



**MAGYAR NEMZETI BANK**

**ELEMZÉS  
A KONVERGENCIAFOLYAMATOKRÓL**

**2008. MÁRCIUS**

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank  
Felelős Kiadó: Iglódi-Csató Judit  
1850 Budapest, Szabadság tér 8-9.

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

ISSN 1787-436X (nyomtatott)  
ISSN 1787-4475 (online)

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

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

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

Az elemzés a MNB Monetáris stratégia és közgazdasági elemzések, valamint a Pénzügyi elemzések területén készült, a munkát Csermely Ágnes igazgató irányította, Csajbók Attila közgazdasági tanácsadó segítségével. A publikációt Karvalits Ferenc alelnök hagyta jóvá.

Az elemzés egyes részeit készítették: Csajbók Attila (projektvezető, 4. fejezet), Hornok Cecília (1.1 fejezet), Gábrriel Péter (1.2 fejezet), Kiss Gergely (2. fejezet), Vadas Gábor (3. fejezet), Szalai Zoltán (5. fejezet), Baksay Gergely (6. fejezet), Hoffmann Mihály (6. fejezet), Szemere Róbert (6. fejezet) Tóth Máté Barnabás (7. fejezet) Jakab M. Zoltán (1. Függelék)

Az elemzés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB Pénzügyi stabilitási terület munkatársaitól és a Monetáris Tanácstól. Az elemzések a MNB Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés terület véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

# Tartalomjegyzék

Összefoglaló	5
Bevezetés	11
<b>1. Az optimális valutaövezetek kritériumai és Magyarország</b>	<b>12</b>
1. 1. <i>Az aszimmetrikus gazdasági sokkok valószínűsége</i>	13
1. 2. <i>Munkapiaci rugalmasság</i>	28
<b>2. A gyors hitelnövekedés kockázatai</b>	<b>42</b>
<b>3. Infláció és árkonvergencia</b>	<b>53</b>
<b>4. Az euro külkereskedelem-bővítő hatása: első tapasztalatok az euroövezetben</b>	<b>60</b>
<b>5. Néhány korábban csatlakozott ország tapasztalata a monetáris unióban</b>	<b>66</b>
5. 1. <i>A ClubMed-országok makrogazdasági teljesítménye</i>	66
5. 2. <i>A várakozásoktól elmaradó teljesítmények lehetséges strukturális okai</i>	74
5. 3. <i>Változtatott-e az EMU-belépés a kormányok reform-erőfeszítésein?</i>	85
<b>6. A magyar költségvetés kihívásai: egyensúlyteremtés és gazdasági növekedés</b>	<b>88</b>
6. 1. <i>Az európai fiskális politikai keretrendszer</i>	88
6. 2. <i>Az állambázejtartás optimális mérete</i>	91
6. 3. <i>Költségvetési kiigazítás, kiadáscsökkenés és szerkezetátalakítás az EU országokban</i>	93
6. 4. <i>Az állambázejtartás szerkezete és a gazdasági növekedés</i>	96
6. 5. <i>A költségvetési fegyelem intézményi háttere</i>	107
6. 6. <i>Összegzés</i>	109
<b>7. Strukturális reformok Magyarországon: az eurozónán kívül vagy belül?</b>	<b>114</b>
<b>1. Függelék: Hogyan alakult volna a magyar növekedés nem expanzív fiskális politika mellett? Egy historikus szimuláció.</b>	<b>123</b>
<b>2. Függelék: Az inflációs várakozások elemzésének módszertani kérdései</b>	<b>126</b>
<b>3. Függelék: A termékpiaci szabályozás mutatórendszere</b>	<b>128</b>

## Összefoglaló

Az *Elemzés a konvergenciafolyamatokról* c. MNB-kiadvány idei számát az euro bevezetésével kapcsolatos stratégiai megfontolásoknak szenteljük. 2002-ben a jegybankban már született egy átfogó költség-haszon elemzés az euro bevezetéséről.<sup>1</sup> Az akkori elemzés fő megállapításai szerint a közös valuta bevezetésének hasznai jelentős mértékben meghaladják a költségeket, ami hosszabb távon az ország növekedési ütemének emelkedését, a Nyugat-Európához való jövedelmi felzárkózás (reálkonvergencia) gyorsulását eredményezi. Az önálló monetáris politika feladásának kockázatai mérsékeltek, mivel Magyarország számára az euroövezet a legtöbb szempontból legalább annyira optimális valutaövezetet jelent, mint a kevésbé fejlett euroövezeti tagországok számára. A belépés optimális időzítésére vonatkozó kérdésre ezért egyszerűnek tűnt a válasz: minél hamarabb, azaz amint az ország a maastrichti kritériumokat teljesíti.

Az elemzés megjelenése óta hat év telt el. Ennyi idő alatt sok új tapasztalat halmozódott fel mind a magyar gazdaság, mind az euroövezet működésével kapcsolatban. Sok kétség is megfogalmazódott hazai és nemzetközi fórumokon Magyarország, illetve általában az újonnan csatlakozott EU-tagországok esetleges gyors euroövezeti tagságával kapcsolatban. Mindezek miatt elérkezettnek láttuk az időt, hogy újra áttekintsük az euro magyarországi bevezetésének stratégiai kérdéseit.

Új elemzésünkben arra keressük a választ, hogy vajon továbbra is elégséges feltétele-e a maastrichti kritériumok teljesítése a közös valuta magyarországi bevezetésének, vagy az elmúlt évek tapasztalatai alapján felmerültek új szempontok is. Nem kívántunk egy új, teljes körű költség-haszon elemzést készíteni, inkább azokat a pontokat vizsgáljuk, ahol időközben változásokat tapasztaltunk, illetve néhány teljesen új felvetést is körüljárunk.

Elemzésünk eurobevezetésre vonatkozó fő következtetéseit az alábbiakban lehet összefoglalni.

A közös valuta előnyei Magyarország számára számottevőek. Az euro bevezetésének természetesen vannak kockázatai is, ahogyan azt néhány gyengébben teljesítő euroövezeti tagország példája mutatja. Megítélésünk szerint Magyarország előnyösebb gazdasági- és exportszerkezete, rugalmasabb munkaerőpiaca és az euroövezet magjával való szorosabb külkereskedelmi integrációja miatt kevésbé van kitéve egy gyenge euroövezetbeli teljesítmény kockázatának. Mindez azonban nem jelenti azt, hogy ezeket a kockázatokat ne kellene tovább csökkenteni. Magyarországnak a termék-és munkaerőpiacain még további reformokat kell végrehajtania, hogy magas foglalkoztatással, meggyőző termelékenység-növekedéssel bíró, hosszú távon is versenyképes gazdasággá váljon. E reformok hozzásegíthetnek a közös valutából származó előnyök maximális kiaknázásához, azonban nem előfeltételei az euro bevezetésének, sőt valójában attól függetlenül is végrehajtandók.

Összességében *az euro bevezetéséről továbbra is azt gondoljuk, hogy célszerű minél hamarabb végrehajtani.* Az elmúlt évek külföldi és hazai tapasztalatai azonban a kockázatokra is világosabban rámutatnak, ezért ezek kezelésére fel kell készülni. A termék- és

---

<sup>1</sup> Csajbók A. – Csermely Á. (szerk.) (2002): „Az euro hazai bevezetésének várható haszna, költségei és időzítése”, MNB Műhelytanulmányok No. 24.

munkaerőpiaci reformok elindításának – ha nem is kell feltétlenül megelőznie a közös valuta bevezetését – kiemelt súllyal kell szerepelnie a gazdaságpolitika által elvégzendő feladatok középtávra szóló listáján. Fontos, hogy az euroövezetbe való belépés után az esetleges sokkok kezeléséhez szükséges fiskális mozgástér a kellő időben rendelkezésre álljon. Ezért a költségvetési konszolidációnak a maastricht-i kritérium teljesítése után is töretlenül folytatódnia kell, közelítve a Magyarország által – a Stabilitási és Növekedési Egyezmény szellemében – középtávú célként kijelölt 0,5%-os GDP-arányos hiányszinthez. Ebben a folyamatban és a konszolidáció tartósságának későbbi megőrzésében nagy segítséget jelenthet egy megfelelő tartalommal és széles parlamenti támogatással elfogadott közpénzügyi törvény. Az intézményi garanciák megteremtésén túl azonban konkrét lépésekre is szükség van. A költségvetési kiigazítás tartósságát veszélyezteti, ha az kedvezőtlenül hat a hosszú távú növekedésre. A konszolidáció hosszú távú sikerének esélyeit ezért növelnék az olyan növekedésbarát intézkedések, mint az adóék csökkentése vagy a munkakínálatra negatívan ható ösztönzők visszaszorítása. A kihívást az jelenti, hogy ezeket az intézkedéseket szigorúan úgy kell végrehajtani, hogy a hiány csökkenése a konvergencia programban kijelölt pályán maradjon.

Az eurobevezetésre vonatkozó következtetésünk az alábbi pontokban összefoglalt eredményeken alapul:

1. Magyarország hasonló gazdasági szerkezete és az euroövezettel való szoros külkereskedelmi integráltsága lényegében változatlanul fennáll, ami csökkenti az aszimmetrikus sokkok valószínűségét. Kedvezőtlen fejlemény viszont, hogy az üzleti ciklusok szinkronja – ami a '90-es évek közepétől kezdve erőteljes volt – az ezredforduló óta gyengült. Vizsgálataink szerint azonban ez elsősorban a Magyarországon ebben az időszakban végbement fiskális expanzió volt a következménye. Amennyiben a fiskális konszolidáció sikeresen lezajlik és az expanzió nem ismétlődik meg újra, *a magas kereskedelmi integráltság révén a ciklikus összhang automatikusan helyreállhat.*
2. Nem zárható ki azonban, hogy a ciklikus összhang megbomlásában a fiskális expanzió kívül a lakossági hitelállomány gyors bővülése is szerepet játszott. Ez a jelenség, bár sok szempontból összefüggött a fiskális expanzióval, valamilyen mértékben valószínűleg attól függetlenül is végbement volna. Erre utal, hogy hasonló jelenség játszódtott le ebben az időszakban számos más újonnan csatlakozott országban is. Egyes vélemények szerint az újonnan csatlakozó országokban jelenleg zajló dinamikus hitelexpanzió miatt a közös valuta bevezetését célszerű későbbre halasztani. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy a pénzügyi mélység bővülése ezekben az országokban természetes folyamat: a valódi kérdés az, hogy a bővülés üteme egy adott országban egyensúlyinak tekinthető-e vagy sem. Az MNB-ben korábban végzett részletes ökonometria elemzés szerint a régió több országában egyértelmű jelei vannak a fenntarthatatlan ütemű hitelrobbanásnak. Magyarország azonban nem tartozik ezen országok közé: az egyensúlyit meghaladó hitelbővülés kockázatai a vizsgálat eredményei szerint mérsékeltek. Ezt az eredményt támasztja alá az is, hogy a magyarországi hitelbővülés mellé messze nem társul olyan mértékű ingatlanár-emelkedés, mint amilyen a régió – hitelezés szempontjából kritikus helyzetben lévő – országaiban megfigyelhető. Mindezek alapján *nem látunk olyan közgazdasági indokot, mely a hitelezéssel összefüggésben az euro magyarországi bevezetésének elhalasztását alapozná meg, sőt a lakossági devizahitelezés*

elmúlt években lezajlott felfutásából fakadó kockázatok inkább a közös valuta minél gyorsabb bevezetését indokolják.

3. Egy valutaunióban az aszimmetrikus sokkok hatását csökkentő egyik legfontosabb mechanizmus a munkaerőpiac rugalmassága. A magyar munkaerőpiac a *bérrugalmasság szempontjából flexibilisnek* mondható. A munkaerőpiac intézményi feltételei ebből a szempontból kedvezőek, és az empirikus tapasztalatok is arra utalnak, hogy mind a reálbérek, mind a nominálbérek többé-kevésbé rugalmasan tudnak alkalmazkodni a gazdaságot érő sokkokhoz. Az alkalmazkodást azonban nehezítették a gazdaságpolitika felől sorozatosan érkező sokkok (2001-2002-es minimálbér-emelés, 2002-es közalkalmazotti béremelés), és ez a csatorna a jelenleg is kockázatot jelent a béralakulásban (pl. a 2006-ban bevezetett garantált bérminimum). Az is kérdéses, hogy az eddig megfigyelt rugalmasság egy alacsonyabb inflációs környezetben is fenn tud-e maradni.
4. A munkaerőpiac *strukturális rugalmassága* terén azonban Magyarország rendkívül *kedvezőtlen* helyzetben van, ami legszembetűnőbben a hosszú idő óta alacsony foglalkoztatási rátában tükröződik. Ez azért fontos, mert egyes vélemények szerint a stabilan magas foglalkoztatási ráta egy ország versenyképességének és sokkokra való rugalmas alkalmazkodóképességének jó összefoglaló indikátora. Magyarországnak ezen a téren egyértelműen reform-erőfeszítéseket kell tennie, elsősorban a nemzetközi összehasonlításban magas adóék és az egyéb munkakínálatot visszafogó ösztönzők csökkentése, valamint az oktatás minőségének javítása és a munkaerő-kereslet struktúrájához való jobb igazodása irányában. Látni kell ugyanakkor, hogy az önálló monetáris politika a munkaerőpiac strukturális rugalmasságát a sokkokhoz való alkalmazkodásban nem helyettesítheti, azaz a közös valuta bevezetéséről szóló döntésben ez a jellegzetesség közvetlenül nem játszik szerepet.
5. A másik fontos mechanizmus, ami az aszimmetrikus sokkok kezelésében szerepet játszhat, a fiskális politika. Az újabb számítások szerint a költségvetési politika automatikus stabilizátorai erősségükben nem maradnak el jelentősen az euroövezetben jellemző értékektől. Ez azonban egy valutaunió belül kevésnek bizonyulhat: a fiskális politikának alkalmanként diszkrecionálisan is reagálnia kell egy aszimmetrikus sokkra. Ennek feltétele, hogy megfelelő mozgástér álljon a rendelkezésére, azaz a sokk ellensúlyozása ne veszélyeztesse a fiskális fenntarthatóságot. A mozgástér biztosítására – a Stabilitási és Növekedési Egyezmény elvárásának megfelelően – az EU-tagországok középtávú költségvetési célokat tűznek ki a maguk számára. Magyarország a ciklus átlagában a GDP 0,5%-ának megfelelő hiányt tűzött ki középtávú célként, ami illeszkedik az újonnan csatlakozott tagországok által vállalt kötelezettségekhez. A magyar gazdaság szempontjából súlyos kockázatot jelent, hogy *ezt a fajta fiskális mozgástérrel a rendszerváltás óta még soha nem sikerült kialakítani*, sőt, 3% alatti hiány is csak egyetlen évben valósult meg.
6. Az euro bevezetése után a reálgazdasági felzárkózással együttjáró árszintkonvergencia az euroövezet átlagánál tartósan magasabb inflációt fog eredményezni. Az euroövezetbe lépve a reálkamat nagysága valamelyest csökken. Ahhoz, hogy ez ne okozzon nagyobb ciklikus ingadozásokat, kulcsfontosságú az inflációs várakozások horgonyozottsága és a munkaerőpiac rugalmas alkalmazkodóképessége. Az inflációs várakozások horgonyozottsága az új EU-tagállamokban rendkívül különböző. A magyar inflációs folyamatokat érő

sokkakat a gazdasági szereplők tartósan gondolják, az inflációs várakozások nem horgonyoztak. Magyarországhoz az inflációs perzisztenciát tekintve legközelebbi eurozóna-tagállam Görögország és Portugália. Elemzésünk szerint az eurozóna-csatlakozás során a várakozások várhatóan horgonyzottabbá válnak, azonban Magyarország esetében jelenleg még az euro bevezetés előtti görög, vagy portugál paraméterektől is távol vagyunk. Az infláció perzisztenciájának jelenleg megfigyelhető magas szintje kockázatot jelent a közös monetáris politika hatékony működése szempontjából. Így az euro bevezetést megelőző időszakban a hazai monetáris politika legnagyobb kihívása az inflációs várakozások alacsony szinten történő lehorgonyzása lesz.

