



International Center for Economic Growth  
Európai Központ

# *Vélemény* Nr. 7

**TÓTH MÁTÉ:**

**AZ EURÓ BEVEZETÉSE – GAZDASÁG  
VAGY POLITIKA?**

**2003. JÚNIUS**

## TARTALOMJEGYZÉK

<i>I. Bevezető</i>	<i>3</i>
<i>II. Az államháztartási reform szükségessége</i>	<i>5</i>
<i>III. Romló versenyképesség és -növekedési kilátások</i>	<i>6</i>
<i>IV. Az EU csatlakozás fiskális hatása és. a Stabilitási és Növekedési Egyezmény</i>	<i>7</i>
<i>V. A politika szerepe az euró bevezetésének időzítésében</i>	<i>9</i>
<i>VI. Árfolyam-politikai lehetőségek az ERM-II rendszer előtt</i>	<i>11</i>

## I. BEVEZETŐ

A közeljövő gazdaságpolitikájának egyik legfontosabb kérdése az euró bevezetésének időzítése, és az előtte álló egyik legnagyobb kihívás az európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) tagsághoz szükséges konvergencia kritériumok teljesítése. Fundamentális adottságait nézve a csatlakozó országok közül Magyarország az egyik leginkább felkészült a monetáris integráció szempontjából: kicsi, erősen nyitott gazdasággal rendelkezik, külkereskedelmének döntő többsége az EU-ba irányul, a ciklikus ingadozásaiban pozitív korrelációt mutat az eurózóna vezető országaival, nem jelentős az aszimmetrikus sokkok bekövetkezésének valószínűsége, a munkaerőpiac pedig kellően rugalmas ahhoz (legalábbis a jelenlegi eurózóna-tagállamokhoz képest), hogy önálló monetáris politika és nominális árfolyam hiányában megfelelő alkalmazkodási csatorna legyen. Az euró bevezetése így számos, széles körben tárgyalt előnnyel járhat, míg az euróövezetből való kimaradás és a saját monetáris politika fenntartása jelentős áldozatokat igényelhet. Az euró bevezetésének szükségessége és ésszerűsége pusztán közgazdasági szempontok alapján tehát megkérdőjelezhetetlen, azonban a bevezetés időzítésével és az ehhez szükséges előkészületekkel kapcsolatban már nem lehet ilyen egyértelműen állást foglalni. Az ország jelenlegi makrogazdasági helyzetét figyelembe véve kérdéses ugyanis a maastrichti konvergencia kritériumok valamint a Stabilitási és Növekedési Egyezményben foglalt, hosszú távú deficitkritériumok korai teljesíthetősége.

Az euró bevezetésének időzítésével kapcsolatos eddigi hivatalos álláspontok (vélemények) a közelmúltban mutatták először a divergencia jeleit. Járai Zsigmond MNB elnök ugyanis több nyilatkozatában utalt arra, hogy a jelenlegi makrogazdasági körülmények és kilátások közt nem kizárt, hogy az euró bevezetése 2009-2010 körülre csúszik<sup>1</sup>, miközben a Pénzügyminisztérium pillanatnyi álláspontja szerint a korai, 2007-2008-as GMU tagság még mindig reális opció lehet, ami egyben azt is jelentené, hogy a kormányzat képes tartani magát a 2002. augusztusi Középtávú Gazdaságpolitikai Programban (KGP)<sup>2</sup> foglalt célszámokhoz. A Pénzügyminisztérium óvatossága bizonyos fokig magyarázható azzal a félelemmel, hogy az euró korai bevezetésének esetleges hivatalos feladása megnövelné az államadósság finanszírozási költségeit, és a konvergenciára spekuláló tőkék egy része is elhagyná az országot, kiszámíthatatlan árfolyam-ingadozásokat előidézve ezzel. A piaci szereplők döntéseinek befolyásolásához azonban a minisztérium kommunikációs óvatossága nem elégséges, bár jelenleg még nem mutatkoznak *egyértelműen* a változás jelei az EU csatlakozás következtében meglehetősen pozitív befektetői szentimentben, fontos megemlíteni, hogy a piaci várakozások szerint az euró bevezetésének várható időpontja egyre későbbre tolódik<sup>3</sup>.

