

Feketén-fehéren: Hogyan teljesítettek az eurozóna-tagországok a maastrichti kritériumok terén?

Az elmúlt hónapokban egyre inkább a közbeszéd témájává vált az euro bevezetése hazánkban. A Magyar Nemzeti Bank aktívan foglalkozik a kérdéssel és több fórumon is hozzájárul az eurobevezetést övező diskurzushoz. Az MNB elkötelezett az euro sikeres és biztonságos bevezetése mellett. Cikksorozatunkban azt mutatjuk be, hogy az euro bevezetés milyen előnyökkel, hátrányokkal jár a gazdasági élet különböző területein, és hogy mit tanulhatunk az eddigi belépők esetéből.

A maastrichti kritériumokat sok kritika érte az elmúlt közel három évtizedben. A kritériumrendszer 1992 óta változatlanul, minden rugalmasságot mellőzve működik, miközben az euroövezeti csatlakozás szempontjából fontos tényezőket (például reálgazdasági szempontokat) nem vesz figyelembe. Eközben az előírt kritériumok válságidőszakokra különösen érzékenyek, ami részben magyarázatot ad arra, hogy az előírásokat miért nem teljesítik maradéktalanul az eurozóna-tagországok sem.

Az MNB álláspontja szerint a maastrichti kritériumrendszer idejétmúlt, ezért a sikeres eurobevezetés érdekében a kritériumok újrakalibrálására, valamint új feltételek megfogalmazására van szükség.

Ahhoz, hogy egy európai uniós tagország bevezethesse az eurót, meg kell felelnie a maastrichti szerződésben foglalt konvergenciakritériumoknak. A kritériumrendszert eredetileg azért hozták létre, hogy az új tagországok csatlakozása ne jelentsen veszélyt az eurozóna inflációjára. A 2008-2009-es globális pénzügyi válságot követő időszakban ugyanakkor tartósan alacsony szinten alakult az infláció a valutaövezetben, ezért a kritériumok mögötti eredeti megfontolás – az inflációtól való félelem – ritkán jelenik meg az eurozóna-csatlakozásról szóló érvelésekben. **A maastrichti szerződés az árstabilitáson felül a hosszú lejáratú kamatokra, a költségvetésre és az államadósságra, valamint az árfolyamra vonatkozóan fogalmaz meg elvárásokat.** A maastrichti konvergenciakritériumok és az azok mögötti megfontolások a következők:

- **Árstabilitás:** A kritérium célja, hogy a valutaövezethez újonnan csatlakozó országok ne emeljék az eurozóna inflációs rátáját.
- **Hosszú lejáratú kamatláb:** A tagállamok közötti kiegyensúlyozott gazdasági növekedés feltétele, hogy a monetáris unió országaiban hasonló legyen a reálkamatszint.

- **Költségvetés:** A fiskális kritérium korlátot szab a költségvetési hiánynak, ezzel az államadósság bővülésének, így csökkenti a szuverén államcsőd kialakulásának kockázatát.
- **Államadósság:** Megfelelően alacsony adósságszint mellett alacsonyabb a külső sérülékenység és nagyobb a gazdaságpolitikai mozgástér.
- **Árfolyam-stabilitás:** Ha a csatlakozni kívánó ország valutája szűk sávban ingadozik, akkor a csatlakozás miatt nem nő az euro volatilitása és az árfolyamrögzítés folyamata is kiszámíthatóbb.

A maastrichti szerződés óta eltelt közel három évtizedben az eurozónában jelentős gazdasági, társadalmi és technológiai változások mentek végbe, aminek legújabb fejezete a koronavírus-válságból való kilábalás időszaka. **A maastrichti kritériumrendszer azonban 1992 óta változatlan,** így például az árstabilitási kritérium sem alkalmazkodott az elmúlt szűk másfél évtized alacsony inflációs időszakához. Ennek ellenére **a konvergenciajelentések továbbra is a maastrichti kritériumok alapján ítélik meg, hogy a csatlakozni kívánó országok mikor vezethetik be az eurót.**

A maastrichti kritériumok *ex post* teljesülését – azaz a közös valuta bevezetése utáni időszakot – **ritkábban említik az elemzések,** ezért **megvizsgáltuk, hogy az euroövezet országai hogyan teljesítettek a konvergenciakritériumok terén (1. táblázat).** A valutaövezet országait elemzésünk során három csoportra osztottuk gazdasági fejlettségük alapján: magországokra, perifériaországokra és a később (2007 után) csatlakozott tagállamokra.¹

¹ A magországok a következők: Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Luxemburg és Németország. A perifériaországok csoportjába Írország, Olaszország, Portugália, Spanyolország és Görögország tartozik. A később csatlakozott tagállamok csoportja pedig Szlovéniából, Ciprusból, Máltából, Szlovákiából, Észtországból, Lettországból és Litvániából áll.