7. Ami a közös valutából származó számszerűsíthető hasznokat illeti: a korábbi, ex ante becsléseket immár össze lehet vetni az euroövezet első 6-7 évének konkrét tapasztalataival. A korábban becsült számszerűsíthető hasznok zöme a külkereskedelem közös valuta hatására történő jelentős bővülésből származott. A legfrissebb és legmegbízhatóbb becslések szerint a közös valuta hatására az euroövezeten belüli kereskedelem 2005-ig átlagosan 20-25%-kal bővült, és a külkereskedelem-bővítő hatás időben nőtt. Ez a mérték *alacsonyabb* annál a teljes hatásnál, amivel annak idején számoltunk, *de időarányosan nagyjából megfelel annak*, hiszen eredeti feltételezésünk szerint a hatás csak egy hosszabb, 20 éves horizonton bontakozik ki teljesen. Mivel azonban a várható időbeli lefutásról nagyon keveset tudunk, nem zárható ki, hogy a külkereskedelem-bővítő hatás a jelenleg megfigyelt mértéknél már nem lesz nagyobb. Mindezek alapján azt várhatjuk, hogy a külkereskedelem-bővülés és az ebből származó *jóléti hatás Magyarországon számottevő lesz, de kisebb lehet a korábban becsültnél.*
8. Az euroövezet indulása óta néhány tagország (elsősorban Portugália és Olaszország) gazdasági teljesítménye csalódást keltő. Egy valamivel bővebb (az előbbieken kívül Spanyolországot és Görögországot is tartalmazó) csoport, az ún. ClubMed-országok tapasztalatait részletesen megvizsgáltuk. Célunk ezzel az volt, Magyarország makrogazdasági és strukturális jellemzőit ezen az országokéval összevetve értékeljük, hogy számunkra milyenek egy euroövezeten belüli gyenge teljesítmény kockázatai. Megállapítottuk, hogy *Magyarország a gazdaság szerkezetét és a munkaerőpiaci rugalmasságot tekintve kedvezőbb helyzetben van a gyengén teljesítő országoknál*, ami csökkenti annak a kockázatát, hogy euroövezeti tagként hasonló pályát kelljen bejárnia. Ugyanakkor azt is megállapítottuk, hogy a gyengébb makrogazdasági teljesítmény háttérben strukturális tényezők, a termékpiacon és munkaerő-piacon reformokban való elmaradás is állhatnak, amelyet alkalmanként viselkedésszerű problémák is súlyosbíthatnak, elsősorban a fiskális politika fegyelmezetlensége és a versenyképességet rontó beralakulás. *A termékpiacon szabályozás mind a ClubMed-országokban, mind pedig Magyarországon erőteljesen korlátozza a versenyt.* Emiatt mind a versenyképesség, mind a termelékenység növekedése lassabb lehet a kívánatosnál. A munkapiacok terén a ClubMed-országok szigorú EPL-t (Employment Protection Legislation) kombinálnak magas adókkal, gyenge aktiválási politikával. Ennek eredményeként az alkalmazkodási és felzárkózással kapcsolatos problémák, amelyek a termékpiacon merevségek miatt már eleve jelen vannak, tovább növekednek. *Magyarországon a munkaerőpiac intézményi részét illetően jóval kedvezőbb a helyzet, az adóék azonban nálunk is magas, az aktív munkaerő-piacon eszközöknek gyenge a hatékonysága, a gazdaságpolitika pedig időnként jelentős mértékben beavatkozik a beralakulásba (pl. számottevő minimálbér-emelések és közalkalmazotti béremelések*

formájában). A ClubMed-országokkal való strukturális összehasonlítás tehát a korábban már azonosított foglalkoztatásnövelésen túl egy újabb reformfeladatot, a *termékpiacon liberalizációt* jelöli ki Magyarország számára, amennyiben csökkenteni kívánja a gyenge gazdasági teljesítmény kockázatát az eurozónában. A ClubMed-országokkal való összehasonlítás egyben *megegyeztetíti a tartós fiskális kiigazítás szükségességét is*, hiszen a tapasztalatok szerint az elégtelen fiskális mozgáster súlyosbítja a strukturális gyengeségből származó problémákat.

9. A költségvetési hiány mérséklésében a maastrichti deficitkritérium teljesítésén túlmenően végső célként az egyensúly közeli hiány elérését kell kitűzni. Ezt nem csak a Stabilitási és Növekedési Egyezmény teljesítése kívánja meg, hanem az optimális valutaövezeti kritériumoknak való megfelelés is. *A hiány csökkentése mellett azonban – a javulás tartóssága és a potenciális növekedésre gyakorolt hatása miatt – az is fontos, hogy az egyensúlyjavulás milyen szerkezetben valósul meg.*

Jelenleg a költségvetés GDP-arányos kiadásai jelentősen meghaladják a hasonló fejlettségi szinten álló országok kiadásait, és 2010-ig nem is csökkennek a magyar kiadások erre a szintre. Emellett a szerkezet is eltér mind a fejlett európai országok, mind a regionális országok szerkezetétől, és a konvergenciaprogramban jelzett változások alapján a legtöbb tétel esetében nem is közeledik a nemzetközi átlaghoz. Kiadási oldalon a jóléti funkciókon belül az oktatásra és egészségügyre fordított kiadások aránya csökken, miközben a nyugdíjakra és a szociális kiadásokra fordított kiadások aránya emelkedik, illetve stagnál. Ez ellentétes mind az EDP-t (túlzothiany-eljárást) sikeresen elkerülő euroövezeti tagállamok belépés előtti szerkezetváltási folyamataival, mind az optimális szerkezetre vonatkozó szakirodalom alapján adódó következtetésekkel.

Ezek alapján Magyarországon *a szociális kiadások csökkentésére lenne szükség*, miközben *a humán tőkét érintő kiadások (oktatás, egészségügy) esetében indokolt lenne megfontolni a kiadások csökkenésének megállítástát*. A költségvetés bevételi oldalán is érzékelhetőek strukturális problémák, amelyek nagymértékben befolyásolják többek között a munkaerőpiacot is. A GDP-arányos bevételi szint ugyan megfelel az ország fejlettségi szintjének, azonban ez a szint *nemzetközi összehasonlításban magas adókulcsokkal* párosul. Az adórendszerrel kapcsolatban alapvetően három, egymással is összefüggő tényezőt érdemes kiemelni. Egyrészt fontos lenne a torzító adók arányának csökkentése, *a munkát terhelő adók és járulékok mérséklésén keresztül*, azonban rövid távon ez nem jelentheti a teljes adótömeg csökkentését. Másrészt kiemelendő az *adóbeszedési hatékonyság növelése*, amely részben fedezete lehet az első tényező megvalósításának. Harmadrészt fontos hangsúlyozni az *adórendszer egyszerűsítésének igényét*, illetve az *adókedvezmények felülvizsgálatát*, amely utóbbi nemcsak többletbevételeket jelentene, hanem hozzájárulhatna a szociális ellátórendszer hatékonyságának javulásához is.

10. Az OCA-kritériumok újraértékelése és a ClubMed-országok tapasztalatainak feldolgozása tehát három Magyarország előtt álló reform szükségességére hívta fel a figyelmet: (1) a foglalkoztatottság növelése, (2) a termékpiacon verseny fokozása és (3) a költségvetés szerkezeti átalakítása a kiigazítás tartóssága érdekében. Kérdés, hogy e reformok végrehajtásának feltétlenül meg kell-e előznie az euro bevezetését. Ezt két szempont alapján lehet eldönteni. Az egyik, hogy előfeltétele-e OCA-szempontból az adott reform az euro bevezetésének. A másik pedig, hogy a valutaunióba belépve csökkenhet-e az ösztönző az adott reform végrehajtására. A

foglalkoztatottság növelése és a termékpiac liberalizációja – bár a magasabb termelékenységen keresztül valamelyest könnyítik az aszimmetrikus sokkokhoz való alkalmazkodást – nem elsődleges OCA-kritériumok. A kellő mértékű fiskális mozgástér megléte viszont az.

*A politikai gazdaságtani ösztönzők tekintetében elmondható, hogy az önálló monetáris politika feladása nem jelent a reformok ellen ható erős ösztönzőt. A valutaunióon belül a fiskális politika marad az egyetlen hatékony „fájdalomcsillapító” gazdaságpolitikai eszköz a reformokkal járó esetleges kezdeti növekedési áldozatok kezelésére. Így a fiskális mozgástér rendelkezésre állása a strukturális reformok elindításához, illetve a kedvező környezet kialakításához is elengedhetetlenül fontos.*

## Bevezetés

Az *Elemzés a konvergenciafolyamatokról* c. rendszeres MNB-kiadvány idei számát az euro bevezetésével kapcsolatos stratégiai megfontolásoknak szenteljük. 2002-ben a jegybankban már született egy átfogó költség-haszon elemzés az euro bevezetéséről. Az akkori elemzés fő megállapításai szerint a közös valuta bevezetésének hasznai jelentős mértékben meghaladják a költségeket, ami hosszabb távon az ország növekedési ütemének emelkedését, a Nyugat-Európa-hoz való jövedelmi felzárkózás (reálkonvergencia) gyorsulását eredményezi. Az önálló monetáris politika feladásának kockázatai mérsékeltek, mivel Magyarország számára az euroövezet a legtöbb szempontból legalább annyira optimális valutaövezetet jelent, mint a kevésbé fejlett euroövezeti tagországok számára. A belépés optimális időzítésére vonatkozó kérdésre ezért egyszerűnek tűnt a válasz: minél hamarabb, azaz amint az ország a maastrichti kritériumokat teljesíti.

Az elemzés megjelenése óta hat év telt el. Ennyi idő alatt sok új tapasztalat halmozódott fel mind a magyar gazdaság, mind az euroövezet működésével kapcsolatban. Sok kétség is megfogalmazódott hazai és nemzetközi fórumokon Magyarország, illetve általában az újonnan csatlakozott EU-tagországok esetleges gyors euroövezeti tagságával kapcsolatban. Mindezek miatt elérkezettnek láttuk az időt, hogy újra áttekintsük az euro magyarországi bevezetésének stratégiai kérdéseit.

Új elemzésünkben arra keressük a választ, hogy vajon továbbra is elégséges feltétele-e a maastrichti kritériumok teljesítése a közös valuta magyarországi bevezetésének, vagy az elmúlt évek tapasztalatai alapján felmerültek új szempontok is. Nem kívántunk egy új, teljes körű költség-haszonelemzést készíteni, inkább azokat a pontokat vizsgáljuk, ahol időközben változásokat tapasztaltunk, illetve néhány teljesen új felvetést is körüljárunk.

Az elemzés szerkezete a következő. Az 1. fejezetben az optimális valutaövezet kritériumait tekintjük át. A 2. fejezet az újonnan csatlakozott EU-tagállamokban megfigyelhető gyors hitelbővüléssel foglalkozik, egy olyan jelenséggel, ami egyes vélemények szerint az euro bevezetésének optimális időzítését is befolyásolhatja. A 3. fejezet az árszint-konvergencia inflációs várakozások horgonyozottságának relevanciáját vizsgálja a valutaunióba való belépés szempontjából. A 4. fejezetben az euro korábban azonosított legjelentősebb számszerűsíthető hozadékára, a külkereskedelem-bővülésből származó haszonra vonatkozó becslésünket vizsgáljuk felül az euroövezet eddigi tapasztalatainak fényében. Az 5. fejezet néhány eurozóna-tagország gyengébb makrogazdasági teljesítményének hátterét elemzi. A 6. fejezet a fiskális szerkezeti átalakítás szükségességét és lehetséges irányait mutatja be. Végül a 7. fejezet szintén egy olyan kérdést jár körül, ami az utóbbi időben gyakran felbukkant különböző gazdaságpolitikai fórumokon, nevezetesen azt, hogy a csatlakozni kívánó országok előtt álló strukturális reformokat még az eurobevezetés előtt végre kell-e hajtani.

# 1. Az optimális valutaövezetek kritériumai és Magyarország

Az európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz (EMU) csatlakozva Magyarország lemond az önálló monetáris politikáról, a gazdaságot érő sokkok kezelésének egyik fontos eszközéről. Az optimális valutaövezetek elmélete (Mundell, 1961; McKinnon 1963; Kenen, 2000) szerint az unión belüli közös monetáris politika csak akkor lehet megfelelő helyettesítője az önálló monetáris politikának, ha a gazdaságot érő sokkok nagy valószínűséggel hasonlóak az unió többi tagországát érő sokkokhoz. Az elmélet szerint a hasonló gazdasági szerkezet, a külkereskedelmen keresztüli szoros integráció, illetve ezekkel összefüggésben az üzleti ciklusok összhangja biztosítékot jelent arra, hogy a gazdasági térséget érintő sokkok szimmetrikusak legyenek. Azonban e feltétel hiányában is előnyös lehet a monetáris unióhoz csatlakozni, feltéve, hogy megfelelően működnek azok az önálló monetáris politikát helyettesítő mechanizmusok, amelyek helyreállítják egy esetlegesen bekövetkező aszimmetrikus gazdasági sokk következményeit. E mechanizmusok működését általában két fontos tényező megléte biztosítja: a rugalmas munkaerőpiac (bérrugalmasság, munkaerő-mobilitás) és a fiskális politika rugalmassága.

Az optimális valutaövezetek elméletének újabb iránya szerint a fenti feltételek megléte nem független a valutauniós tagságtól, azaz az optimális valutaövezet endogén (Frankel és Rose, 1998). A valutaunióba belépve ugyanis az árfolyamkockázat megszűnésével fokozódik a külkereskedelmi integráció, ami közelebb hozza az egyes tagországok üzleti ciklusait és csökkenti az aszimmetrikus sokkok esélyét. Így az optimális valutaövezet feltételeit kevésbé teljesítő gazdaság számára is előnyös lehet a monetáris unióba való belépés, hiszen később úgyis optimálissá válik számára a tagság. Ez az érv azonban nem tekinthető általánosan érvényesnek. A monetáris unióba való belépés ugyanis csak akkor erősíti az üzleti ciklusok együttmozgását, ha a külkereskedelmi integráció fokozódása az iparágakon *belüli* és nem az iparágak közötti külkereskedelmet élénkíti. Ellenkező esetben a monetáris unió a komparatív előnyök kiaknázásán keresztül fokozódó specializációt is eredményezhet (Krugman, 1993), ami éppen gyengíti a ciklikus együttmozgást és növeli az önálló monetáris politika feladásának költségeit.

Az alábbiakban megvizsgáljuk, hogy az elmélet által meghatározott kritériumok alapján jelenleg Magyarország optimális valutaövezetet alkot-e az EMU-val. A témában korábban már Csajbók és Csermely (szerk., 2002) átfogó vizsgálatot végzett, amiben következtetéseiket az ezredfordulóval bezáródó időszak adatai alapján vonták le. Így ezen elemzésben a helyzetértékelésen túl külön figyelmet fordítunk az ezredforduló óta bekövetkezett változásokra mind Magyarország, mind a többi európai állam esetében. Az országok között kiemelt referenciapontot képeznek a szintén EMU-csatlakozás előtt álló új EU-tagállamok, illetve az EMU perifériáját alkotó ClubMed-tagországok (Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország). Az utóbbi országcsoport kiemelt összehasonlítási alapként való kezelése elsősorban azért fontos, mert ezen országoknak az euroövezeten belüli gazdasági teljesítménye nem volt kielégítő, aminek tapasztalatai a magyar eurobevezetéssel kapcsolatban is hasznos üzeneteket hordozhatnak. (Erről részletesebb lásd az 5. fejezetet.)