A Pénzügyminisztérium álláspontja meglehetősen sajátosnak tűnik annak tükrében, hogy az Európai Bizottság már a KGP 2002 novemberében kiadott értékelésében is túlzottan optimistának tartotta a közölt növekedési és deficit-előrejelzéseket<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Kevésbé valószínű, hogy a jegybankelnök csupán egyéni véleményének adott hangot, a nyilatkozat inkább egyfajta verbális intervenciónak tekinthető, amit -fajsúlyát tekintve- a vélemény és a hivatalos álláspont közé lehetne elhelyezni

<sup>2</sup> A KGP megegyezik a tagjelölt országok részéről Bizottság számára minden évben benyújtandó Előcsatlakozási Programmal (Pre-accession Economic Program)

<sup>3</sup> Id.: MNB: *Jelentés az infláció alakulásáról*, 2003. május, [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

<sup>4</sup> *Evaluation of the 2002 pre-accession economic programs of candidate countries*, Enlargement Papers, No. 14, ECOFIN 2002, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/)

**1. táblázat**

A 2002. augusztusában kiadott KGP előrejelzései,

	2001	2002	2003	2004	2005
GDP növekedés %	3,8	kb. 4*	4-4,5	4,5-5	5-5,5
Áht. Hiány/GDP %	-4,1	-5,7**	-4,5	-3	-2,5

Forrás: Pénzügyminisztérium

\* 2002. augusztusi előrejelzés, tényadat (előzetes): 3,3% (KSH)

\*\*2002. augusztusi előrejelzés, tényadat (előzetes): -9,6% (Pénzügyminisztérium)

Az 1. táblázat alapján elmondhatjuk, hogy a 2002-es év előrejelzései valóban túlzottan optimistának bizonyultak, és az ezt követő évekre vonatkozó előrejelzések is meglehetősen illuzórikusnak tűnnek, ismerve az ország versenyképességének kedvezőtlen alakulását, főbb exportpiacainak konjunkturális helyzetét, az államháztartás pazarló kiadási szerkezetében rejlő kockázatokat, valamint az EU csatlakozás után várhatóan megjelenő költségvetési többletkiadásokat. Így tehát, ha a gazdaságpolitika a konvergencia kritériumok gyors teljesíthetőségének vizsgálatakor a 2002-es KGP növekedési- és deficit előrejelzéseit tekinti irányadónak, akkor okkal lehet kételkedni az euró korai bevezetésének megvalósíthatóságában. Fentiek tükrében joggal számíthat kiemelkedő érdeklődésre a nyáron megjelenő, 2003. évre aktualizált KGP<sup>5</sup>. Az 1. táblázat illetve a 2002-es KGP kiadása utáni makrogazdasági fejlemények tehát azt mutatják, hogy az euró korai bevezetésének Achilles-sarka valóban az államháztartási hiány alakulása lesz.

A makrofolyamatok kedvezőtlen alakulása megfelelő gazdaságpolitikával részben elkerülhető lett volna, azonban a politikai-gazdaságpolitikai irányítás az elmúlt évek során egyre inkább azt a látszatot keltette, hogy az 1995-ös radikális kiigazítás után a magyar gazdaság már nem szorul nagy horderejű intézményi ill. szerkezeti reformokra, vagy ha mégis, akkor azok meglépése nem sürgető, így ki lehet tolni a bizonytalan jövőbe. A politikai-gazdaságpolitikai irányítás ezen magatartása a tágan értelmezett idő-inkonzisztenciaként is felfogható: a jövőbeni gazdasági növekedést (ill. a monetáris integrációban való sikeres részvételt) megalapozó reformok és kiadások elodázásával a pillanatnyi (a politikai ciklus hosszára értelmezett) jóléti helyzetet javította, azonban ez a stratégia hosszú távon (dinamikusan) szuboptimális, vagyis az ebből fakadó jövőbeli várható haszonáldozatok jelenre diszkontált értéke meghaladja a reformok elhalasztásából származó pillanatnyi jóléti többletet

<sup>5</sup> Fontos megjegyezni, hogy a 2003. I. negyedéves GDP-adat tükrében a Pénzügyminisztérium jelezte, hogy a növekedési prognózis felülvizsgálatra kerül

