of Capital Flows, Macroeconomic Balance and Indebtedness on the Profits of the National Bank of Hungary (available only in Hungarian)

1996/3

SIMON, András: Sterilizáció, kamatpolitika az államháztartás és a fizetési mérleg
Sterilization, Interest Rate Policy, the Central Budget and the Balance of Payments (available only in Hungarian)

1996/4

DARVAS, Zsolt: Kamatkülönbség és árfolyam-várakozások
Interest Rate Differentials and Exchange Rate Expectations (available only in Hungarian)

1996/5

VINCZE, János — ZSOLDOS, István: A fogyasztói árak struktúrája, szintje és alakulása Magyarországon 1991-1996-ban; Ökonometriai vizsgálat a részletes fogyasztói árindex alapján
The Structure, Level and Development of Consumer Prices in Hungary, 1991-1996 — An Econometric Analysis Based on the Detailed Consumer Price Index (available only in Hungarian)

1996/6

CSERMELY, Ágnes: A vállalkozások banki finanszírozása Magyarországon 1991-1994
Bank Financing of Enterprises in Hungary, 1991-1994 (available only in Hungarian)

1996/7

BALASSA, Ákos: A vállalkozói szektor hosszú távú finanszírozásának helyzete és fejlődési irányai
The Development of Long-term Financing of the Enterprise Sector (available only in Hungarian)

1997/1

CSERMELY, Ágnes: Az inflációs célkitűzés rendszere
The Inflation Targeting Framework (available only in Hungarian)

1997/2

VINCZE, János: A stabilizáció hatása az árakra, és az árak és a termelés (értékesítés) közötti összefüggésekre
The Effects of Stabilization on Prices and on Relations Between Prices and Production (Sales)

(available only in Hungarian)

1997/3

BARABÁS, Gyula — HAMECZ, István: Tőkebeáramlás, sterilizáció és pénzmennyiség
Capital Inflow, Sterilization and the Quantity of Money

1997/4

ZSOLDOS, István: A lakosság megtakarítási és portfólió döntései Magyarországon 1980-1996
Savings and Portfolio Decisions of Hungarian Households, 1980-1996 (available only in Hungarian)

1997/5

ÁRVAI, Zsófia: A sterilizáció és tőkebeáramlás ökonometriai elemzése
An Econometric Analysis of Capital Inflows and Sterilization (available only in Hungarian)

1997/6

ZSOLDOS, István: A lakosság Divisia-pénz tartási viselkedése Magyarországon
Characteristics of Household Divisia Money in Hungary (available only in Hungarian)

1998/1

ÁRVAI, Zsófia — VINCZE, János: Valuták sebezhetősége: Pénzügyi válságok a '90-es években
Vulnerability of Foreign Currency: Financial Crises in the 1990s (available only in Hungarian)

1998/2

CSAJBÓK, Attila: Zéró-kupon hozamgörbe becslés jegybanki szemszögből
Zero-coupon Yield Curve Estimation from a Central Bank Perspective

1998/3

KOVÁCS, Mihály András - SIMON András: A reálárfolyam összetevői
Components of the Real Exchange Rate in Hungary

1998/4

P.KISS, Gábor: Az államháztartás szerepe Magyarországon
The Role of General Government in Hungary

1998/5

BARABÁS, Gyula — HAMECZ, István — NEMÉNYI, Judit: A költségvetés finanszírozási rendszerének átalakítása és az eladósodás megfékezése; Magyarország tapasztalatai a piacgazdaság átmeneti időszakában
Fiscal Consolidation, Public Debt Containment and Disinflation; Hungary's Experience in Transition

1998/6

JAKAB M., Zoltán — SZAPÁRY, György: A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon
Hungary's Experience of the Crawling Peg System (available only in Hungarian)

1998/7

TÓTH, István János — VINCZE János: Magyar vállalatok árképzési gyakorlata
Pricing Behaviour of Hungarian Firms (available only in Hungarian)