A fejezet első részében az aszimmetrikus sokkok bekövetkezésének esélyét tükröző fontosabb mutatókat vesszük számba, úgymint a gazdasági szerkezet hasonlóságát, a külkereskedelmi integrációt és az üzleti ciklusok együttmozgását. Az üzleti ciklusokról szóló részben külön foglalkozunk azzal, hogy mekkora szerepe lehetett az ezredforduló utáni expanzív magyar fiskális politikának a magyar ciklikus összhang csökkenésében. Szintén

külön részt szentelünk az aszimmetrikus sokkok esélyét növelő háztartási hitelállomány-növekedés kockázatainak az újonnan csatlakozott közép-kelet-európai országokban. A fejezet második része a munkaerőpiac rugalmasságát értékeli, és azzal kapcsolatban von le következtetéseket, hogy egy aszimmetrikus sokk bekövetkezésével a bérezés, illetve a foglalkoztatási szerkezet rugalmassága megfelelő alkalmazkodási csatornát biztosít-e. Az aszimmetrikus sokkok kezelésének egyik fontos eszközéről, a fiskális politika rugalmasságáról és mozgásteréről az elemzés külön részben (7. fejezet) foglalkozik.

## 1. 1. Az aszimmetrikus gazdasági sokkok valószínűsége

Egy valutaövezetbe csatlakozni kívánó gazdaság aszimmetrikus sokkoknak való kitettséget általában három közgazdasági kritérium mentén szokás mérni. Első a *gazdasági/termelési szerkezet hasonlósága*, azaz hogy a különféle gazdasági ágazatok a valutaövezet átlagához közeli részesedéssel bírnak-e. Hasonló gazdasági szerkezet mellett valószínű, hogy az adott ország gazdaságát a valutaövezettel szimmetrikus sokkok érik, illetve a valutaövezet egészét érő sokkok hasonló mértékű hatásokkal járnak.

Második a *külkereskedelmi integráció mélysége*, ami alatt az ország valutaövezet felé való nyitottságát, és elsősorban az ágazaton belüli külkereskedelem intenzitását értjük. Szoros külkereskedelmi integrációról beszélünk, amennyiben az szoros országok közötti ágazati összefonódást takar, erősíti a gazdasági ciklusok szinkronizáltságát, és így csökkenti az aszimmetrikus sokkok esélyét.

A harmadik kritérium az adott ország *gazdasági ciklusainak és a valutaövezetnek a szinkronizáltsága*. Ha a múltban erős ciklikus összhangot figyelhetünk meg a belépés előtt álló ország és a valutaunió gazdaságai között, az azt valószínűsíti, hogy a jövőben is hasonlóak lesznek a gazdasági ingadozások a két térség között, s így a közös monetáris politika az új belépő számára is optimális lesz. E dimenzió nem független az előbbi kettőtől: a szerkezeti hasonlóság és a külkereskedelmi integráció foka szoros kapcsolatot mutat az üzleti ciklusok szinkronizáltságával.

### A gazdasági szerkezet hasonlósága az euroövezettel

Az ezredfordulás gazdasági helyzetképen alapuló korábbi vizsgálataink a szerkezeti dimenzió mentén arra a következtetésre jutottak, hogy a magyar gazdaság szerkezete legalább annyira hasonló az euroövezetéhez, mint az EMU kevésbé fejlett tagországaié. Az euroövezetbe képest ugyan az ipar szerepe relatíve nagy, de ez annyiban kevésbé jelent problémát, hogy a külkereskedelmen keresztül éppen ez a szektor kapcsolódik szorosan az euroövezeti gazdasági ciklushoz.

Több mint fél évtized elteltével a magyar gazdasági szerkezet csak kevésbé változott. (1-1. táblázat) Az euroövezettel vett szerkezeti hasonlóság, amit az egyes ágazatok hozzáadott érték, illetve létszám szerint vett aránya alapján mérünk, továbbra is igen előrehaladottnak tekinthető. A legjelentősebb eltérés még mindig a feldolgozóipar nagy arányához köthető, amivel szemben egyes piaci szolgáltatások (ingatlanügyletek, gazdasági szolgáltatások) euroövezetbe képest vett kisebb aránya áll. A 2000 óta bekövetkezett elmozdulások a létszám szerinti ágazati arányokat tekintve kissé közelebb hozták a gazdasági szerkezetet az euroövezetéhez, azaz az ipari ágazatok aránya jellemzően csökkent, a piaci szolgáltatásoké nőtt.

1-1. táblázat: Ágazati arányok az euroövezetben és Magyarországon

TEÁOR kategóriák	MAGYARORSZÁG				EUROÖVEZET-13			
	2006-ban		változás 2000 óta		2006-ban		változás 2000 óta	
	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám
Mezőgazdaság, vadgazdálkodás, erdőgazdálkodás	6.2	4.7	0.8	-1.6	2.1	4.2	-0.3	-0.5
Halgazdálkodás	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Bányászat	0.3	0.4	0.0	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.0
<b>Feldolgozóipar</b>	<b>24.4</b>	<b>22.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>19.5</b>	<b>17.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.6</b>
Villamosenergia-, gáz-, gőz-, vízellátás	1.9	1.7	-1.6	-0.3	1.9	0.6	0.1	-0.1
Építőipar	4.8	8.1	-0.2	1.1	5.6	7.5	-0.1	0.1
Kereskedelem	12.3	15.0	1.6	0.6	11.4	14.8	-0.1	-0.1
Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	1.3	4.0	-0.5	0.4	2.8	4.7	-0.2	0.3
Szállítás, raktározás, posta, távközlés	8.1	7.6	-0.2	-0.5	7.2	5.7	0.6	0.0
Pénzügyi közvetítés	5.2	2.1	1.9	-0.1	5.0	2.8	0.1	-0.1
<b>Ingtatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás</b>	<b>16.6</b>	<b>7.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.9</b>	<b>22.1</b>	<b>12.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>
Közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás	7.3	7.3	-1.1	0.4	6.4	7.1	-0.2	-0.3
Oktatás	4.3	8.2	-0.5	-0.2	4.7	6.4	-0.3	0.2
Egészségügyi, szociális ellátás	3.9	7.0	-0.4	0.5	6.7	9.2	0.3	0.6
Egyéb közösségi, személyi szolgáltatás	3.6	4.6	-0.5	0.2	3.5	4.6	-0.2	0.2
Háztartások tevékenysége	-	-	-	-	0.6	2.8	0.0	0.3
<b>TELJES NEMZETGAZDASÁG</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Forrás: Eurostat.

Magyarországon az ágazati átrendeződés több esetben is ellentétes volt a hozzáadott érték illetve a létszám alapján. Miközben a feldolgozóipari létszám arány markánsan csökkent 2000 óta, az ágazat hozzáadott értékben számított súlya kissé nőtt. Ezzel szemben több szolgáltató ágazatban (különösen a közösségi szolgáltatásoknál) a hozzáadott érték szerinti arány, növekvő létszám arány mellett is jelentősen csökkent. E jelenséget, amit az ipari és a szolgáltató ágazatok közötti növekvő termelékenységi különbségeként is lefordíthatunk, két tényező is elősegíthette. Egyrészt az élesedő nemzetközi verseny következtében a feldolgozóiparon belül átrendeződés történt a nagyobb termelékenységű és kevésbé munkaintenzív termelés felé. Másrészt a vizsgált időszakban jellemzően erős belföldi kereslet és fiskális expanzió kedvező környezetet teremtett egyes szolgáltató ágazatok munkaintenzív bővüléséhez.

A kevésbé munkaintenzív ágazatok irányába történő feldolgozóipari átrendeződés az egész euroövezetben tapasztalható volt, ami a jelenség globális eredetét sejteti (1-2. táblázat). Az alacsony hozzáadott értékű, munkaintenzív ágazatok (főleg textilipar) visszaszorultak, a tőke- és kutatásintenzív termelés (villamos gépek, járművek) előtérbe került. Az átrendeződés Magyarország esetében erőteljesebb volt, mint az euroövezetben, s így a feldolgozóiparon belül kissé távolodott a két termelési struktúra. A magyar szerkezetben eddig is kimagaslóan nagy arányt képviselő villamos gépek és műszerek gyártása tovább növelte részesedését más, az euroövezetbe képest hozzáadott érték alapon már eddig is háttérben lévő ágazatok rovására.

1-2. táblázat: Feldolgozóipari ágazati arányok az euroövezetben és Magyarországon

Feldolgozóipari TEÁOR kategóriák	MAGYARORSZAG				EUROÖVEZET-13			
	2005-ben		változás 2000 óta		2005-ben		változás 2000 óta	
	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám	h.adott ért.	létszám
Élelmiszer, ital, dohány gyártása	8.4	15.9	-5.9	-0.1	10.5	13.2	-0.3	0.5
Textília, textiláru gyártása	2.9	9.7	-2.6	-4.2	3.7	7.1	-1.0	-1.0
Bőr, bőrtermék, lábbeli gyártása	0.4	1.6	-0.7	-2.2	0.8	1.7	-0.2	-0.2
Fafeldolgozás	1.8	4.4	-0.1	0.3	2.2	3.2	-0.1	-0.1
Papírgyártás, kiadói, nyomdai tevékenység	5.3	5.3	0.1	0.6	8.3	7.6	-0.4	-0.2
Kokszgyártás, kőolaj-feldolgozás, nukleáris fűtőanyag gyá	4.1	0.6	-1.7	-0.1	1.4	0.5	-0.5	0.0
Vegyí anyag, termék gyártása	8.6	5.4	-0.8	0.1	11.1	5.3	1.0	0.0
Gumi-, műanyag termék gyártása	5.0	4.4	1.1	-0.4	4.7	4.7	0.3	0.1
Nemfém ásványi termék gyártása	4.0	3.5	-0.6	0.0	4.5	4.6	-0.1	-0.1
Fémalapanyag, fémfeldolgozási termék gyártása	8.6	12.0	-0.6	2.1	13.4	15.3	-0.3	0.7
Gép, berendezés gyártása	8.4	6.9	2.1	-0.3	11.4	11.0	0.2	0.4
<b>Villamos gép, műszer gyártása</b>	<b>27.0</b>	<b>18.3</b>	<b>8.5</b>	<b>2.1</b>	<b>14.0</b>	<b>10.4</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.3</b>
Járműgyártás	13.1	6.8	1.2	1.7	10.6	9.1	0.7	0.2
Máshova nem sorolt feldolgozóipar	2.0	5.2	-0.1	0.4	3.5	6.1	-0.5	0.0
<b>FELDOLGOZÓIPAR ÖSSZESEN</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Forrás: Eurostat. Magyarországra feldolgozóipari részletes adatok csak 2005-ig álltak rendelkezésre. Villamos gép, műszer gyártása kategória alá tartozik az irodagépek és számítógépek, híradástechnikai termékek, műszerek (orvosi, optikai műszerek, folyamattírányító rendszerek) és egyéb villamos gépek gyártása.

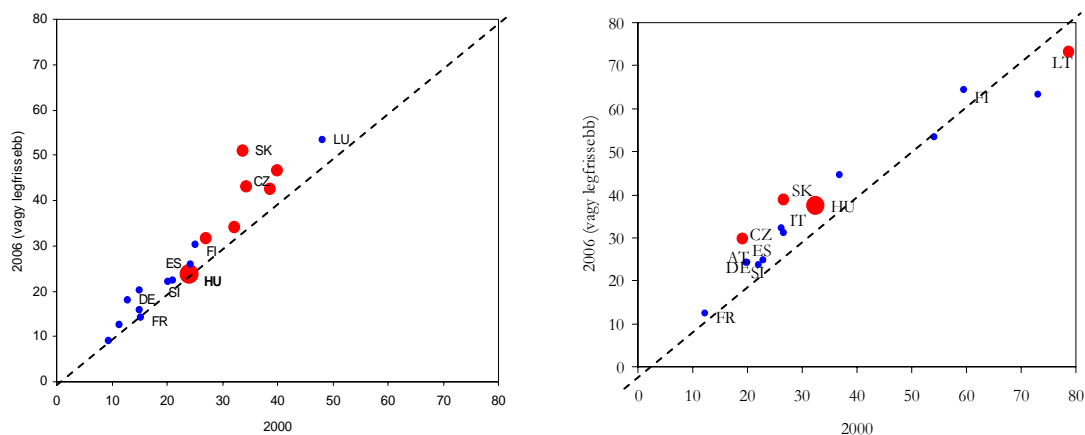
A gazdasági szerkezetek nemzetközi összehasonlításának céljából ágazati aszimmetriamutatókat számítottunk mind a teljes nemzetgazdaság, mind a feldolgozóipar ágazati hozzáadott értéke alapján (1-1. ábra). A mutató kisebb értéke számít kedvezőbbnek a szerkezeti hasonlóság szempontjából. A nemzetgazdaság 16 ágazatra való felbontása alapján a magyar gazdaság aszimmetriája az euroövezeten kívüli országok között a legkisebb, és a többi új EU-tagországgal ellentétben nem nőtt az ezredforduló óta. Az aszimmetria mértéke a kevésbé fejlett EMU-országokéhoz (Portugália, Spanyolország, Szlovénia) közelebb, és kisebb Finnország és Luxemburg aszimmetriájánál is. Általában nagyobb szerkezeti eltéréseket láthatunk, ha csak a feldolgozóiparon belüli aszimmetriákat nézzük. Magyarország mezőnyben elfoglalt helye azonban itt is elfogadható, az aszimmetria a portugálnál és a hollandnál is lényegesen kisebb.

Egy érdekes összehasonlítást lehetővé tevő eset Finnországé és a ClubMed-országok közé tartozó Portugáliáé. Az euroövezet és a teljes nemzetgazdaság közötti aszimmetria alapján mindkét ország mutatója nagyon közel áll a magyarhoz. Eközben azonban a feldolgozóiparon belüli szerkezeti különbözőségük a magyarénál jóval erőteljesebb. Az euroövezeti (és a magyar) feldolgozóiparhoz képest ugyanis a portugál esetben nagyobb szerepe van az alacsonyabb, a finn esetben a magasabb technológiai szintű termelésnek. Ebből is kitűnik az aszimmetriamutató egy fontos hiányossága, hogy csak az ágazati arányok eltéréseinek mértékét, és nem a jellegét méri. Ahogy már fentebb is utaltunk rá, a magyar termelési struktúra inkább a finnhez hasonlóan a magasabb technológiai termelés nagyobb súlya miatt tér el az euroövezeti átlagtól.

### 1-1. ábra: Európai gazdaságok szerkezeti aszimmetriái\*

Teljes nemzetgazdaság

Feldolgozóipar



Forrás: Eurostat. 16 TEÁOR ágazat és 14 feldolgozóipari alágazat hozzáadott értéke alapján számított aszimmetriamutató  $= \sum_j |S_{ij} - S_{EAj}|$ , ahol  $S_{ij}$   $i$  országban  $j$  ágazat aránya,  $S_{EAj}$  az euroövezet 13-ban  $j$  ágazat aránya. A teljes nemzetgazdasági ábrán a legfrissebb adat Szlovénia és Litvánia esetén 2005-ös, Portugália és Spanyolország esetén 2003-as. A feldolgozóipari ábrán a legfrissebb adat Litvánia, Magyarország, Németország, Szlovákia és Szlovénia esetén 2005-ös, Portugália és Spanyolország esetén 2003-as.

Érdekes jelenség, hogy az egyes EMU-tagországok szerkezete 2000 óta többségében távolodott az átlagtól. Ennek a monetáris integráció szempontjából egy kedvezőtlen interpretációja, hogy a közös valuta ellenére nem közeledtek a gazdasági szerkezetek, ami látszólag ellentmond az optimális valutaövezetek endogenitása hipotézisnek. Helyette a jellemzően külkereskedelmi orientáltságú feldolgozóipar aszimmetria-növekedései a Krugman (1993) által felvetett fokozódó régiók közötti specializáció jelei lehetnek. Mindazonáltal a vizsgált időszak nagyon rövid és speciális ahhoz, hogy a fenti dilemmát eldöntse. A feldolgozott termékek piacán fokozódó nemzetközi verseny az alacsonyabb hozzáadott értékű ágazatokban ugyanis egyes tagországoknál erős alkalmazkodási kényszert okozhatott.<sup>2</sup> A vizsgált időszak ezért egy átmeneti időszaknak is tekinthető, amikor az eltérő alkalmazkodási módok és ütemek a monetáris unión belül időlegesen is a gazdasági szerkezetek divergenciáját okozhatták.