## II. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI REFORM SZÜKSÉGESSÉGE

Míg a kilencvenes évek közepétől az államháztartás finanszírozása komoly reformokon ment át és gyakorlatilag piaci alapra került, a fő elosztórendszereinek kiadási szerkezete nem sokat változott az utóbbi években. A csatlakozó országok közül Magyarországon az egyik legmagasabb a közsférában foglalkoztatottak aránya, a köztisztviselők körében, az oktatásban és az egészségügyben jellemző probléma a túlfoglalkoztatottság. Az eddigi kormányzatok egészen a közelmúltig a politikailag igen kockázatos, jelentős rövid távú áldozatokkal járó, átfogó államháztartási racionalizálás helyett a közsféra béreinek visszafogásával igyekeztek a finanszírozhatóságot fenntartani. A bérvisszafogás, ill. a kilencvenes évek második felében meginduló, erőteljes gazdasági növekedés részben elfedte a kevésbé hatékony és pazarló szerkezetet, azonban a közsférában történt közelmúltbeli jelentős béremelés, valamint a gazdasági növekedés ütemének csökkenése egyre szembetűnőbbé tette a szóban forgó hiányosságokat.

Az egyre inkább szükségesnek tűnő szerkezeti reformok elmaradása miatt a nagymértékű bérnövekedést nem kísérte megfelelő „termelékenység-növekedés” a közsférában, és fennmaradt a korábbi, takarékosagra és racionalizálásra kevésbé ösztönző, jelentős kockázatokat magában rejtő kiadási szerkezet. A költségvetés az ily módon megnövekedett finanszírozási igényt (ha az adóemlést, mint politikai szempontból kivitelezhetetlen lehetőséget elvetjük) eladósodásának növelésével vagy a kiadási oldal átcsoportosításával tudja fedezni. Az eladósodás növelése amellelt, hogy kockázatonövelő hatású, veszélyezteti a nominális konvergenciát (azaz a maastrichti kritériumok teljesíthetőségét), és/vagy kizorító hatással lehet a hazai magánberuházásokra, míg a kiadási oldal átcsoportosítása kedvezőtlenül érinthet kulcsfontosságú, államilag finanszírozott infrastrukturális beruházásokat. A közsféra bérkiramlásának jelentős megnövekedése keresletnövelő hatásán keresztül veszélyeztetheti a dezinflációs pályát, ill. importnövelő hatásán keresztül tovább ronthatja a külső egyensúlyi helyzetet. További kockázati tényezőt jelent, hogy a helyi önkormányzatok komoly nehézségekbe ütközhetnek a megnövekedett bérkiadások következtében, így szintén az infrastrukturális beruházásaik csökkentésére vagy jelentősebb létszámleépítésre kényszerülhetnek. Ha azonban így sem sikerül megteremteni a megnövekedett bérterhek fedezetét, és veszélybe kerül az alapvető önkormányzati feladatok ellátásának biztosítása, az államháztartás további, előre nem tervezett eladósodását eredményezheti. Az oktatás és az egészségügy béremelések következtében megnövekedett finanszírozási igénye szintén az előbbiekhöz hasonló kockázatokat rejt magában.



### III. ROMLÓ VERSENYKÉPESSÉG ÉS -NÖVEKEDÉSI KILÁTÁSOK

A közszféra béremeléseinek hatása a munkaerőpiac természetes mechanizmusain keresztül a versenyszférában is érezte hatását (ld. 2. táblázat). A termelékenységnövekedést jelentős mértékben meghaladó reálbér-növekedés versenyképesség rontó hatású, ami visszaveti az ország exportalapú növekedési kilátásait. A forint ingadozási sávjának kiszélesítése óta növekvő reálbérek a felértékelődő nominális árfolyammal együttesen a fajlagos munkaerőköltség-alapú reálárfolyam erőteljes felértékelődéséhez vezettek.

#### 2. táblázat

A teljes munkaidőben foglalkoztatottak havi nominális átlagkeresete 2003 januárjában

	Bruttó		Nettó	
	forint	2002. január=100,0	forint	2002. január=100,0
Nemzetgazdaság összesen	136 192	121,1	88 149	123,5
ebből:				
Versenyszféra	116 437	109,9	78 922	116
Költségvetés	181 710	140,8	109 651	137

Forrás: KSH

Fontos megemlíteni, hogy a jelentős mértékű reálfelértékelődés magában foglalja az EU-hoz konvergáló országokra általánosan jellemző egyensúlyi reálfelértékelődés<sup>6</sup>, a forintra nehezedő spekulatív nyomás, valamint a fiskális lazításra ill. az inflációs várakozások emelkedésére a monetáris kondíciók szigorításával válaszoló monetáris politika hatását is. Ezen hatások eredőjét valamelyest tompítja, hogy korábbi évek folyamán a hazai munkaerő reálbér-növekedése elmaradt az átlagos termelékenység-növekedéstől, azonban a versenyképességbeli veszteség így is számottevőnek mondható.