1998/8

KOVÁCS, Mihály András: Mit mutatnak? Különböző reálárfolyam-mutatók áttekintése és a magyar gazdaság ár- és költség-versenyképességének értékelése
The Information Content of Real Exchange Rate Indicators (available only in Hungarian)

1998/9

DARVAS, Zsolt: Moderált inflációk csökkentése; Összehasonlító vizsgálat a nyolcvanas-kilencvenes évek dezinflációit kísérő folyamatokról
Moderate Inflation: a Comparative Study (available only in Hungarian)

1998/10

- ÁRVAI, Zsófia: A piaci és kereskedelmi banki kamatok közötti transzmisszió 1992 és 1998 között
The Interest Rate Transmission Mechanism between Market and Commercial Bank Rates
- 1998/11**
- P. KISS, Gábor: A költségvetés tervezése és a fiskális átláthatóság aktuális problémái
Topical Issues of Fiscal Transparency and Budgeting (available only in Hungarian)
- 1998/12**
- JAKAB M., Zoltán: A valutakosár megválasztásának szempontjai Magyarországon
Deriving an Optimal Currency Basket for Hungary (available only in Hungarian)
- 1999/1**
- CSERMELY, Ágnes — VINCZE, János: Leverage and foreign ownership in Hungary
Tőkeáttétel és külföldi tulajdon (csak angol nyelven)
- 1999/2**
- TÓTH, Áron: Kísérlet a hatékonyság empirikus elemzésére a magyar bankrendszerben
An Empirical Analysis of Efficiency in the Hungarian Banking System (available only in Hungarian)
- 1999/3**
- DARVAS, Zsolt — SIMON, András: A növekedés makrogazdasági feltételei; Gazdaságpolitikai alternatívák
Capital Stock and Economic Development in Hungary
- 1999/4**
- LIELI, Róbert: Idősormodelleken alapuló inflációs előrejelzések; Egyváltozós módszerek
Inflation Forecasting Based on Series Models. Single-Variable Methods (available only in Hungarian)
- 1999/5**
- FERENCZI, Barnabás: A hazai munkaerőpiaci folyamatok Jegybanki szemszögből — Stilizált tények
Labour Market Developments in Hungary from a Central Bank Perspective — Stylized Facts
- 1999/6**
- JAKAB M., Zoltán — KOVÁCS, Mihály András: A reálárfolyam-ingadozások főbb meghatározói Magyarországon
Determinants of Real-Exchange Rate Fluctuations in Hungary
- 1999/7**
- CSAJBÓK, Attila: Information in T-bill Auction Bid Distributions
Az aukciós kincstárjegyhozamok információs tartalma (csak angol nyelven)
- 1999/8**
- BENCZÚR, Péter: A magyar nyugdírendszerben rejlő implicit államadósság-állomány változásának becslése
Changes in the Implicit Debt Burden of the Hungarian Social Security System
- 1999/9**
- VÍGH-MIKLE, Szabolcs — ZSÁMBOKI, Balázs: A bankrendszer mérlegének denominációs összetétele 1991-1998 között
Denomination Structure of the Balance Sheet of the Hungarian Banking Sector, 1991-1998 (available only in Hungarian)
- 1999/10**
- DARVAS, Zsolt — SZAPÁRY, György: A nemzetközi pénzügyi válságok tovaterjedése különböző árfolyamrendszerekben
Financial Contagion under Different Exchange Rate Regimes
- 1999/11**
- OSZLAY, András: Elméletek és tények a külföldi működőtőke-befektetésekről
Theories and Facts about Foreign Direct Investment in Hungary (available only in Hungarian)
- 2000/1**

JAKAB M., Zoltán — KOVÁCS, Mihály András — OSZLAY András: Hová tart a külkereskedelmi integráció? Becslések három kelet-közép-európai ország egyensúlyi külkereskedelmére