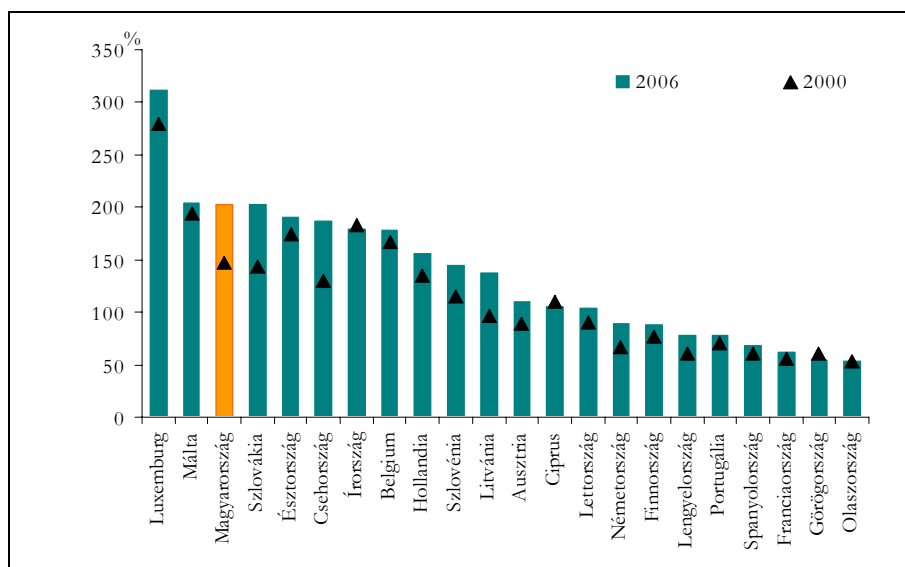
#### Külkereskedelmi integráció és termékszerkezet

Magyarország külkereskedelmi nyitottsága és ezen belül az euroövezettel való integráció foka már az ezredfordulón is igen előrehaladott volt. A külkereskedelmi nyitottság az egyik legnagyobb volt az európai országok között, és a teljes forgalom több mint 60 százaléka az euroövezetbe irányult. Az ágazaton belüli külkereskedelem aránya, ami az üzleti ciklusok összhangját erősítő külkereskedelmi kapcsolatok jó mutatószáma, csak kissé maradt el az euroövezeti átlagtól. Az exportszektor specializációja pedig a relatíve magas technológiai szintű termelésben összpontosult.

<sup>2</sup> A globális verseny és az euroövezeti alkalmazkodás témában lásd Baumann és di Mauro (2007).

Hat év elteltével az értékelés csak kissé változott. A külkereskedelmi nyitottság mértéke tovább nőtt. A teljes külkereskedelmi forgalom (árúk és szolgáltatások exportja és importja együttesen) 2006-ban a GDP kétszeresét tette ki, amivel az európai nyitottsági rangsorban Magyarország a harmadik helyre került (1-2. ábra). A külkereskedelmi áruforgalom továbbra is döntő mértékben az euroövezettel (55%), illetve más EU-tagországokkal (20%) bonyolódik le. Az EU-piacok külkereskedelmünkön belüli jelentősége az euroövezeti országok átlagánál is nagyobb (1-3. ábra).

**1-2. ábra: Külkereskedelmi nyitottság 2000-ben és 2006-ban**

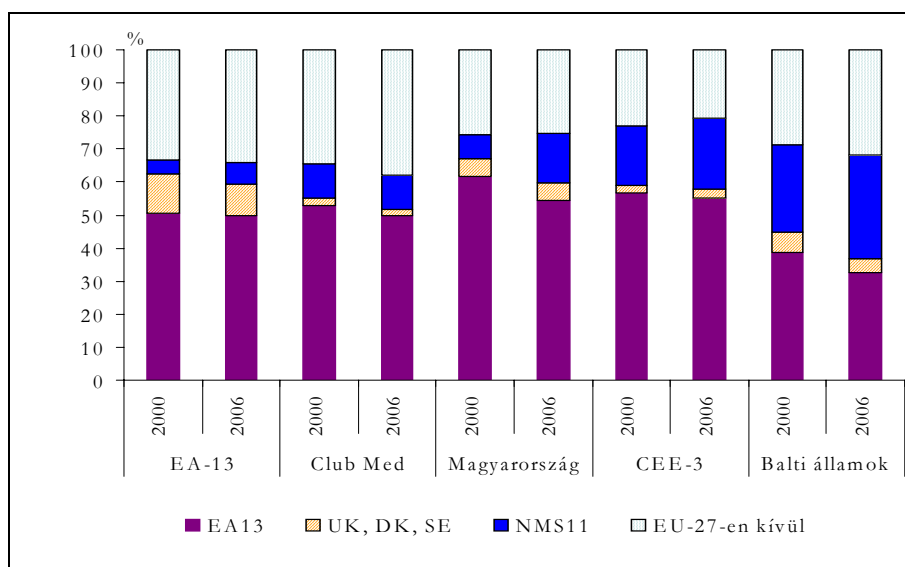


Forrás: Eurostat. Az áru és szolgáltatás külkereskedelem 2000-es változatlan áras forgalma alapján.  
 $Nyitottság = (export + import) / GDP$ .

Nem hagyható figyelmen kívül azonban egy, az utóbbi években látható földrajzi átrendeződés a külkereskedelmi kapcsolatok terén. Magyarország és általában az új tagállamok esetében megnőtt az egymás közötti kereskedelem szerepe az euroövezettel való kereskedelem rovására. Az átrendeződés az ezredforduló óta Magyarország esetében volt a legmarkánsabb, igaz, korábban a magyar esetben volt a legkisebb a régió belüli kereskedelem aránya.<sup>3</sup> Fontos látni azonban, hogy a kereskedelmi partnerek között az euroövezet súlyának csökkenése nem járt együtt az euroövezettel bonyolítottforgalom visszaesésével, azaz az euroövezettel való integráció abszolút értelemben 2000 után is nőtt (1-4. ábra).

<sup>3</sup> Gravitációs egyenletek becslése alapján az új tagországok közötti potenciális külkereskedelmi integráció szintjét mérő tanulmányok ellentmondó eredményekre jutottak. Jakab-Kovács-Oszlay (2000) a kilencvenes évek végét vizsgálva azt találta, hogy a CEFTA-tagországok közötti kereskedelem jelentősen elmarad potenciális szintjétől. Egy frissebb tanulmány (Bussiere-Fidrmuc-Schnatz, 2005) 2003-ig terjedő adatokon viszont azt találta, hogy Magyarország, Csehország és Lengyelország új tagországokkal vett integrációja elérte potenciális szintjét.

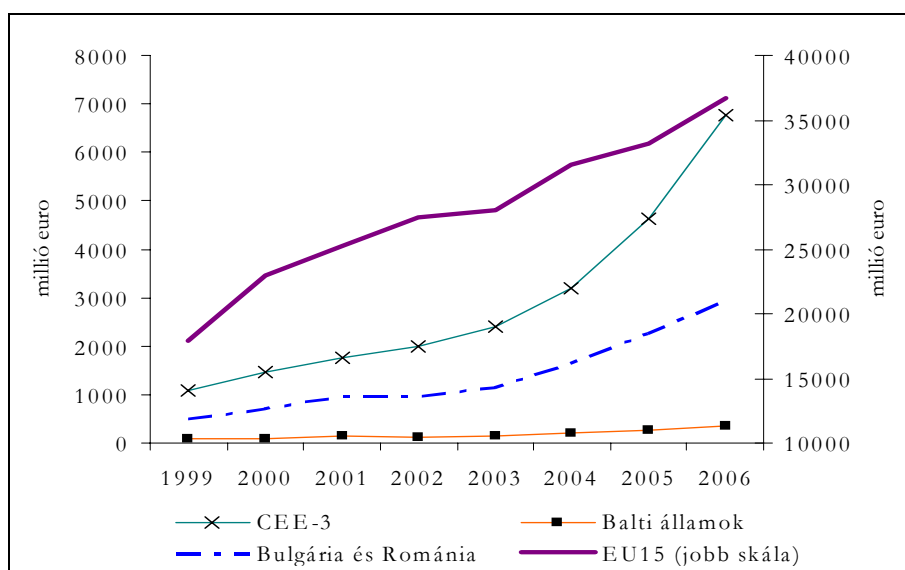
1-3. ábra: Külkereskedelmi partnerstruktúra (export és import)



Forrás: Eurostat. Áruforgalmi adatok euróban. UK, DK, SE: Nagy-Britannia, Dánia és Svédország; NMS11: Bulgária, Ciprus, Csehország, Észtország, Litvánia, Lettország, Lengyelország, Málta, Románia, Szlovákia; CEE-3: Csehország, Lengyelország, Szlovákia.

Az új tagállamok erősödő térfelnyerése Magyarország EU-csatlakozásának évében, 2004-ben gyorsult fel. A balti államok kivételével ezek az országok a CEFTA keretében már jóval az EU-csatlakozásuk előtt szabad kereskedelmi övezetet alkottak, kivételt csak az élelmiszerek és mezőgazdasági termékek jelentettek, melyekre az EU-csatlakozásig különféle vámok és kvóták maradtak érvényben. Az EU-csatlakozást követően a meglévő kereskedelmi korlátozások lebontása valóban fokozott külkereskedelmi aktivitást okozott az élelmiszer- és mezőgazdasági termékeknél. A külkereskedelmi integráció felerősödése azonban más termékeket is érintő általános jelenség volt, amit jól bizonyít, hogy Magyarország új tagországokkal lebonyolított kereskedelmében az élelmiszerek aránya 2000 és 2006 között változatlan maradt.

1-4. ábra: Magyar exportforgalom az EU15-be és az új EU-tagországokba



Forrás: Eurostat. Áruforgalmi adatok euróban. CEE-3: Csehország, Lengyelország, Szlovákia.

A külkereskedelmi intenzitás mélysége azonban nem a legjobb mutatója a gazdaságot ért aszimmetrikus sokkok kockázatának. Az optimális valutaövezetek szakirodalma szerint csak a termelési struktúrák fokozott horizontális vagy vertikális összefonódását jelző *ágazaton belüli* külkereskedelem erősödése vezet az üzleti ciklusok szinkronizáltságához. Az ágazaton belüli kereskedelem jellemző mutatószáma, a Grubel-Lloyd (GL-) index alapján a fejlett EU-tagországokkal (EU-15) mért ágazaton belüli külkereskedelem Magyarország esetében az új tagállamok indexeit és az euroövezeti átlagot is meghaladta (1-3. táblázat). A magyar mutatóban 2000-hez képest jelentős növekedés is történt, azaz a fejlett EU-tagországokkal való külkereskedelemben – ami bár arányaiban visszaesett – megnőtt az ágazati összefonódást tükröző ágazaton belüli kereskedelem aránya. Érdeemes megemlíteni, hogy a teljes EU-27 piacán számolt GL-index az újonnan csatlakozott országoknál, s így a magyar esetben is, nagyobb. Így a jövőben kibővülő euroövezetben az új tagországok az itt bemutatottnál jobban megfelelnek majd az optimális valutaövezetek külkereskedelmi kritériumainak.

**1-3. táblázat: Ágazaton belüli külkereskedelem az EU15-tel  
Grubel-Lloyd-index a 2006-os értékek sorrendjében**

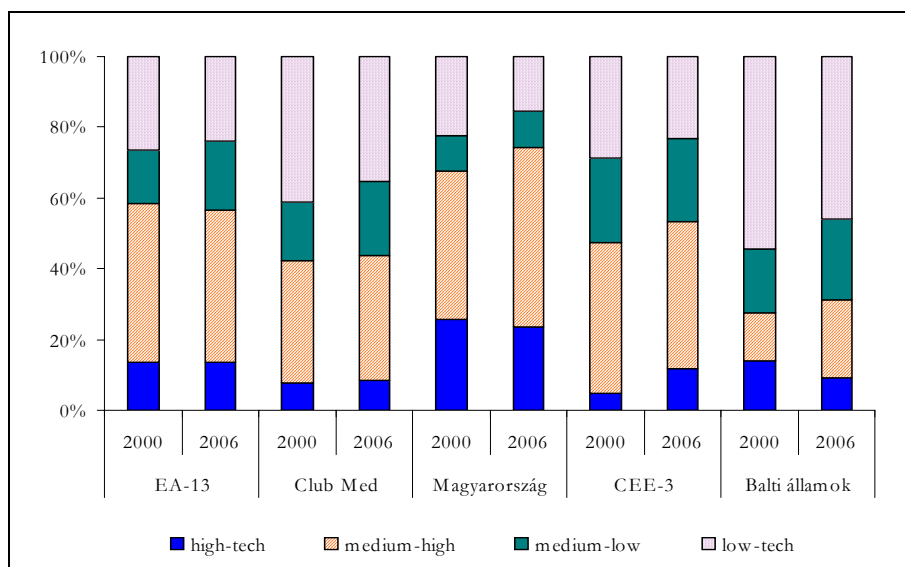
	2000	2006	változás
Franciaország	0.82	0.80	-0.03
Németország	0.75	0.76	0.02
Ausztria	0.74	0.76	0.02
Belgium	0.75	0.75	0.00
Spanyolország	0.67	0.70	0.03
<b>Magyarország</b>	<b>0.58</b>	<b>0.65</b>	<b>0.08</b>
Csehország	0.65	0.65	0.00
Hollandia	0.65	0.62	-0.04
<b>EA13 súlyozatlan átlag</b>	<b>0.61</b>	<b>0.61</b>	<b>0.00</b>
Olaszország	0.60	0.60	0.00
Portugália	0.54	0.59	0.05
Szlovénia	0.58	0.59	0.01
Lengyelország	0.52	0.57	0.06
Szlovákia	0.47	0.51	0.05
Észtország	0.34	0.45	0.11
Írország	0.50	0.43	-0.07
Finnország	0.41	0.42	0.01
Görögország	0.25	0.29	0.04
Litvánia	0.28	0.29	0.01
Lettország	0.16	0.25	0.09

Forrás: Eurostat és MNB számítás SITC-3 mélységben. Grubel-Lloyd index =  $1 - \frac{\sum_j |x_j - m_j|}{\sum_j (x_j + m_j)}$ , ahol adott ország EU15-be menő  $j$  ágazatbeli exportja  $x_j$ , importja  $m_j$ .

A külkereskedelmi integráció értékelését azonban érdemes kiegészíteni a külkereskedelmi versenyben résztvevő termelés specializációjának jellegével. A múltbeli tapasztalatok alapján ugyanis a magas hozzáadott értékű, főleg humántőke-intenzív és magas technológiai szintű termelésre szakosodott gazdaságokat kisebb eséllyel érik negatív költség-versenyképességi sokkok, mint a főleg munkaintenzív és alacsony technológiai szintű termelést folytató társaikat. Ha az euroövezeten belül egy országot aszimmetrikusan érint egy ilyen külpiaaci versenyképességi sokk, az alkalmazkodási folyamat költségeinek mérséklésére már nem áll rendelkezésére az önálló kamat- és árfolyampolitika.

Az export termékösszetétele alapján a magyar exportszektor erősen a magas és a közepesen magas technológiájú szegmensben koncentrálódik (1-5. ábra). A technológiai színvonal az euroövezeti átlaghoz és a többi új tagországhoz képest is magas, és külön figyelmet érdemel, hogy ebben a dimenzióban markáns különbség van Magyarországgal és az euroövezet kevésbé jól teljesítő déli országai (ClubMed) között.