Az erőteljes, termelékenységet meghaladó reálbér-növekedés, illetve az államháztartás hiányának alakulásával kapcsolatos növekvő kockázatok kedvezőtlenül érintik az ország (működő-)tőkevonzó képességét is, ami az adósságeneráló külső finanszírozás növekvő arányát eredményezi, további általános kockázatonövekedést okozva ezzel. A versenyképesség ily módon történt visszaesése azzal a veszéllyel is járhat, hogy a külső konjunktúra *esetleges* kedvező alakulását az ország nem tudja majd teljes mértékben kihasználni. Mivel a jelenlegi növekedés egyre inkább a belső kereslet eladósodásból finanszírozott expanzióján alapul, a külső konjunktúra elmaradása ill. annak korlátozott kihasználása súlyos következményekkel járhat. Ezen következmények elkerülése céljából, ahogy arra az IMF legfrissebb jelentése<sup>7</sup> is rámutat, a reálbér-növekedés visszafogása lenne kívánatos.

A jövőbeni növekedési lehetőségek szempontjából további aggodalomra ad okot, hogy legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország, komoly strukturális problémákkal küszködik, és minden valószínűség szerint mélyreható reformok előtt áll, amelyek rövid távon akár recessziót is okozhatnak, azonban elhalasztásuk közép és hosszú távon feltehetően még súlyosabb következményekkel járna.

<sup>6</sup> A közeljövőben, amíg a termelékenység növekedése utol nem éri a reálbér-dinamikát, további *egyensúlyi* reálfelértékelődésre nem lehet számítani

<sup>7</sup> IMF Public Information Notice No. 03/58, 2003. május 9.

## IV. AZ EU CSATLAKOZÁS FISKÁLIS HATÁSA ÉS A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI EGYEZMÉNY

Fontos megemlíteni, hogy az EU csatlakozás rövid- és középtávon nagy valószínűséggel az államháztartás hiányának növekedésével fog járni, mivel a kötelező befizetések mellett az EU strukturális és kohéziós alapjaiból csak megfelelő mértékű költségvetési kofinanszírozás mellett részesedhet az ország, valamint az EU támogatásaival nem lehet korábbi kormányzati kiadásokat helyettesíteni, azoknak meg kell maradni korábbi szintjükön (addicionalitás). Természetesen, ha az ország alacsonyabb mértékben veszi igénybe a közösségi forrásokat, akkor a kofinanszírozási kötelezettségből származó költségvetési kiadások is alacsonyabbak lehetnek, ami azonban hátrányosan érintené a versenyképesség alakulását és a gazdasági növekedést. Fontos még rámutatni, hogy a hazai kis- és középvállalkozói szektor számára jelentős (beruházási) többletterhet jelent a közösségi előírásoknak és szabályozások implementációja. A beruházások finanszírozási költségeit a szóban forgó vállalkozások piaci erejük függvényében megpróbálhatják áraikban érvényesíteni (ami ceteris paribus árszínvonal-emelkedéshez vezet), valamint költségvetési forrásokat is igénybe vehetnek, amennyiben a kormányzat biztosítja ezt a lehetőséget (ami viszont további deficitnövekedést eredményezhet), ha előbbiek közül egyikre sem lesz lehetőség, akkor a kis- és középvállalkozások körében számolni kell a közösségi előírások megszegésével, legrosszabb esetben pedig a tömeges csődbemenettel. Meg kell még említeni, hogy az EU csatlakozással Magyarországon is hatályba lép a Stabilitási és Növekedési Egyezmény, azonban a túlzott deficit vagy államadósság elérése esetén életbe lépő tényleges szankciók csak a GMU tagságot követően lesznek érvényesek.