How Far has Trade Integration Advanced? An Analysis of Actual and Potential Trade by Three Central and Eastern European Countries

2000/2

VALKOVSZKY, Sándor — VINCZE, János: Estimates of and Problems with Core Inflation in Hungary

A maginfláció becslése és problémái (csak angol nyelven)

2000/3

VALKOVSZKY, Sándor: A magyar lakáspiac helyzete

Situation of the Hungarian Housing Market (available only in Hungarian)

2000/4

JAKAB M., Zoltán — KOVÁCS, Mihály András — LŐRINCZ Szabolcs: Az export előrejelzése ökonometriai módszerekkel

Forecasting Hungarian Export Volume

2000/5

FERENCZI, Barnabás — VALKOVSZKY, Sándor — VINCZE, János: Mire jó a fogyasztói-ár statisztika?

What are Consumer Price Statistics Good for?

2000/6

ÁRVAI, Zsófia — VINCZE, János: Financial Crises in Transition Countries: Models and Facts

Pénzügyi válságok átmeneti gazdaságokban: modellek és tények (csak angol nyelven)

2000/7

SZAPÁRY, GYÖRGY: Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries during the Run-Up to GMU

Maastricht és az árfolyamrendszer megválasztása az átmeneti gazdaságokban az GMU csatlakozást megelőzően (csak angol nyelven)

2000/8

ÁRVAI, Zsófia — MENCZEL, Péter: A magyar háztartások megtakarításai 1995 és 2000 között

Savings of Hungarian Households, 1995-2000

2000/9

DARVAS, Zsolt — SIMON, András: A potenciális kibocsátás becslése a gazdaság nyitottságának felhasználásával

Potential Output and Foreign Trade in Small Open Economies

2001/1

SIMON, András — VÁRPALOTAI, Viktor: Eladósodás, kockázat és óvatosság

Optimal Indebtedness of a Small Open Economy with Precautionary Behavior

2001/2

ÁRVAI, Zsófia — TÓTH, István János: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség

Liquidity constraints and consumer impatience

2001/3

VALKOVSZKY, SÁNDOR — VINCZE, JÁNOS: On Price Level Stability, Real Interest Rates and Core Inflation

Árszintstabilitás, reálkamat és maginfláció (csak angol nyelven)

2001/4

VINCZE, JÁNOS: Financial Stability, Monetary Policy and Integration: Policy Choices for Transition Economies

Pénzügyi stabilitás, monetáris politika, integráció: az átmeneti gazdaságok előtt álló választási lehetőségek (csak angol nyelven)

2001/5

SZAPÁRY, GYÖRGY: Banking Sector Reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects

A bankrendszer reformja Magyarországon: tanulságok, aktuális folyamatok és kilátások (csak angol nyelven)

2002/1

TÓTH, István János: Vállalati és lakossági konjunktúra felmérések *Magyarországon*
Cyclical Surveys of the Hungarian Corporate and Household Sectors (available only in Hungarian)

2002/2

BENCZÚR, Péter: A szuverén kötvényekben rejlő kockázatok azonosítása
Identifying Sovereign Bond Risks (available only in Hungarian)

2002/3

JAKAB M., Zoltán — KOVÁCS Mihály András: Magyarország a NIGEM modellben
Hungary in the NIGEM model

2002/4

BENCZÚR, Péter — SIMON, András — VÁRPALOTAI, Viktor: Dezinflációs számítások kisméretű makromodellel
Disinflation Simulations with a Small Model of an Open Economy (available only in Hungarian)

2002/5

On the estimated size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries
Edited by Mihály András KOVÁCS (available only in English)

2002/6

GYOMAI, György — VARSÁNYI, Zoltán Máté: Az MNB által használt hozamgörbe-becselő eljárás felülvizsgálata
A Comparison of Yield-curve Fitting Methods for Monetary Policy Purposes in Hungary (available only in Hungarian)