**1-5. ábra: Az áruexport szerkezete technológiai besorolás szerint**



*Forrás: Eurostat és MNB számítás az EU27-be irányuló export SITC-3 mélységű adatai alapján. Club Med (Görög-, Olasz-, Portugália, Spanyolo.), CEE-3 (Cseho., Lengyelo., Szlovákia) és balti államok adatai súlyozatlan átlagok.*

A magas és közepesen magas technológiájú termelés aránya nem csak az exportbevételekben domináns, de hozzáadott érték alapján is. Ezt azért fontos megjegyezni, mert az új tagországok exportjára általában jellemző a külföldi működőtőke-beáramlásra alapuló *vertikális* nemzetközi termelési integrációk nagy szerepe, amikbe az alacsonyabb hozzáadott értékű szakaszokba kapcsolódnak be.<sup>4</sup> Az ilyen specializációjú gazdaságokban a nagyértékű exportforgalomhoz alacsony hozzáadott érték társulhat, és az exportszektor költség-versenyképességi sokkokra való érzékenysége a magas technológiájú export ellenére is nagy lehet. Bár a magyar feldolgozóiparon belül a két magas és közepesen magas technológiai szintű ágazat (villamosgép- és műszergyártás, járműgyártás) aránya exportforgalom alapján egyértelműen nagyobb, mint hozzáadott érték alapján (1-4. táblázat), a két ágazat hozzáadott értékei még így is elég nagyok ahhoz, hogy a teljes feldolgozóipari hozzáadott érték meghatározó, az euroövezeti átlagot is meghaladó részét tegyék ki.

A nemzetközi versenyben való helytállás azonban nemcsak a magas technológiájú termelés jelenlegi arányán múlik. Fontos kérdés, hogy vajon a magyar exportszektor – különös tekintettel a külföldi befektetések nagy arányára – meg tudja-e őrizni ezt a pozíciót. Ebből a

<sup>4</sup> Több forrás is megerősíti, hogy a közép-kelet-európai új EU-tagállamokban a vertikális ágazaton belüli külkereskedelem aránya 80-90 százalék körüli. Lásd Aturupane-Djankov-Hoekman (1999) és Cernosa (2007). Utóbbi tanulmány 2001-es évre vonatkozó becslése szerint Magyarországon ennek kb. kétharmad részénél a nemzetközi termelési lánc egy alacsonyabb hozzáadott-értékű szakaszában folyik a termelés.

szempontból óvatosabb értékelésre intő folyamat, hogy az ezredfordulóhoz képest a magyar exporttermékek között – bár magas szintről – kissé csökkent a magas technológiájú termelés aránya a közepesen magas technológia javára (1-5. ábra). Továbbá a termékfejlesztés elégtelenségére utalhat, hogy – bár az exportpiaci térnyerés folytatódott – a régiós versenytársainkhoz képest ez csökkenő relatív exportárák mellett következett be.<sup>5</sup> A magas technológiai színvonal megőrzése többek között olyan tényezőktől is függ, mint a humántőke-beruházás mértéke (oktatás és egészségügy minősége), a kutatás és fejlesztés, illetve a fejlett információs technológiák (ICT) felhasználásának intenzitása. Ahogy *elemzésünk* 5. és 6. fejezeteiből kiderül, Magyarország teljesítménye ezekben a dimenziókban sajnos már kevésbé kielégítő.

**1-4. táblázat: A feldolgozóipari ágazatok exportban és GDP-ben játszott szerepe**  
(százalék)

	Exportarány feldolgozóiparon belül	Hozzáadott-érték arány feldolgozóiparon belül	Hozzáadott-érték arány teljes nemzetgazdaságban	Exportszektor aránya ágazaton belül (bevétel alapján)	10%-os ágazati exportcsökkenés GDP-re vett közvetlen hatása
<b>Feldolgozóipar összesen</b>	100.0	100.0	24.4	63	
Élelmiszer, ital, dohány gyártása	4.4	8.4	2.1	23	-0.05
Textília, textiláru gyártása	3.5	2.9	0.7	73	-0.05
Bőr, bőrtermék, lábbeli gyártása	0.8	0.4	0.1	77	-0.01
Fafeldolgozás	0.7	1.8	0.4	52	-0.02
Papírgyártás, kiadói, nyomdai tevékenység	0.9	5.3	1.3	18	-0.02
Kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás, nukleáris fűtőanyag gyártás	3.2	4.1	1.0	27	-0.03
Vegyí anyag, termék gyártása	6.5	8.6	2.1	59	-0.12
Gumi-, műanyag termék gyártása	3.5	5.0	1.2	49	-0.06
Nemfém ásványi termék gyártása	1.3	4.0	1.0	23	-0.02
Fémalapanyag, fémfeldolgozási termék gyártása	7.3	8.6	2.1	50	-0.10
Gép, berendezés gyártása	5.1	8.4	2.1	67	-0.14
<b>Villamos gép, műszer gyártása</b>	<b>39.1</b>	<b>27.0</b>	<b>6.6</b>	<b>89</b>	<b>-0.59</b>
<b>Járműgyártás</b>	<b>22.4</b>	<b>13.1</b>	<b>3.2</b>	<b>90</b>	<b>-0.29</b>
Máshova nem sorolt feldolgozóipar	1.2	2.0	0.5	50	-0.02

Forrás: Eurostat, KSH és MNB számítás, 2005-ös adatok.

A technológiai fejlettségtől függetlenül az exportspecializáció nagymértékű koncentráltasága az aszimmetrikus sokkok szempontjából kedvezőtlen sajátosság. Kimutatható, hogy a magyar export koncentráltasága európai összehasonlításban is az egyik legmagasabbnak számít. A magas koncentráció miatt egy-egy kulcságazatban bekövetkező sokk nagyobb eséllyel vezethet összgazdasági szinten aszimmetrikus sokkhoz. A teljes nemzetgazdaságon belül azonban – a szolgáltató ágazatok nagy súlya miatt – e feldolgozóipari kulcságazatok csak mérsékeltbb szerepet játszanak. Az export 40 százalékát adó „villamos gép- és műszergyártás” ágazat a teljes GDP szintjén már csak 7 százalék körüli súllyal rendelkezik, és egy, az ágazatot érő 10 százalékos exportbevétel-visszaesés pusztán számviteli alapon fél százalék körüli visszaesést okozhat a GDP-ben. Bár egy ilyen kulcságazatot ért sokk minden bizonnyal a gazdaság más ágazataiba – beszállítókhöz, szolgáltatókhöz – is átgűrűzhet, összgazdasági hatása vélhetően mérsékelt marad.

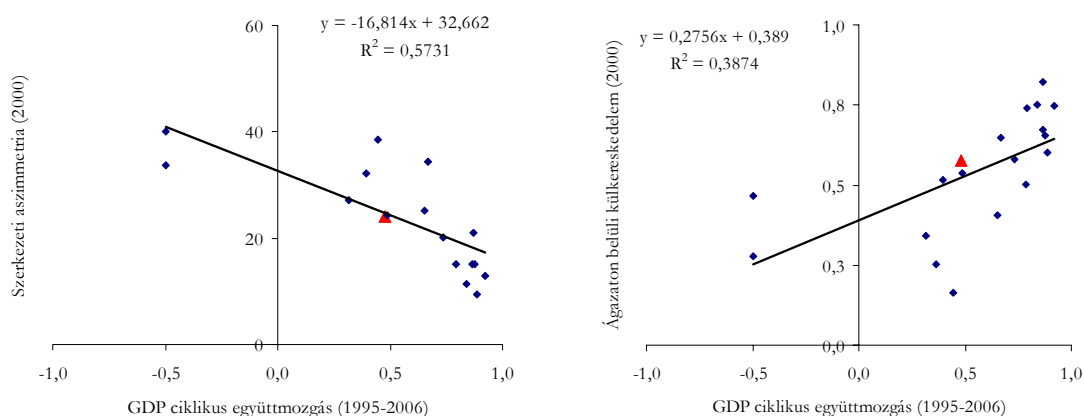
### Az üzleti ciklusok összhangja

Az előbbi részek az aszimmetrikus sokkok bekövetkezésének valószínűségét befolyásoló strukturális tényezőket tekintették át. Az üzleti ciklusok együttmozgásának vizsgálatával arra kaphatunk választ, hogy a múltban bekövetkezett gazdasági ingadozások mennyiben voltak szinkronban az euroövezeti üzleti ciklusokkal, amiből a jövőbeli aszimmetrikus sokkok kockázatára is következtethetünk. A strukturális és a ciklikus megközelítés egyazon

<sup>5</sup> A kérdésről bővebben lásd: Jelentés az infláció alakulásáról. MNB, 2007. május, 2-1. keretes írás.

éremnek a két oldala. Az európai országok keresztmetszetében is bemutatható, hogy a ciklikus összhang és az aszimmetrikus sokkok kockázatát jelző strukturális mutatók erősen korrelálnak (1-6. ábra). Az előző részben bemutatott szerkezeti aszimmetria mutató egyértelműen negatív, az ágazaton belüli kereskedelem mutatója szoros pozitív kapcsolatot mutat a ciklikus korrelációkkal.

**1-6. ábra: A ciklikus összhang, a szerkezeti aszimmetria és az ágazaton belüli külkereskedelem aránya az EU-tagországokban**



*Forrás: Eurostat és MNB számítások. A háromszög Magyarországot jelöli.*

Az új tagországok euroövezettel való ciklikus összhangjával kapcsolatban számos tanulmány íródott. Csajbók és Csermely (2002) ipari termelési adatokon a keresleti és kínálati ciklusok elkülönített vizsgálata alapján arra jutott, hogy a magyar üzleti ciklus szinkronizáltsága megfelel több euroövezeti tagállaménak is. Ez a következtetés nem egyedülálló. Fidrmuc és Korhonen (2004) metaelemzése 27 különböző módszerrel és adatokon végzett vizsgálat eredményeit összegezve megerősíti, hogy az új tagállamok közül a magyar együttmozgás a legerősebb, és mértéke meghaladja több euroövezeti országét is.

Az előbbi eredmények többsége azonban még az ezredforduló körüli állapotot tükrözi, és több esetben a kilencvenes évek eleji, a tranzíciós visszaesések által speciálisnak tekinthető időszakot is figyelembe veszi. Az 1995-2006 időszakot tekintve számításaink a GDP alapján mért magyar ciklikus együttmozgás ezredforduló óta megfigyelhető gyengülését mutatják. (1-5. táblázat) A gazdasági növekedés Band-Pass-filterrel számított ciklusainak euroövezettel való korrelációs együtthatója 0,5 alá csökkent, míg az ezredfordulóig mért együttmozgás mértéke megközelítette a 0,7-et. Bár Magyarország Csehország után még így is az új tagországok élmezőnyében áll, az euroövezeti országok közül már csak Görögországot előzi meg.

**1-5. táblázat: Ciklikus korrelációk az euroövezettel GDP és ipari hozzáadott érték alapján**  
(a GDP szerinti korreláció sorrendjében)

	1995-2006			1995-2006	
	GDP	Ipar		GDP	Ipar
Németország	0.92	0.98	Csehország	0.67	0.48
Olaszország	0.89	0.85	Finnország	0.65	0.90
Hollandia	0.88	0.58	Portugália	0.49	-0.05*
Spanyolország	0.87	0.63	<b>Magyarország</b>	<b>0.48</b>	<b>0.70</b>
Franciaország	0.87	0.75	Lettország	0.44	-0.27*
Belgium	0.84	0.76	Lengyelország	0.40	0.47
Ausztria	0.79	0.87	Görögország	0.36	n.a.
Ciprus	0.79	-0.12*	Észtország	0.32	0.71
Írország	0.79	0.69	Litvánia	-0.50	-0.11*
Luxemburg	0.74	0.66	Szlovákia	-0.50	-0.44
Szlovénia	0.73	0.75			

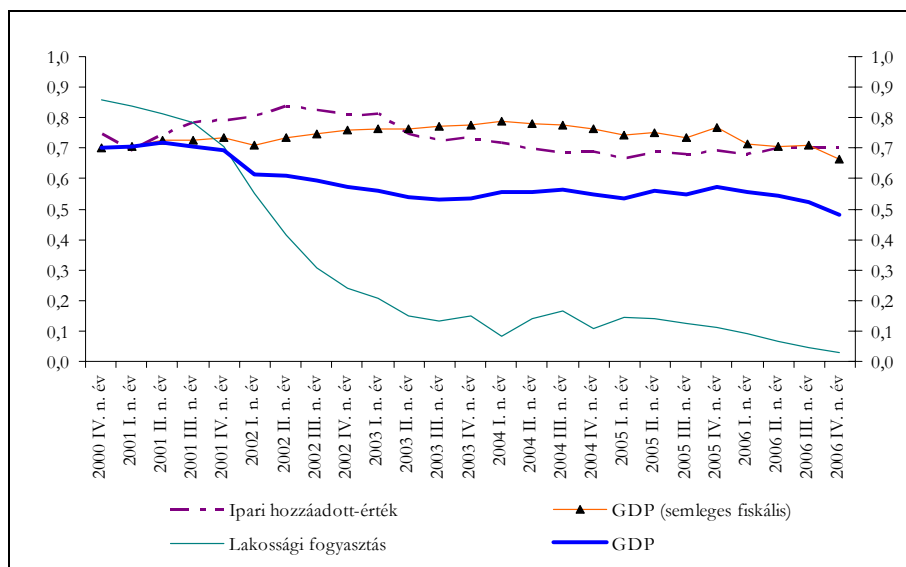
\* Statisztikailag 5%-os szignifikanciaszint mellett nem különbözik nullától.

Forrás: Eurostat és MNB számítás. Band-Pass-filterrel számított ciklusok korrelációs együtthatói az euroövezet-13 ciklusával.

A ciklikus összhang gyengülése nem azért következett be, mert a magyar gazdaság külpiacokkal vett integrációja legyengült. A külső konjunktúrához leginkább kapcsolódó, erőteljesen exportorientált magyar ipar euroövezettel való szinkronizáltsága a korábbi becslésekhez hasonlóan magas maradt. Ez a sajátosság élesen megkülönbözteti Magyarországot a GDP szerinti korreláció alapján hozzá legközelebb álló portugál gazdaságtól, ahol gyakorlatilag nincs (és a múltbeli becslések alapján sem volt kimutatható) ipari szinkronizáltság. Ebben a dimenzióban inkább Finnország és Észtország áll közel, ahol a mérsékelt GDP szerinti korrelációhoz magas ipari összhang társul.

A GDP-n belül a külső kereslet által legkevésbé érintett nagy növekedési tétel, a lakossági fogyasztás ciklikus együttmozgásának alakulása jól jelzi, hogy a GDP-ciklusok összhangjának mérséklődése a belső keresleti ciklus elszakadásának rovására írható. (1-7. ábra) Az egyre növekvő mintán becslült ciklusok korrelációs együtthatói a 2002-es év végére magas színről gyakorlatilag nullára csökkentek, miközben az ipari ciklusok összhangja stabilan magas maradt. Megjegyezzük, hogy a fogyasztási ciklusok együttmozgása az euroövezeten belüli fejlettebb országok tekintetében is gyakran igen gyenge. Fejlett gazdaságokban azonban, ahol a pénzügyi mélység előrehaladottsága jobban elősegíti a fogyasztás simítását a jövedelemingadozásokkal szemben, a fogyasztási ciklusok jóval kisebb volatilitásúak, s így azok gyenge együttmozgása nem befolyásolja lényegesen a GDP-ciklusok szinkronitását.

1-7. ábra: A magyar ciklikus korrelációk időbeli alakulása a GDP egyes tételeiben

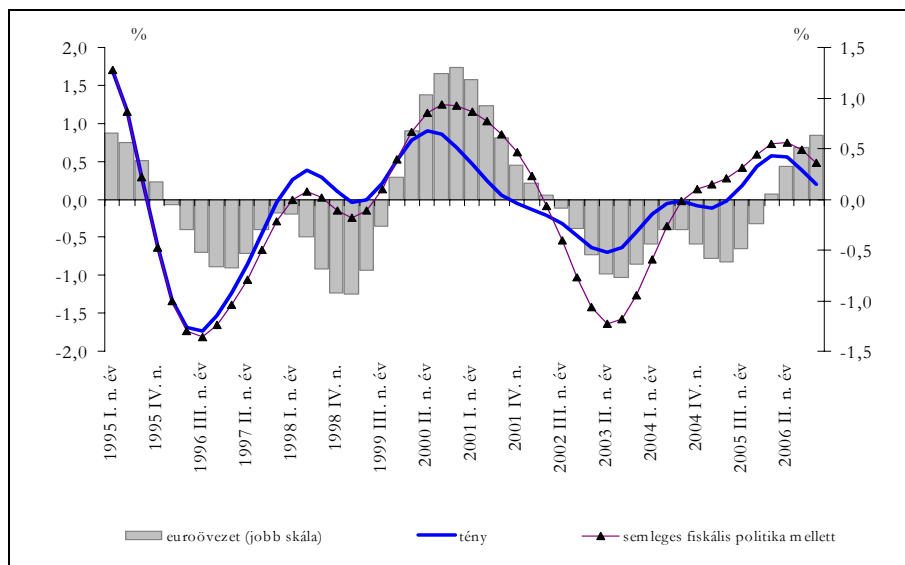


Forrás: Eurostat és MNB számítás. Band-Pass filterrel számított ciklusok korrelációs együtthatói az euroövezet-13 ciklusával. 1995. I. n. évtől egyre növekvő mintán számítva.