Előbbiekből is következően költségvetési deficit visszaszorításának egyetlen hosszú távon is járható útja az államháztartási reform lenne. Az SNE az euró bevezetése előtti egy éves referencia-időszaktól kezdve jelent de facto szűk mozgásteret a költségvetési politika számára, aminek következtében a költségvetés kiadási szerkezetének racionalizálása elkerülhetetlenné válik. A fő gazdaságpolitikai kérdés ezzel kapcsolatban az, hogy a szükséges mélyreható reformokat az euró bevezetése előtt vagy után érdemes-e inkább megvárni. Az euró bevezetése előtt ugyanis még rendelkezésre áll a nominális árfolyam, amely megkönnyítheti a reformokkal járó belső sokkokhoz történő alkalmazkodást, míg az euró bevezetése után ugyanez az alkalmazkodás főként csak reálgazdasági csatornákon mehet végbe. Előbbiekből is következően, ha az államháztartás reformja az euró bevezetése előtt (jelentős részben) lezajlana, azzal a túlértékelt<sup>8</sup> konverziós rátán történő GMU-csatlakozás valószínűsége is csökkenne. Meg kell említeni, hogy elméletben a deficit elvárt szintre történő átmeneti jellegű leszorítása szerkezeti reformok nélkül is megvalósítható a kiadási tételek arányos csökkentésével valamint a politikailag kevésbé érzékeny infrastrukturális beruházások visszafogásával (ami azonban súlyos következményekkel járna a jövőbeni növekedési lehetőségek és versenyképesség alakulására nézve). A kiadások ilyen módon történő, (az átfogó reformhoz képest) politikailag kevésbé kockázatos csökkentése talán lehetővé tenné az euró korai bevezetését, aminek következtében azonban az államháztartás érdemi szerkezeti reformjára már csak a közös valuta mellett kerülhetne sor. A *mindenkori* fiskális politika ezzel azonban nem nyerne sokat, ugyanis az euró bevezetése után elindított államháztartási reform tartósabb és döntően reál-természetű sokkokat idézne elő (amelyek

<sup>8</sup> Felmerülhet a kérdés, hogy milyen forint/euró árfolyamot lehet túlértékeltnek tekinteni. Egy (nagyon) hosszú távú egyensúlyi reálárfolyam-pályához viszonyítva a forint szinte teljes bizonyossággal alulértékeltnek számít, azonban a pillanatnyi makrogazdaság körülmények ill. kilátások tükrében már kevésbé egyértelmű a helyzet, a túlértékelttség sem kizárható

hatás különösen kellemetlen lenne egy potenciálisan túlértékelt konverziós ráta mellett) a bérek és árak nominális merevségét feltételezve, így az ezekkel járó áldozatok jelenre diszkontált értéke könnyen meghaladhatja az euró korai bevezetéséből származó előnyöket.

Fontos kérdés lehet még, hogy az EU csatlakozás hatására megnövekvő fiskális terhek lehetővé teszik-e egyáltalán, hogy az ország az államháztartás kiadási szerkezetének jelentős átszervezése ill. racionalizálása nélkül meg tudja felelni a maastrichti konvergencia kritériumoknak. Ha ugyanis a csatlakozás következtében felmerülő költségvetési többletkiadások (amelyek mértéke meglehetősen bizonytalan, többek közt a közösségi támogatások fogadására alkalmas intézményrendszer kiépítésének sebességétől, ill. annak működési hatékonyságától függ) elérik ill. meghaladják a GDP 3%-át, ahogy erre egyes tanulmányok<sup>9</sup> következtetni engednek, akkor a deficit fentebb említett átmeneti csökkentése mellett sem teljesíthető a konvergencia-kritérium (a SNE értelmében ugyanis a államháztartási deficit csak abban az esetben haladhatja meg a 3%-ot, ha határozott csökkenő trendet mutat), így ebben az esetben az euró későbbi bevezetése és az államháztartási reform mihamarabbi elindítása már nem opció, hanem kényszerűség lenne.

Tisztán közgazdasági keretek közt gondolkodva tehát a főbb makromutatók jelenlegi állása ill. jövőben várható alakulásuk tükrében érdemes lehet az euró bevezetését pár évvel eltolni, és az így rendelkezésre álló hosszabb időszakban a még szükséges szerkezeti reformok jelentős részét elindítani. Érdemes ehhez hozzátenni, hogy az EU főhatóságai többször is kifejtették azon álláspontjukat, amely szerint a jelentős strukturális feszültségekkel rendelkező országok számára nem feltétlenül a lehető legkorábbi GMU-tagságra való törekvés a legelőnyösebb stratégia ill. a monetáris integráció második szakasza kedvező lehetőséget biztosít a még szükséges strukturális reformok lebonyolítására és/vagy továbbvitelére<sup>10</sup>. Pedro Solbes, az EU pénzügyi biztosának közelmúltban tett kijelentése után még inkább nyilvánvalóvá vált, hogy az EU (vagy legalábbis az ECOFIN) nem örülne az euró elhamarkodott bevezetésének. A pénzügyi biztos szerint az ERM-II rendszer jelenlegi széles ingadozási sávját a központi paritás körüli +/-2,25%-ra kellene szűkíteni. A leszűkített ingadozási sáv igen könnyen megakadályozhatja a komoly strukturális feszültségekkel küzdő tagjelölt országok számára az árfolyam-kritérium teljesítését, ami -jelen dolgozat fő következtetésével egybecsengően- komoly érv lehet a szükséges reformok minél előbbi elindítása ill. az euró korai szándékolt bevezetésének feladása mellett.