2003/1

BENCZÚR, PÉTER: *The behavior of the nominal exchange rate at the beginning of disinflations*
A nominálárfolyam viselkedése monetáris rezsimváltás után (csak angol nyelven)

2003/2

VÁRPALOTAI, Viktor: Numerikus módszer gazdasági adatok visszabecklésére
Numerical Method for Estimating GDP Data for Hungary (available only in Hungarian)

2003/3

VÁRPALOTAI, Viktor: Dezinflációs számítások dezaggregált kibocsátási résekre alapzó makromodellel
Disinflation Simulations with a Disaggregated Output Gap Based Model (available only in Hungarian)

2003/4

VÁRPALOTAI, Viktor: Dezaggregált költségbegyűrés-alapú ökonometriai infláció-előrejelző modell
Disaggregated Cost Pass-Through Based Econometric Inflation-Forecasting Model for Hungary

2003/5

JAKAB M., ZOLTÁN — KOVÁCS, MIHÁLY ANDRÁS: *Explaining the Exchange Rate Pass-Through in Hungary: Simulations with the NIGEM Model*

Az árfolyam-begyűrés meghatározói: szimulációk a NIGEM modellel (csak angol nyelven)

2003/6

VADAS, GÁBOR: Modelling households' savings and dwellings investment — a portfolio choice approach (available only in English)

2003/7

PULA, GÁBOR: Capital Stock estimation in Hungary: A brief description of methodology and results
Tőkeállomány becslése Magyarországon a PIM módszerrel. Módszertani leírás és eredmények (csak angol nyelven)

2003/8

DARVAS, ZSOLT — VADAS, GÁBOR: *Univariate Potential Output Estimations for Hungary* (available only in English)

2003/9

BENCZÚR, PÉTER: Nominális sokkok átmeneti reálhatása egy kétszektoros növekedési modellben
Real Effects of Nominal shocks: a 2-sector Dynamic Model with Slow Capital Adjustment and Money-in-the-utility

2003/10

MÉRŐ, Katalin — ENDRÉSZ VALENTINYI, Marianna: *The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries*
(A külföldi bankok szerepe öt közép-kelet-európai országban) (csak angol nyelven)

2003/11

VILÁGI, Balázs: Az optimális euró konverziós ráta meghatározása egy sztochasztikus dinamikus általános egyensúlyi
The Optimal Euro Conversion Rate in a Stochastic Dynamic General Equilibrium Model

2003/12

MÓRÉ, Csaba — NAGY, Márton: A piaci struktúra hatása a bankok teljesítményére: empirikus vizsgálat Közép-Kelet Európára

Relationship between Market Structure and Bank Performance: Empirical Evidence for Central and Eastern Europe (available only in Hungarian)

2003/13

BENCZÚR, Péter — SIMON, András — VÁRPALOTAI, Viktor: Fiskális makropolitika és a növekedés elemzése kalibrált modellel

A Calibrated Model of Growth and Intertemporal Consumption Allocation in a Catching-up Country

2004/1

DARVAS, Zsolt — SZAPÁRY, GYÖRGY: Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és új EU-tagországokban

Business Cycle Synchronization in the Enlarged EU: Comovements in the New and Old Members

2004/2

NASZÓDI, Anna: A sávmódosítások árfolyamhatásának vizsgálata opciós modell keretei között

Target zone rearrangements and exchange rate behavior in an option-based model

2004/3

TARJÁNI, Hajnalka: A szakképzettséget felértékelő technológiai változás hatásának becslése a termelési tényezők keresletrugalmasságára Magyarországon

Estimating the Impact of SBTC on Input Demand Elasticities in Hungary

2004/4

ORBÁN, Gábor — SZAPÁRY, György: A Stabilitási és Növekedési Egyezmény az új tagállamok szemszögéből

The Stability and Growth Pact from the Perspective of New Member States