A gyengébb ciklikus összhang okait tehát a belföldi konjunktúrát befolyásoló tényezők közt kell keresni. Az első ilyen tényező a fiskális politika. Ahogy Darvas, Rose és Szapáry (2005) is bemutatta, a fiskális pozíciók eltérései és az elsődleges egyenleg nagy hiánya csökkentte az üzleti ciklusok szinkronizáltságát. Magyarországon a 2001-es évtől kezdődően erőteljes költségvetési expanzió játszódott le, aminek következtében több ízben is a GDP 10 százalékának közelébe nőtt az államháztartási hiány. Az expanzió számos fiskális csatornán keresztül érvényesült: az államháztartási bérek és foglalkoztatás, a lakosság felé nyújtott transzferek, a lakáshitel-kedvezmények és kormányzati vásárlások terén együttesen. Az intézkedések összességében az első két év alatt a GDP 6 százalékának megfelelő pozitív keresleti hatást okoztak. Az expanzió éppen abban az időszakban érintette erőteljesen a gazdasági növekedést, amikor az euroövezetben átmeneti gazdasági lassulás játszódott le, s így a magyar és az euroövezeti üzleti ciklusok jelentősen eltávolodtak egymástól.

Egy modellszimuláció keretében megvizsgáltuk, hogy hogyan alakult volna a gazdasági növekedés, ha a fiskális expanzió helyett egy általunk definiált „semleges” fiskális politika valósul meg. (A szimuláció részleteiről lásd a Függelék.) E semleges fiskális pálya mentén a GDP-növekedés 2001-2002-ben az euroövezeti üzleti ciklusnak megfelelően átmenetileg 2-3 százalék közé lassul, majd újra a tényleges GDP-növekedés szintjére nő. Ez a hipotetikus üzleti ciklus a ténylegessel ellentétben tartósan magas korrelációt mutat az euroövezeti ciklussal (1-7. ábra, 1-8. ábra). Számításaink tehát azt bizonyítják, hogy az üzleti ciklusok együttmozgásának utóbbi években megfigyelt gyengülése nagymértékben – esetleg kizárólagosan – az expanzív fiskális politika eredménye volt.

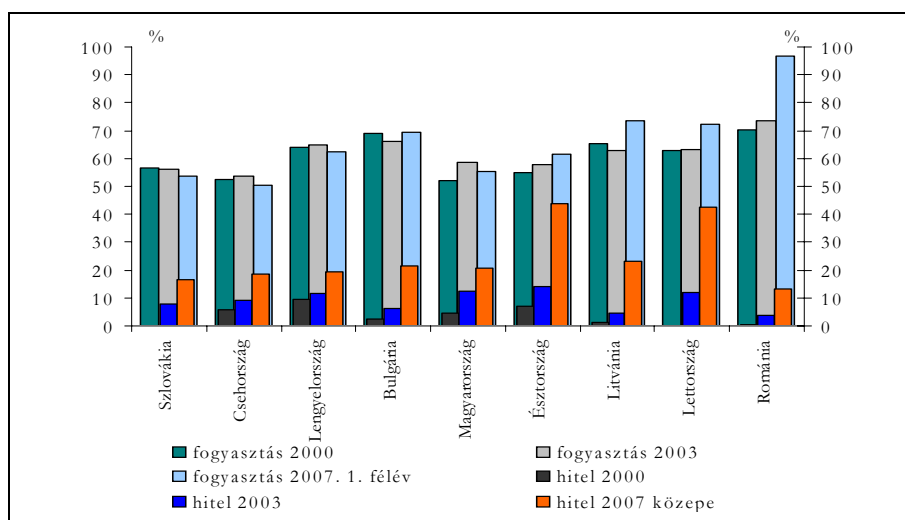
**1-8. ábra: A magyar GDP ciklusa, tény és hipotetikus pálya**  
(százalékos eltérés a Band-Pass-filterrel számított trendtől)



Forrás: Eurostat, MNB számítás és NEM-szimuláció. Band-Pass filterrel számított ciklusok.

Nem zárható ki azonban, hogy a fiskális politika mellett egy másik tényező is szerepet játszott a belföldi keresleti ciklusok elszakadásában. A 2000-es évek eleje óta több új EU-tagországban, így Magyarországon is, a lakossági hitelezés gyors expanziója volt megfigyelhető. A pénzügyi közvetítés mélyülésével a jövőbeli jövedelmük emelkedésére számító háztartások számára lehetővé vált fogyasztásuk, illetve lakásberuházásuk előrehozása, ami – az általános üzleti ciklustól függetlenül – a lakossági fogyasztás és beruházás gyorsabb növekedését tette lehetővé. Bár általánosnak nem tekinthető, a hitelbővülés a régió több országában is a fogyasztási ráták emelkedését vonta maga után. A fogyasztási ráta növekedése leginkább azokban az országokban volt jelentős, ahol a hitelállomány növekedése ugrásszerű volt (balti államok). (1-9. ábra).

**1-9. ábra: Lakossági hitelállomány és fogyasztás az új tagországokban**  
(a GDP százalékában, hitelállomány az időszak végén)



Forrás: Eurostat és nemzeti jegybankok. Csak belföldi bankrendszeren keresztül hitelek (devizahitelek is). Szlovákia és Lettország esetében 2000-re nincs hiteladat.

Magyarország esetében a hitelbővülés és a fogyasztási ráta közötti kapcsolatot elfedi a fiskális politika hatása. A fogyasztás GDP-hez vett aránya az expanzió éveiben igen magas volt, majd a 2006 második felében kezdődött konszolidáció időszakában csökkent. A fiskális expanzió a 2004 elejéig meglévő kedvezményes lakáshitel-programmal maga is szerepet játszott a lakossági hitelbővülésben. A hitelállomány bővülése azonban az állami lakásvásárlási kedvezmény megszűnésével nem lassult le, csupán a hitelbővülés forrása áttelődött a gyors ütemben bővülő devizahitelek felé. Mivel nehéz megítélni, hogy kormányzati beavatkozás nélkül milyen ütemben és mértékben következett volna be a lakossági hitelbővülés, azt is nehéz mérni, hogy Magyarországon a hitelezésnek mekkora szerepe lehetett az euroövezettel való ciklikus együttmozgás mérséklődésében.

A múltbeli fiskális expanzió, amennyiben a fiskális egyensúlyt végül helyreállítják, csak átmenetileg téríti el az üzleti ciklusokat, s így az euroövezeti belépés szempontjából nem jelent kockázatot. Ezzel szemben az üzleti ciklusok hitelbővülés miatti eltérése már jövőbeli aszimmetrikus sokkok kockázatát hordozhatja. A hitelbővülés ugyanis végbemehet a hitelállomány egyensúlyi felzárkózási pályája mentén, de lehet olyan nagymértékű is, ami fenntarthatatlan külső egyensúlyi pozícióhoz és eszközár-buborékokhoz vezet. Az utóbbi folyamat esetében nagy a valószínűsége egy későbbi hirtelen korrekciónak, azaz aszimmetrikus sokknak. A 2. fejezetben megvizsgáljuk, hogy láthatóak-e Magyarországon ehhez hasonló, az egyensúlyi felzárkózási ütemet meghaladó hitelnövekedés jelei.

## **Összegzés**

Összességében megállapíthatjuk, hogy az optimális valutaövezetek gazdasági szerkezetre, külkereskedelmi integrációra és az üzleti ciklusok együttmozgására vonatkozó kritériumai alapján Magyarország továbbra is optimális valutaövezetnek tekinthető az euroövezettel.

A gazdaság ágazati szerkezete igen hasonló az euroövezeti átlaghoz, és az aszimmetria mértéke nem nagyobb több jelenlegi EMU-tagországnál. Aszimmetrikus sokkok kockázatát növelő sajátosság a feldolgozóiparon belül néhány ágazat dominánsan nagy súlya lehet. A feldolgozóiparon belüli szerkezeti aszimmetria az ezredforduló óta némileg fokozódott, ami a munkaintenzív ágazatoktól a magasabb hozzáadott értékűek felé való átrendeződés eredménye volt.

A magasabb technológiai szintű termelés viszonylag nagy arányát az export termékszerkezetében is megfigyelhetjük. Az euroövezeti tagság szempontjából ez azért kedvező, mert a magas technológiai szintű, humántőke-intenzív exportszektor általában kevésbé kitett költség-versenyképességi sokkoknak. Fontos kérdés azonban, hogy a humántőke-beruházás jelenlegi mutatói alapján Magyarország mennyire lesz képes megőrizni ezt a pozíciót. Végül bár aszimmetrikus sokkok szempontjából kedvezőtlen lehet az export termékstruktúra magas koncentrálttsága, a teljes nemzetgazdaságon belül – a szolgáltató ágazatok nagy súlya miatt – e feldolgozóipari kulcságazatok csak mérsékeltebb szerepet játszanak.

Az euroövezettel való külkereskedelmi integráció foka igen magas, és az ezredforduló óta tovább nőtt. Az euroövezet teljes magyar külkereskedelmi részesedése azonban csökkent, ami az EU-csatlakozásunkat követően az új tagállamokkal folytatott kereskedelem ugrásszerű gyorsulása miatt következett be. Ugyanakkor egy későbbi kibővített euroövezet szempontjából az új tagállamokkal való intenzívebb külkereskedelem is kedvező jelenség. Továbbá az EU-piacokon kifejezetten magas az üzleti ciklusok együttmozgását erősítő és az aszimmetrikus sokkok esélyét csökkentő ágazaton belüli külkereskedelem aránya is.

Az üzleti ciklus euroövezetivel megfigyelhető összhangja közepes mértékűnek tekinthető, az új tagállamok között azonban a második legerősebb. A ciklikus együttmozgás az ezredforduló óta ugyan mérséklődött, a csökkenés nagy valószínűséggel átmenetinek tekinthető. Az üzleti ciklusok szinkronizáltságának megbomlása ugyanis nem az ipari, hanem a belső keresleti ciklikus összhang megbomlásából adódott, ami nagy valószínűséggel a 2001 utáni években bekövetkezett fiskális expanzió hatása volt.

A fiskális politikán túl azonban nem lehet kizárni azt sem, hogy – az új tagországokra általában jellemző – lakossági hitelnövekedés is hozzájárult a belföldi kereslet euroövezetitől való elszakadásához. Egy esetleges nagymértékű hitelbővülés, amennyiben később hirtelen korrekcióhoz vezethet, olyan negatív aszimmetrikus sokk kockázatát hordozza, aminek következményeit az euroövezeten belül már nem lehet monetáris politikával enyhíteni.

### Hivatkozások

Aturupane, C.–Djankov, S.–Hoekman, B. (1999): Horizontal and vertical intra-industry trade between Eastern Europe and the European Union, *Weltwirtschaftliches Archiv* 135/1.

Baumann, Ursel–di Mauro, Filippo (2007): Globalisation and Euro Area Trade. Interations and Challenges. *ECB Occasional Paper Series* 55, March 2007.

Bussiere, M.–Fidrmuc, J.–Schnatz, B. (2005): Trade Integration of Central and Eastern European Countries: Lessons from a Gravity Model. *ECB Working Paper* No. 545.

Cernosa, Stanislav (2007): Horizontal and Vertical Intra-Industry Trade between the Former CEFTA Countries and the European Union. *Managing Global Transitions* 5 (2), Summer 2007.

Csajbók Attila–Csermely Ágnes (szerk.) (2002): Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése. *MNB Műhelytanulmányok* 24.

Darvas Zsolt–Rose, Andrew K.–Szapáry György (2005): Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronisation: Irresponsibility is Idiosyncratic. *MNB Working Papers* 2005/3.

Fidrmuc, Jarko–Korhonen, Iikka (2004): A Meta-Analysis of Business Cycle Correlation between the Euro Area, CEECs and SEECs – What Do We Know? *OeNB Focus* 2/04.

Frankel, Jeffrey A.–Rose, Andrew K. (1998): Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante? *European Economic Review* 41.

Jakab M. Zoltán–Kovács Mihály András–Oszlay András (2000): Hová tart a külkereskedelmi integráció? *MNB Füzetek* 2000/1.

Kenen, Peter B. (2000): Currency Areas, Policy Domains, and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates. *CEP Discussion Papers* No. 0467.

Krugman, P. (1993): Lessons of Massachusetts for EMU. In: F. Torres–F. Giavazzi (eds.): *Adjustment and growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press (for CEPR, London).

McKinnon, Ronald I. (1963): Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 53, September 1963.

Mundell, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51, September 1961.

## 1. 2. Munkapiaci rugalmasság

Ebben a fejezetben a magyar munkapiac flexibilitását értékeljük. Az OCA szempontjából ennek a területnek kiemelt jelentősége van. A monetáris unióban egy gazdaság akkor tud viszonylag súrlódásmentesen reagálni a gazdaságot érő aszimmetrikus sokkokra, ha a munkapiaca kellően rugalmas.

### A munkapiaci rugalmasság kategóriái

Eredetileg az OCA szempontjából azt tartották fontosnak, hogy a munkaerő reallokációja az egységes valutaövezeten belül rugalmasan mehessen végbe különböző területi egységek között (pl. Mundell, 1961). Az európai országok munkavállalói azonban jellemzően nem mobilak, emiatt egyre inkább előtérbe került, hogy a földrajzi mobilitást milyen más alkalmazkodási csatorna helyettesíthetné. Jelenleg széles körben elfogadott, hogy amennyiben a foglalkoztatottak bérei rugalmasan változhatnak, akkor ez pótolhatja a munkavállalók mobilitását (Eichengreen, 1997). A bérrugalmasság mellett természetesen számos egyéb tényező is fontos a munkaerőpiac hatékonysága szempontjából. Az elmúlt években egyre elterjedtebbé vált az intézményi megközelítés alkalmazása a munkapiac rugalmasságának elemzésére. Az ebbe a kategóriába illeszthető tanulmányok rávilágítanak, hogy több sikeres munkapiaci modell létezik, valamint az egyes országok munkapiaci teljesítményének magyarázata csak a munkapiachoz kapcsolódó intézmények egymásra hatásának ismeretében lehetséges.<sup>6</sup>

A munkapiacokat elemző tanulmányok a munkapiac rugalmasságát számtalan módon értelmezték és kategorizálták. Ebben az elemzésben a munkapiac értékelésénél csak kettő, bár meglehetősen tág rugalmassági kategóriát használunk, amelyeket az alábbiak szerint definiálhatunk.

*Bérrugalmasság.* Bérrugalmasságról akkor beszélünk, ha a vállalatok rugalmasan tudják változtatni a foglalkoztatottak béreit. Ebben az esetben a bérek változása összhangban van a termelékenység változásával. A gyors béralkalmazkodás a munkaerő áramlását is elősegíti a termelékenyebb szektorok irányába.