---

<sup>9</sup> Kopits György - Székely István: *Fiscal Policy Challenges of EU Accession for the Baltics and Central Europe*, in G. Tumpel-Gugerell - P. Mooslechner eds., *Structural Challenges for Europe*, Edward Elgar Publishing, 2003 (megjelenés alatt)

<sup>10</sup> Id. pl.: *Economic Development and Structural Reforms in the Candidate Countries - Exchange Rate aspects of Enlargement*, ECOFIN 2001, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/)



## V. A POLITIKA SZEREPE AZ EURÓ BEVEZETÉSÉNEK IDŐZÍTÉSÉBEN

Magyarország esetében fentiek mellett azonban nem szabad figyelmen kívül hagyni az előbbinél sok esetben jóval erősebben érvényesülő politikai szempontokat. A politikai szempontok alapján először is fontos rámutatni arra, hogy a lehető legkorábbi (2007-es) GMU tagság esetén a konvergencia kritériumok vizsgálatának referencia-időszaka a kormányzati ciklus utolsó évére esik, amikor is kevésbé valószínű, hogy a kritériumok teljesítésének célja dominálni fogja az országgyűlési választásokkal kapcsolatos rövid távú politikai érdekeket. Ez tehát azt jelentené, hogy az euró bevezetésének legkorábbi -politikai megfontolásokat is figyelembe vevő- reális időpontja 2008 lehet.

Ha az EU csatlakozás mégsem járna a fentebb említett mértékű többletkiadásokkal, akkor a deficitkritérium esetében lehetőség nyílna az euró korai bevezetéséhez szükséges időintervallumban (2006-2007), átmeneti megszorítások ill. nagyobb beruházások elhalasztása útján történő teljesítésére, ami azonban nagy valószínűséggel nem tenné lehetővé ezzel párhuzamosan az államháztartás reformjának érdemi megkezdését. Legkorábban ugyanis 2004<sup>11</sup>-ben indulhatnának el a reformok, azonban az eddig tapasztalatok alapján reálisnak tűnik az a feltételezés, amely szerint a fiskális politika a 2006 tavaszán esedékes országgyűlési választásokat megelőző 1-1,5 évben már nem kezd politikailag kockázatos vállalkozásokba. Az euró bevezetését megelőző államháztartási reformra ezen forgatókönyv szerint tehát egy 2-2,5 éves időintervallum jutna, amelyet egy 1-1,5 éves választási időszak szakítana félbe. A reformok rövid távon nagy valószínűséggel kiadásnövelő és destabilizáló hatásúak lennének, mivel a racionalizálás, az át- ill. kiszervezés, valamint az elkerülhetetlenül megnövekvő munkanélküliség költségei azonnal, míg a reformokból fakadó hatékonyságnövekedés és megtakarítás csak késleltetve és fokozatosan jelenne meg az államháztartás mérlegében. Így az euró korai bevezetése és a fent bemutatott időbeli lefutás esetén, az államháztartási reformból főként csak a kiadásnövelő hatás jelentkezne a referencia-időszakban, ami, a magas politikai kockázat mellett, jelentős mértékben megnehezítheti (akár meg is akadályozhatja) a konvergencia-kritériumok teljesítését.

Ha tehát a gazdaságpolitika úgy döntene, hogy az államháztartási reform döntő részét még az euró bevezetése előtt lenne célszerű levezényelni, akkor ez egyben későbbi (2009-2010 körüli) GMU tagságot is indokolna, ennek megfelelően, ha a gazdaságpolitika az euró korai bevezetésére törekszik, akkor az államháztartási reform érdemi elindítását feltehetően későbbre kell halasztania, és a konvergencia kritériumok teljesítésnek érdekében -amennyiben ez lehetséges- átmeneti deficitcsökkentő megoldásokat kell alkalmaznia. Utóbbi esetben azonban kérdéses, hogy az így fennmaradó strukturális feszültségek mellett az EU főhatóságai –amennyiben sikerül teljesíteni a konvergencia-kritériumokat- hajlandóak lesznek-e jóváhagyni az ország GMU-csatlakozását.