1. táblázat: A maastrichti kritériumok teljesülése az eurozóna tagországainak körében

	Csatlakozás éve	Euroövezeti tagság 2019 végéig (év)	Évente átlagosan teljesített kritériumok száma	Teljesítési arány
Magországok			3,3	81,6%
Ausztria	1999	21	3,1	78,6%
Belgium	1999	21	3,1	77,4%
Finnország	1999	21	3,7	92,9%
Franciaország	1999	21	2,6	65,5%
Hollandia	1999	21	3,3	83,3%
Luxemburg	1999	21	3,6	90,5%
Németország	1999	21	3,3	83,3%
Perifériaországok			2,5	63,3%
Írország	1999	21	3,0	73,8%
Olaszország	1999	21	3,0	73,8%
Portugália	1999	21	2,1	52,4%
Spanyolország	1999	21	3,0	73,8%
Görögország	2001	19	1,6	40,8%
Később csatlakozott tagállamok			2,9	74,9%
Szlovénia	2007	13	2,9	73,1%
Ciprus	2008	12	2,3	58,3%
Málta	2008	12	3,2	79,2%
Szlovákia	2009	11	3,2	79,5%
Észtország	2011	9	2,2	74,1%
Lettország	2014	6	3,5	87,5%
Litvánia	2015	5	3,4	85,0%

Megjegyzés: Észtország 2020 előtt nem bocsátott ki 10 éves állampapírt, ezért a hosszú lejáratú kamatlábakra vonatkozó kritérium nem értelmezhető. Emiatt a vizsgált években a maximálisan teljesíthető kritériumok száma Észtországban három, minden más országnál négy.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás

A magországok az euroövezethez való csatlakozásuk óta az árstabilitási kritérium szempontjából egyértelműen jobb teljesítményt mutattak, mint a perifériaországok és a később csatlakozott tagállamok. Az utóbbi két csoport egy része (Írország, Portugália, Spanyolország, Görögország, Szlovénia, Ciprus, Észtország) a valutaövezeti tagság kezdeti szakaszában nem teljesítette a kritériumot, idővel azonban helyreállt az árstabilitás. Ellenben később (rendre 2012-től, 2013-tól és 2014-től) Görögországban, Cipruson és Szlovéniában is megfelelő mértékű volt az infláció. Az áremelkedéstől való félelmet a német gazdaságban jól mutatja, hogy az árstabilitás kritériumát csak Németország teljesítette 1999-es csatlakozása óta minden évben.

A fejlettebb országokban jellemzően alacsonyabbak a kamatok, így a hosszú lejáratú kamatok kritériumát a magországok maradéktalanul teljesítették. A perifériaországok ugyanakkor több évben is 2 százalékpont feletti mértékben haladták meg a küszöbértéket. A vizsgált országoknál azt láthatjuk, hogy válságidőszakban kevésbé sikerül az elvárt szinten tartani a hosszú lejáratú kamatokat. Így a 2008-2009-es válság negatív utóhatásaként Írország, Portugália, Görögország és Ciprus hosszú hozamai emelkedtek, aminek eredményeképp több évben keresztül nem tudták teljesíteni a kamatkritériumot. Majd 2016 és 2018 között

csak Görögország nem tudott megfelelni az előírásnak, 2019-ben pedig már az euroövezet minden országa teljesítette a kritériumot. A koronavírus megjelenésével ismét nagyobb kihívást jelentett alacsonyan tartani a hosszú hozamokat. A válsághelyzetre reagálva az Európai Központi Bank 2020 márciusában elindította Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) elnevezésű eszközvásárlási programját, amely sikeresen megakadályozta a hosszú hozamok túlzott szétválását.

A költségvetési kritérium tekintetében a periféria-, a magországok és a később csatlakozott tagállamok hasonló teljesítményt mutatnak, mint az árstabilitási kritériumnál. A 2008-2009-es válság következtében azonban megnőtt a nemteljesítés aránya. A válság után szinte mindegyik tagország túlzottdeficit-eljárás alá került, ugyanakkor az ezt követő konszolidáció üteme országcsoportonként eltérő volt: a perifériaországok költségvetése lassabban állt helyre. A koronavírus-válság miatt számos gazdaság megemelte a fiskális kiadások mértékét, amellyel párhuzamosan csökkent a gazdasági kibocsátás, vagyis a GDP-arányos költségvetési hiány 2020-ra érdemben emelkedett az eurozónában. Ez a tendencia megerősíti, hogy a költségvetési kritérium válságidőszakokra különösen érzékeny.

Az államadósság-kritérium tekintetében a magországok esetében is jellemző a kritérium nemteljesülése, közülük egyedül Luxemburg teljesítette maradéktalanul az államadósság szabályt. Finnország államadóssága 2015-ben emelkedett 60 százalék fölé, azonban ezt követően ismét folyamatosan mérséklődött. Szlovákia és a balti államok alacsony államadósságszinttel csatlakoztak a valutaövezethez, ami elősegítette, hogy tagságuk éveiben maradéktalanul teljesítsék a kritériumot. A korábban csatlakozó perifériaországok közül azonban Görögország, Olaszország és Portugália többszörösen a szabályt meghaladó államadósságot halmoztak fel.

Az elmúlt években az eurozóna-tagállamok ismét javuló tendenciát mutattak a kritériumok teljesítése terén, azonban a koronavírus-válság következtében megnőtt költségvetési kiadások és megugró adósságok a vonatkozó kritériumok teljesítésének tartós elmaradását okozhatják.

Összességében megállapítható, hogy a magországok esetében sem teljesül maradéktalanul minden maastrichti kritérium, ami elsősorban válságok alatt igaz. A később csatlakozott tagállamok hasonlóan teljesítettek, mint a magországok. Ezzel szemben a perifériaországok esetében jóval magasabb a nemteljesítés aránya, így tovább nőtt a térség lemaradása a magországokhoz képest. Ez a tartós divergencia bizonyítja az eurozóna heterogenitását és alátámasztja, hogy a sikeres eurobevezetéshez egy kiterjedtebb kritériumrendszerre van szükség.

„Szerkesztett formában megjelent a Pénzcentrum.hu oldalon 2021. október 27-én.”