*Strukturális rugalmasság.* A strukturális rugalmasságot tágan értelmezzük. Beleértünk minden olyan intézményi tényezőt, ami ahhoz szükséges, hogy a foglalkoztatottság szintje folyamatosan magas maradjon, még akkor is, ha a gazdaságot nagy negatív sokkok érik (pl. versenyképesség számottevő romlása egy jelentős szektorban). Ehhez egyrészt szükséges, hogy a munkaerő viszonylag jó általános készségekkel rendelkezzen, és szükség esetén képes legyen akár számottevően eltérő munkakörök betöltésére. Ugyancsak fontos, hogy a munkaerő ne csak képes, de kellően motivált is legyen a munkavállalásra. A kínálati tényezők mellett természetesen a munkaerő-kereslet rugalmassága is nélkülözhetetlen, és a gazdaságnak kellő mértékben innovatívnak kell lennie, hogy gyorsan képes legyen új munkahelyek létrehozására.

Az euroövezethez való csatlakozás szempontjából közvetlenül a bérrugalmasságnak van jelentősége. Rugalmatlan bérezés esetén ugyanis a monetáris politika ellensúlyozhatja a

---

<sup>6</sup> Az intézményi megközelítés alkalmazására jó példát nyújt az angol pénzügyminisztérium 2003-ban publikált tanulmánya, amely az Egyesült Királyság munkapiacának rugalmasságát elemezte.

lassabb munkapiaci alkalmazkodás következményeit, így az önálló monetáris politika feladása költséges. Ugyanakkor a munkapiac strukturális problémáira a monetáris politika nem tud megoldást nyújtani. Közvetett módon azonban a strukturális jellemzők is fontosak lehetnek az önálló monetáris politika feladhatóságának szempontjából. Strukturálisan rugalmatlan munkapiac esetén ugyanis a gazdaságot ért sokkokra a béreknek rendkívül rugalmasan kell reagálniuk. Ha ezzel szemben a bérek rugalmatlanok, akkor a bérrugalmasságot részben helyettesíteni képes monetáris politika szerepe felértékelődik.

Természetesen a fenti rugalmassági kategóriák – különösen a strukturális rugalmasság – túl szélesek ahhoz, hogy minden szempontból bemutathassuk őket. Ezzel együtt kísérletet teszünk arra, hogy a magyar munkapiac flexibilitását a fenti kategóriák mentén értékeljük, és kiemeljük azokat a legfontosabb intézményi tényezőket, amelyek a rugalmasságot magyarázhatják.

### **Bérrugalmasság**

Először a magyar munkapiac béreken keresztüli alkalmazkodását vizsgáljuk. Áttekintjük a bérmegállapodások intézményi hátterét, majd értékeljük, hogy az elmúlt években a bérek mennyire bizonyultak rugalmasnak.

#### *Bérmegállapodások intézményi háttere*

A bérmegállapodások intézményi háttere Magyarországon lehetővé teszi, hogy a vállalatok rugalmasan alakíthassák a munkavállalók béreit. A szakszervezetek erőpozíciója gyenge, és a szakszervezeti tagok létszáma is alacsony összehasonlítva az EU más tagországaival. Tovább erősíti a munkáltatók pozícióját, hogy a bérmegállapodások jellemzően vállalati szinten kötődnek, így a munkavállalók nem tudnak egységesen fellépni a bérköveteléseik érvényesítése érdekében.<sup>7</sup>

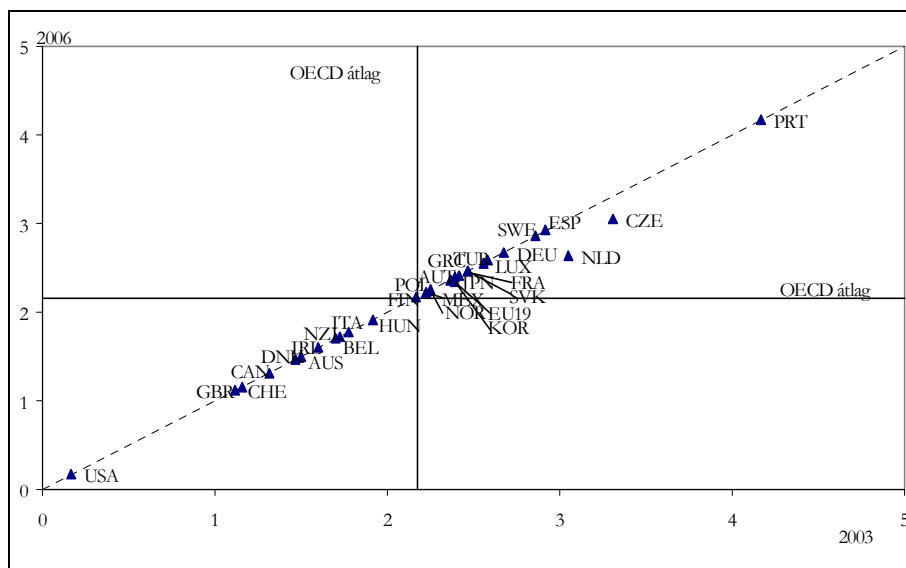
A munkavállalók bérköveteléseinek ugyancsak gátat szabhat, ha a munkaerő felvételének és elbocsátásának költsége alacsony. Ezt a költséget kívánja megragadni az OECD Employment Protection Legislation (EPL) indexe. Látható, hogy Magyarország esetében ez az OECD-átlag alatti, és az újonnan csatlakozott EU-országok között a legalacsonyabb.

---

<sup>7</sup> A bérmegállapodások intézményi hátterét részletesen elemzi Pula (2005).

### 1-10. ábra: A teljes munkaidőben foglalkoztatottak védettségének mértéke (EPL)

(a magasabb érték nagyobb védettséget jelent)



Forrás: OECD.

A munkavállalói bérek alkalmazkodását akadályozhatja a túlságosan magas minimálbér is. A nemzetközi összehasonlíthatóság kedvéért a minimálbért célszerű az átlagfizetéshez viszonyítani. Magyarországon a minimálbér és az átlagbér aránya az elmúlt években széles skálán mozgott. 2001 előtt nemzetközi összehasonlításban kifejezetten alacsonynak számított, majd a 2001-es és 2002-es minimálbéremelések után meghaladta az európai átlagot (OECD, 2007a). Ezt követően 2006-ig a nominális bérek növekedése meghaladta minimálbérekét, így a minimálbér szabályozás szerepe valamelyest csökkenhetett. 2006-ban új fejlemény volt, hogy több évre előre határozták meg a minimálbéreket, valamint bevezették a garantált bérminimumot.

Európai összehasonlításban az intézményi jellemzők alapján a béralkalmazkodás Magyarországon alapvetően rugalmas. Az alkalmazkodást szabályozói oldalról elsősorban a minimálbér szabályozás nehezíti, de nemzetközi összehasonlításban a minimálbérek sem kiugróan magasak. Az intézményi keretek értékelésénél azonban figyelembe kell venni, hogy az európai munkapiacok jellemzően rugalmatlanok, és több európai ország is munkapiaci reformokat tervez. Ennek megfelelően versenyképességi megfontolásokból Magyarország számára fontos, hogy a viszonylag kedvező intézményi kereteket megőrizze. Különösen fontos az ellenállás az olyan törekvésekkel szemben, amelyek a munkaerő „védettségét” (EPL) a kontinentális európai szintekhez kívánják közelíteni egyoldalúan, az intézményrendszer más elemeinek ezt kompenzáló megváltoztatása nélkül.

#### Béralkalmazkodás

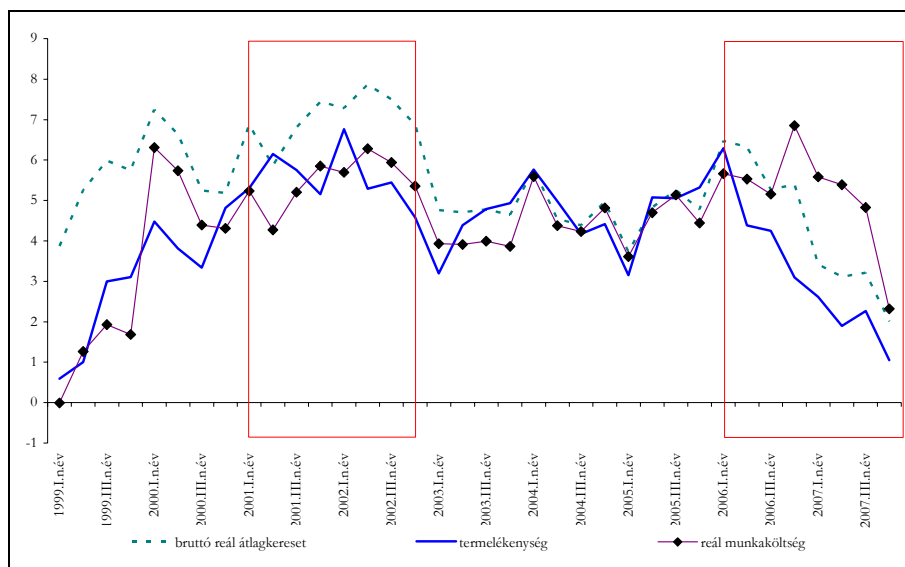
A fentiek alapján úgy tűnik, hogy az intézményi keretek összességében biztosítják a rugalmas béralkalmazkodás feltételeit. Az alábbiakban azt vizsgáljuk, hogy a vállalatok ténylegesen mennyire voltak képesek a munkavállalók béreit a változó gazdasági környezetükhöz igazítani.

A hazai munkapiacot elemző kutatások elsősorban a reálbérek rugalmasságának elemzésére fókuszáltak vállalati és regionális adatbázisokat felhasználva. A tanulmányok alapján a

magyar munkapiac európai viszonylatban rugalmasnak tekinthető. A reálbérek rugalmasan reagálnak a termelékenységben bekövetkezett változásokra (Kertesi-Köllő, 1999; Kátay, 2007; Kőrösi, 2007), és ugyancsak érzékenyek a lokális munkanélküliség mértékére (Kertesi-Köllő, 1999; Huber, 2003; Büttner, 2003).

Aggregált idősorokat elemezve alapvetően hasonló következtetéseket vonhatunk le. 1999-től 2006-ig az időszak túlnyomó részében a reál munkaköltség<sup>8</sup> és a termelékenység változása szorosan követte egymást.

**1-11. ábra: Reálbér-alkalmazkodás a versenyszektorban**  
(éves növekedési ütemek)



Forrás: KSH, MNB számítás.

Érdeemes azonban két időszakot külön is kiemelni (az ábrán ezeket piros kerettel jelöltük). Az első a 2001-2002-es időszak, amikor a minimálbérek nagymértékben emelkedtek. A reál munkaköltség ugyan ebben az időszakban sem szakadt el a termelékenységtől, azonban az alkalmazkodás ekkor nem a béreken keresztül zajlott. A minimálbéremelések következtében a reálbérek jelentősen emelkedtek, amit a vállalatok csak a foglalkoztatottság mérséklésével tudtak ellensúlyozni.<sup>9</sup> A minimálberek emelése különösen a képzetlenebb munkaerőt foglalkoztató vállalatokra hatott, és feltehetően szerepet játszott a textilipar leépülésében.<sup>10</sup>

A másik kiemelendő időszak 2006-ban kezdődött. Ekkor a reál munkaköltségek növekedési üteme jelentősen meghaladta a termelékenység-növekedés mértékét, ami rontotta a vállalkozások jövedelmezőségét. A két idősor elszakadása elsősorban a termelékenység-növekedés mérséklődéséhez köthető, ami összefüggésben lehet a költségvetési megszorításokkal. Látható, hogy a munkaköltségek növekedési üteme csak

<sup>8</sup> A reál munkaköltség változása annyiban tér el a reálbér változásától, hogy az előbbiben a munkáltatói járulékok változása is tükröződik.

<sup>9</sup> 2001-2002 folyamán a foglalkoztatottak száma a versenyszektorban több mint 40 ezer fővel csökkent.

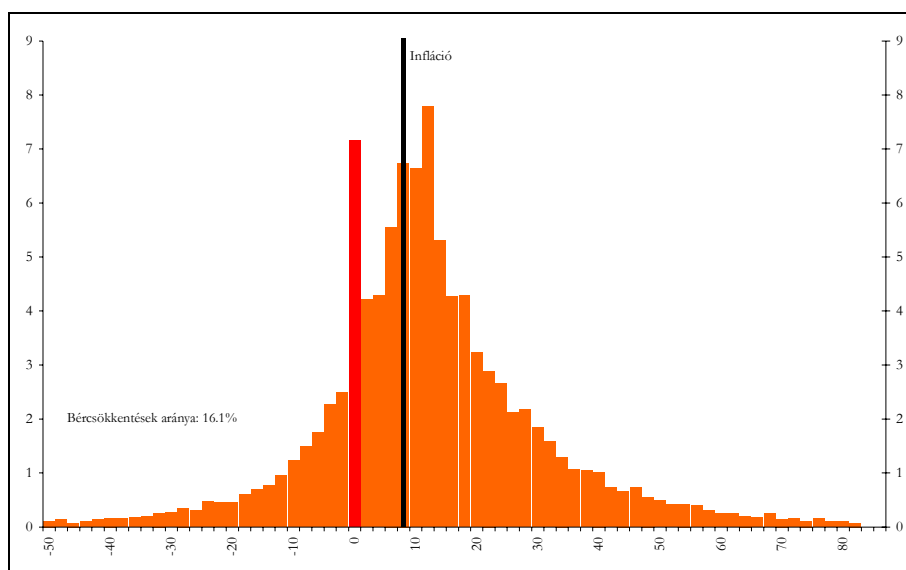
<sup>10</sup> A textilipar leépülésében a minimálbér-emelés mellett az erősödő forintárfolyam is szerepet játszhatott, ami ugyancsak rontotta a szektor versenyképességét.

késve követte a termelékenységváltozás lassulását. Ez egyrészt utalhat bérmerevségre is, de más magyarázat is meghúzódhat mögötte. Elképzelhető, hogy a vállalatok a bérezésnél figyelembe vették, hogy a foglalkoztatottak nettó bérét a munkavállalókat terhelő adók emelése már amúgy is csökkenti. Ez esetben a vállalatok tudatosan vállalták fel, hogy profitjuk ideiglenes csökkentésével simítsák a foglalkoztatottak béreit.

Ugyan a fenti két időszak valamelyest árnyalja az összképet, de összességében azt mondhatjuk, hogy a munkapiac reálbér-alkalmazkodása Magyarországon rugalmasnak tekinthető. Ez önmagában azonban még nem feltétlenül jelenti, hogy a munkaadók az eurozónán belül is rugalmasan tudják majd változtatni a munkavállalók béreit. Több európai országban ugyanis azt tapasztalták, hogy a bérek merevségének az az egyik oka, hogy a munkavállalók erős ellenállása miatt a munkáltatók nem képesek a béreket abszolút értelemben csökkenteni (ezt a jelenséget nevezik nominális bérmerevségnek).