Fontos kérdés lehet továbbá, hogy mi hat inkább ösztönzően ill. fegyelmezően a fiskális politikára: az esetleges korai GMU tagság esetén a SNE potenciális szankcióinak hatályba lépése, vagy későbbi tagság esetén az államháztartási reformból fakadó reáláldozatok csökkentésének lehetősége. Tisztán gazdasági szempontok alapján az utóbbi lehetőség kecsegtetőnek tűnik, azonban politikai szempontokat is megengedve az első megoldás látszik az ésszerűbbnek, mivel ebben az esetben egyrészt a reformokkal járó politikai kockázatok egy

---

<sup>11</sup> A 2004-ben esedékes Európa Parlamenti választások azonban jelentősen csökkenthetik a politika akarat erősségét

részét az EU hatóságaira lehet terhelni ill. a politikailag igen kockázatos államháztartási reformot tovább lehetne halasztani, másrészt az SNE szankcióinak fenyegetése hatékonyabban sarkallhatja a politikai irányítást a hosszabb távú gazdasági érdekek fokozottabb figyelembevételére. Ha az EU-tagságból fakadó költségvetési többletkiadások rövid távon alacsonyabbak, és csak középtávon, a megfelelő intézményrendszer kiépítése után jelennek meg teljes súlyukkal, az további ösztönzőként hathat az euró korai bevezetése mellett, különösen abban az esetben, ha a gazdaságpolitikai irányítás alacsony súllyal veszi figyelembe a SNE esetleges jövőbeni szankcióit és az érdemi reformfolyamatok későbbi elindításának várható többletköltségeit. Az euró korai bevezetésével kapcsolatban - amennyiben az kivitelezhető- azt a kérdést érdemes tehát megvizsgálni, hogy vajon megéri-e a közös valuta előnyeiből pár évvel korábban részesedni, az ehhez szükséges áldozatok ill. a kapcsolódó kockázatok (magasabb reáláldozattal járó reformok, elhalasztott infrastrukturális beruházások, potenciálisan túlértékelt konverziós ráta) tükrében.

Az euró pár évvel későbbi (2009-2010) bevezetésével (a reformfolyamatok elindítása mellett) részben el lehetne kerülni a fentebb említett feszültségekből származó bizonytalanságot, és a kikerülhetetlennek tűnő államháztartási reformok jelentős részét alacsonyabb reáláldozatok mellett lehetne végigvinni.

A politikai körülményekkel is számolva, ebben az esetben a reformfolyamat megalapozása megindulhatna 2004 folyamán, amit 2005-től a 2006-os országgyűlési választásokig feltehetően egy kevésbé szigorú időszak követne, a reformok érdemi része pedig a 2006 második felétől 2009-ig tartó időszakban zajlana le, a konvergencia kritériumok teljesítésének vizsgálata pedig 2009-ben történhetne, így az euró 2010 elején bevezetésre kerülhetne.

Fontos azonban megjegyezni, hogy a későbbi GMU tagság csak abban az esetben előnyösebb (nem politikai szempontok alapján, azaz a választási cikluson túlmutató időintervallumra nézve, és a jövőbeni várható költségekhez megfelelő súlyt rendelve), ha addig a fiskális politika valóban levezényli a szükséges reformok többségét, így kiegyensúlyozott és stabil makrogazdasági keretek közt kerülhetne sor az euró bevezetésére.

## VI. ÁRFOLYAM-POLITIKAI LEHETŐSÉGEK AZ ERM-II RENDSZER ELŐTT

Ha az euró bevezetését nem a lehető legkorábbi időpontra tervezi a gazdaságpolitika, akkor érdemes megfontolni, hogy kihasználja-e a monetáris integráció második szakasza által kínált lehetőségeket. A második szakaszban ugyanis nem kötelező belépni az ERM-II-be, elvileg -a közösségi érdekek hangsúlyozott figyelembevételével- tetszőleges árfolyamrendszert alkalmazhat a GMU tagjelölt ország (az euró egyoldalú bevezetését leszámítva). Érdemes még megemlíteni, hogy az EU főhatóságai az árfolyam-kritérium értékelésénél több jelenlegi GMU tagállam esetében 2 évnél rövidebb ERM-II részvétel esetén is lehetővé tették a monetáris integrációba történő belépést.

Ha a gazdaságpolitika az államháztartás szükséges szerkezeti átalakítását az euró bevezetése előtt akarja megkezdeni, akkor ehhez a legalkalmasabb egy szabadon vagy irányítottan lebegő árfolyamrendszer lenne, amely nem, vagy kevésbé lenne kitéve a sávhatárok pusztta meglétéből, valamint az inflációs és az árfolyamcél potenciális inkonzisztenciájából fakadó spekulációs nyomásnak<sup>12</sup>. Egy ilyen típusú lebegő árfolyamrendszer nem sértené a közösségi érdekeket, és az ily módon feltehetően könnyebben és alacsonyabb áldozatok mellett levezényelhető reformok mielőbbi megindítása (és végigvitele) éppúgy hosszú távú érdeke Magyarországnak, mint a GMU tagállamoknak. Egy szabadon- vagy kis mértékben irányítottan lebegő árfolyamrendszerben tehát sem spekulatív támadás, sem az erős sávszél vonzásából fakadó spekulatív felértékelődés nem fenyegetne. Meg kell azonban említeni, hogy a nominális árfolyam alkalmazkodásának lehetősége, még nem jelenti azt, hogy a szóban forgó alkalmazkodás be is következik, az euró bevezetésének elhalasztásával kiszámíthatatlan tőkeáramlások indulhatnak meg, amelyek következtében jelentősen megnőhet a nominális árfolyam volatilitása. A hazai pénzügyi közvetítő rendszer már rendelkezik megfelelő eszközökkel a potenciálisan nagyobb árfolyam-volatilitásból fakadó kockázatok fedezésére, ezenfelül joggal feltételezhetjük hogy az EU csatlakozást követően, a fenti reformok végrehajtásának idején, egy szabadon lebegő árfolyamrendszer még az esetleges többlet-volatilitással is dominál bármilyen, sávhatárokkal rendelkező (tehát spekulatív támadásoknak kitett) rezsimet

Későbbi bevezetés esetén mindenképp célszerű elkerülni, hogy a GMU-tagság időpontja bizonytalanná váljon, mivel ez megemelhetheti az inflációs várakozásokat ill. a hosszú lejáratú kamatlábakat. Ha a gazdaságpolitika szigorú menetrendet alakít ki a reformintézkedések és az euró bevezetésének folyamatával kapcsolatban (amihez tartja is magát), akkor ez a veszély feltehetően kiküszöbölhető. Ha tehát a szóban forgó reformok végigvitelére (a jelenlegi gyakorlattal szakítva) egy teljesíthető, átgondolt, hiteles, és az Európai Unió szerveivel egyeztetett középtávú programot alakítana ki a gazdaságpolitika, akkor a várakozások ily módon történő befolyásolásával nagymértékben csökkenteni tudná a reformokkal kapcsolatos bizonytalanságból fakadó nominális ingadozásokat.

A monetáris integráció második szakasza az euró bevezetésének elhalasztása mellett tehát lehetőséget nyújtana arra, hogy a gazdaságpolitika spekulatív nyomás és túlzott felértékelődés gerjesztése nélkül helyreállítsa az évek óta felborulóban lévő egyensúlyt és régóta esedékes reformokba kezdjen bele. A második szakaszban, de az ERM-2 rendszeren kívül eltöltött 2-3

<sup>12</sup> Különösen előnyös lenne ez abban az esetben, ha ekkor a szűk (+/-2,25%) ingadozási sávval rendelkező ERM-2 lenne érvényben

év alatt el lehetne indítani reformok jelentősebb lépéseit, és egy előre rögzített menetrend alapján stabilizálni lehetne a várakozásokat, ami egyrészt egybeesik az ország hosszú távú érdekeivel, másrészt jelentősen megkönnyítené a maastrichti- ill. az SNE-ben foglalt kritériumok teljesíthetőségét.

Meg kell jegyezni azonban, hogy az euró bevezetésének későbbre tolásával elveszhet a konvergencia kritériumok teljesítésének rövid távú fegyelmező nyomása fiskális politikára nézve, ami a reformok további elhalasztására ösztönözhet. Ha tehát gazdaságpolitika nem vállalja fel a reformok elindításával járó politikai kockázatot, akkor önmagában az euró későbbi bevezetése nem lenne előnyös.

A fő kérdés így továbbra is az marad, hogy a *mindenkori* kormányzat rendelkezik-e a megfelelő politikai akarattal, illetve hajlandó-e vállalni a reformlépésekkel járó rövid távú áldozatokat és a politikai kockázatot, az ország közép- és hosszú távú versenyképessége ill. növekedése érdekében.