Az elmúlt években Magyarországon az infláció nem volt tartósan alacsony, így a nominális bérrugalmatlanság mértékéről kevés információval rendelkezünk. A kérdésben fogódzót nyújthat az egyéni éves bérváltozások keresztmetszeti eloszlása. Az alábbi ábrán látható, hogy a bérek nominális rugalmatlansága nem túl nagy. Nemzetközi összehasonlításban a nominális bércsökkenések aránya viszonylag nagy, és a változatlan bérek aránya sem túl magas.<sup>11</sup>

**1-12. ábra: Éves nominális bérváltozások eloszlása**  
(nominális bérek változása 1999. május és 2000. május között, százalékéle)<sup>12</sup>



Forrás: MNB számítás, bértarifa adatbázis

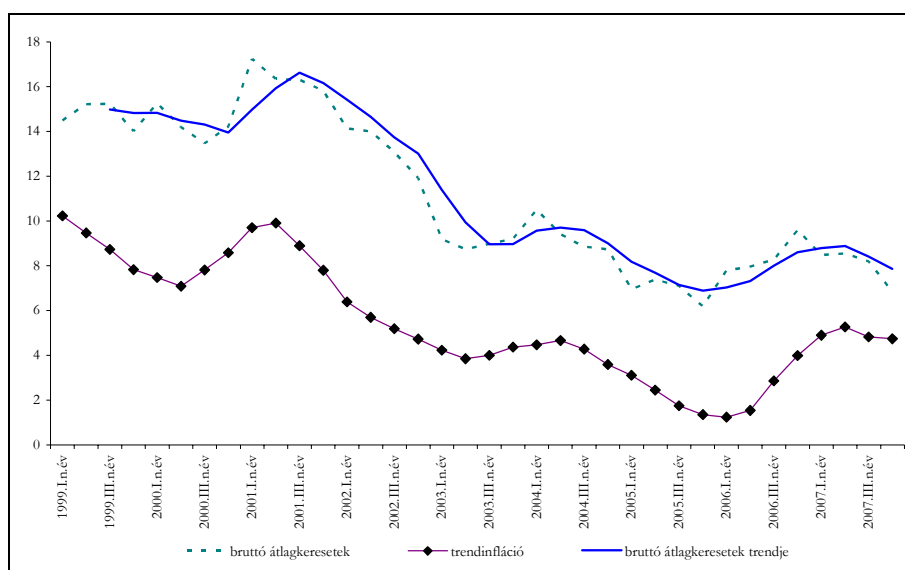
Aggregált adatok alapján a nominális bérek szintén nem tekinthetőek rugalmatlannak. Az 1-13. ábrát alaposabban megvizsgálva azonban úgy tűnik, hogy a nominális bérek növekedési

<sup>11</sup> Több európai ország munkapiacának nominális bérrugalmasságát hasonlítja össze keresztmetszeti adatok alapján Dickens et al. (2006).

<sup>12</sup> A bérváltozások kiszámításához azért választottuk ki az 1999 és 2000-es évek adatait, mert a béralakulást ebben az időszakban nem torzította a szabályozói környezet változása. Az adatok a bértarifa adatbázisból származnak. Mivel egyéni azonosító nem állt rendelkezésre, ezért a foglalkoztatottakat egyéni karakterisztikák alapján azonosítottuk.

üteme a trendinfláció ütemében bekövetkezett változásokat kicsit késve követte, és a bérnövekedési ütem változásai elmaradtak a trendinfláció változásának mértékétől.<sup>13</sup> Mindez arra utalhat, hogy a nominális béreknek van egy perzisztensebb komponense is. A perzisztensebb komponens nagy valószínűséggel az inflációs várakozásokhoz köthető. Ebben az esetben a nominális bérek alakulása arról is információt ad, hogy a munkapiac milyen gyorsan alkalmazkodhat egy alacsonyabb inflációs környezethez. Az aggregált adatok alapján úgy tűnik, hogy az alkalmazkodás ugyan nem lenne azonnali, de feltehetően viszonylag gyorsan lezajlana, és nem járna túlságosan nagy költségekkel.

**1-13. ábra: Nominális bérek és az infláció**  
(éves növekedési ütemek)



Forrás: KSH, MNB számítások.

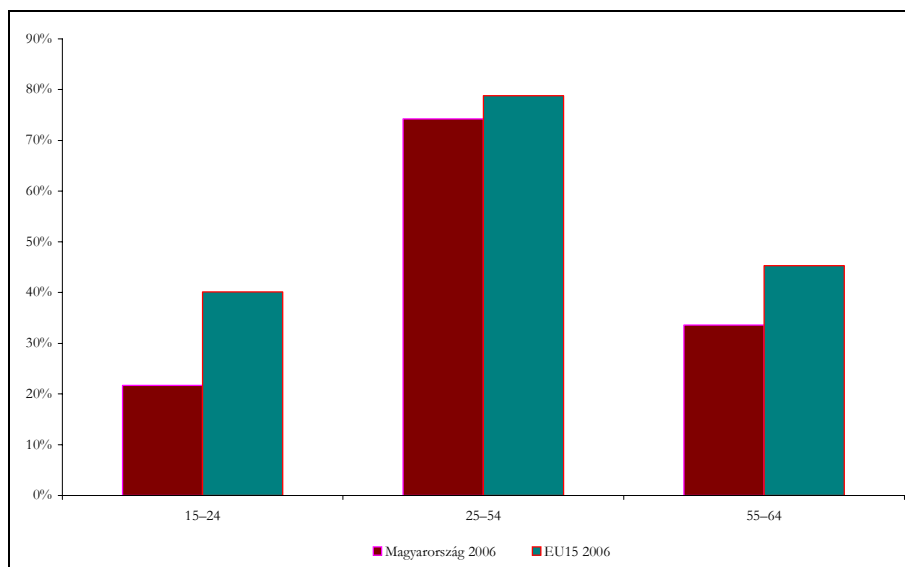
### Strukturális rugalmasság

A rugalmas béralkalmazkodás ellenére a munkapiacot számos strukturális probléma jellemzi. A hazai foglalkoztatottsági mutatók alapján szembeötlő, hogy a foglalkoztatottság szintje európai összehasonlításban kirívóan alacsony, és egyelőre a felzárkózásnak sincsenek jelei. A korosztályok szerinti adatok alapján a fejlettebb európai országokhoz képest a foglalkoztatottság különösen alacsony a fiatalabb és az idősebb korosztályok esetében, bár a középkorúaknál sem elhanyagolható a különbség.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> A trendinfláció számításánál az inflációból kiszűrtük az áfa és regulált árak változásának hatását. Az így kapott mutatóval közelítjük azt az átlagos áremelkedést, amit a munkáltatók figyelembe vehetnek a vállalati profitabilitás szempontjából.

<sup>14</sup> A foglalkoztatottság korosztályonkénti alakulását részletesen elemezte az MNB 2006-os „Elemzés a konvergenciafolyamatokról” című kiadványa.

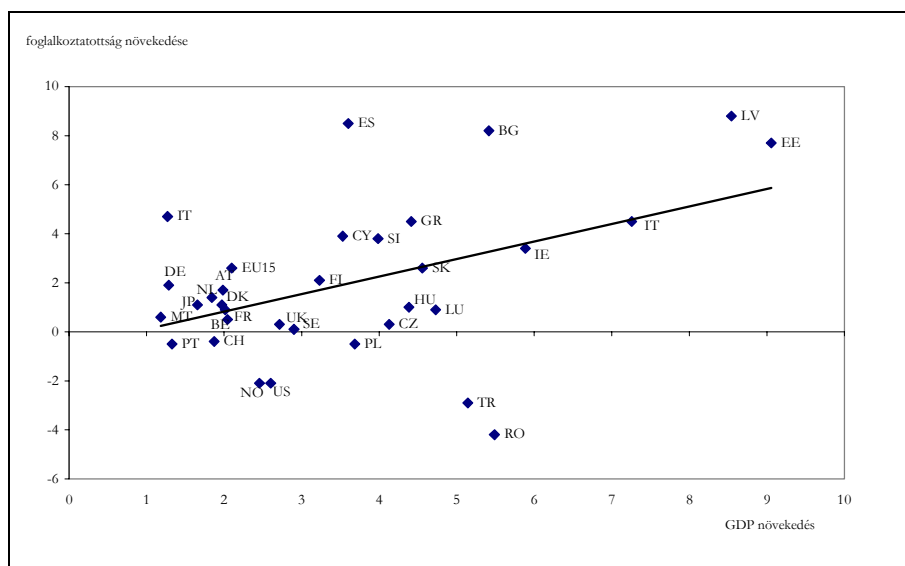
1-14. ábra: Foglalkoztatottsági ráta korosztályok szerint (2006)



Forrás: KSH.

Különösen aggasztó, hogy a foglalkoztatottsági ráta az elmúlt időszakban annak ellenére sem tudott érdemben közeledni az európai átlaghoz, hogy a gazdaság átlagos növekedési üteme viszonylag magas volt.

1-15. ábra: Foglalkoztatottsági ráta változása és az átlagos GDP-növekedés az Európai Unióban (2000-2006)



Forrás: OECD

Mint a továbbiakban látni fogjuk, a magyar munkapiac intézményi háttere számos potenciális magyarázatot kínál a foglalkoztatottság alacsony szintjére. Az alacsony foglalkoztatottsági szintet magyarázó tényezőket három csoportba osztottuk. Először az adórendszer okozta torzításokat ismertetjük, majd néhány olyan munkapiaci ösztönzőre hívjuk fel a figyelmet, amely a munkaerő munkavállalási hajlandóságát csökkentette. Végül a

munkaerő képzettségének problémáit elemezzük. Az alábbiakban bemutatásra kerülő intézményi tényezők a munkapiac intézményi hátterének csak egy részét fedik le, így az elemzés semmiképpen sem tekinthető teljesnek. Az alábbi intézményi tényezők kiválasztását alapvetően az indokolta, hogy véleményünk szerint jelentős szerepet játszhattak az alacsony foglalkoztatottsági szint kialakulásában.<sup>15</sup>

### *Magas adóék*

Magyarországon a munkajövedelmek adóztatásának módja számos torzító elemet hordoz. Az adóék mértéke európai összehasonlításban a legmagasabbak közé tartozik. Ez közvetlenül is csökkentheti a vállalatok munkaerő-keresletét, amennyiben a vállalat a magasabb adók miatt magasabb bruttó béreket kénytelen kifizetni. A munkavállalók alacsony érdekérvényesítő képessége miatt feltételezhető, hogy a magas adóék elsősorban nem a magasabb munkaköltségben, hanem az alacsonyabb nettó bérekben jelentkezik. Az alacsonyabb nettó bérek azonban egyrészt a munkakínálat csökkenéséhez vezethetnek, másrészt a foglalkoztatottak motivációjára és ezen keresztül a munkaerő-keresletre is visszahathatnak.<sup>16</sup>

A magas adóék ellenére a munkát terhelő adókból származó költségvetési bevétel európai összehasonlításban nem kiemelkedő. Ebben meghatározó szerepet játszik, hogy az adóelkerülés mértéke Magyarországon jelentős (Krekó-P. Kiss, 2007). Az adóelkerülés lehetősége azonban szektoronként eltér, ami egy újabb torzító tényezőt jelent. A legálisan adózó szektorokban relatíve megdrágítja a munkaerőt, így ebben az esetben már direkt munkaerő-keresleti hatások is felléphetnek. Az eltérő effektív adókulcsok torzítják a munkaerő szektorok közötti allokációját, aminek jelentős jóléti következményei lehetnek.

A nagy adóteher ugyan elsősorban az alacsonyabb keresetűek foglalkoztatottságát csökkenti, de a magasabb keresetűeknél is járhat negatív következményekkel. A magas keresetűek jövedelmének magas adóterhe egyrészt adóelkerülésre ösztönöz, másrészt hosszabb távon felerősítheti a képzett – és egyben jóval mobilabb – munkaerő külföldre áramlását.<sup>17</sup>

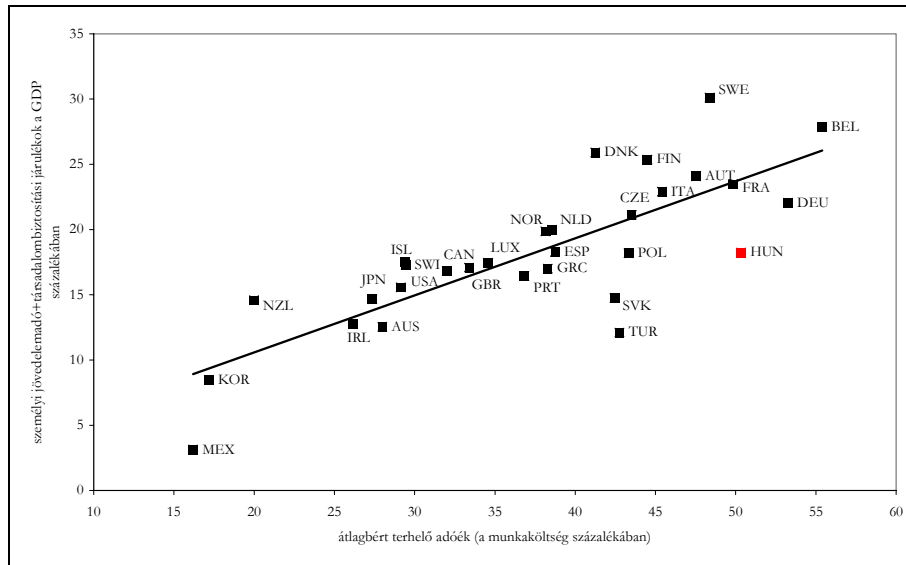
---

<sup>15</sup> A magyar munkapiac intézményi hátterét részletesen ismerteti Horváth és Szalai (2007).

<sup>16</sup> A munkaadók számára a teljes munkaköltség és a nettó bér is jelentőséggel bír. A teljes munkaköltség jelenti a munkavállaló foglalkoztatásának költségét, a nettó bér pedig a foglalkoztatottak teljesítményére lehet hatással. Ebből következik, hogy egy fix munkaköltség mellett a munkaadó szempontjából is kedvezőbb, ha a nettó bér magasabb, mert emiatt a foglalkoztatott motivációja és ezzel együtt termelékenysége is nő. A munkavállaló jövedelme és termelékenysége közötti kapcsolatot mutatja be Akerlof-Yellen(1986).

<sup>17</sup> A magyar munkaerő mobilitása ugyan nő, de még mindig elég alacsony. A külföldre áramló munkaerő azonban már több újonnan csatlakozott országban problémát jelent (Baltikum, Lengyelország).

1-16. ábra: A munkajövedelmek adóterhelése, valamint a személyi jövedelemadó és járulékok összegének GDP-hez viszonyított aránya az OECD-ben (2004)



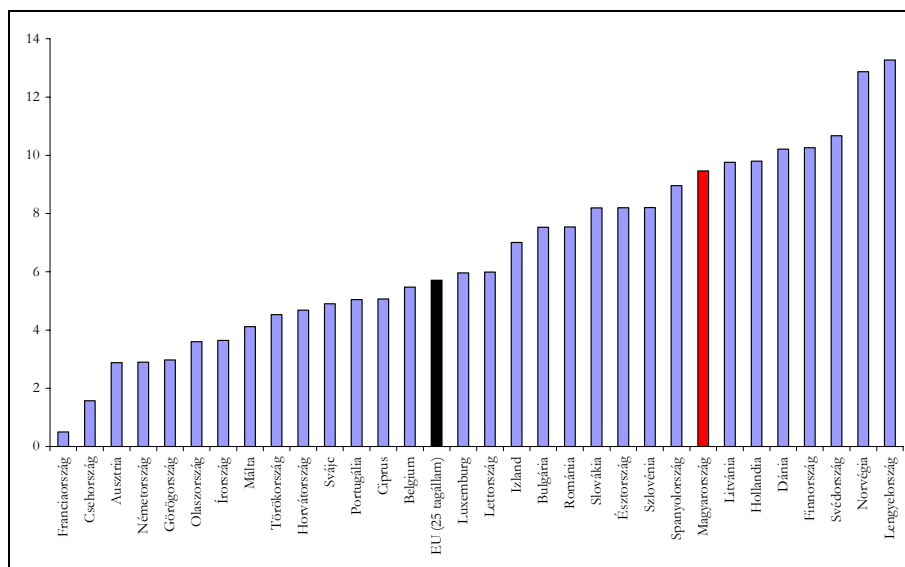
Forrás: OECD.

### Rossz munkapiaci ösztönzők

A magas foglalkoztatottsági szint eléréséhez elengedhetetlen, hogy a munkapiaci ösztönzők a munkavállalást minél jobban támogassák. A hazai munkapiacian azonban a munkavállalásnak voltak olyan alternatívái, amik nem jártak együtt az elérhető jövedelem drasztikus csökkenésével.

Az idősebb munkavállalók foglalkoztatottsági szintjét negatívan befolyásolta, hogy számos munkavállaló a munkahelye elvesztése után nem próbált meg újra elhelyezkedni, hanem inkább a rokkantnyugdíjasok számát gyarapította. A meglehetősen laza ellenőrzési rendszer oda vezetett, hogy Magyarországon a rokkantak aránya Európában a legmagasabbak közé tartozik.

1-17. ábra: Rokkantak aránya a teljes populációban (40-64 éves korosztály, %, 2006)



Forrás: OECD.

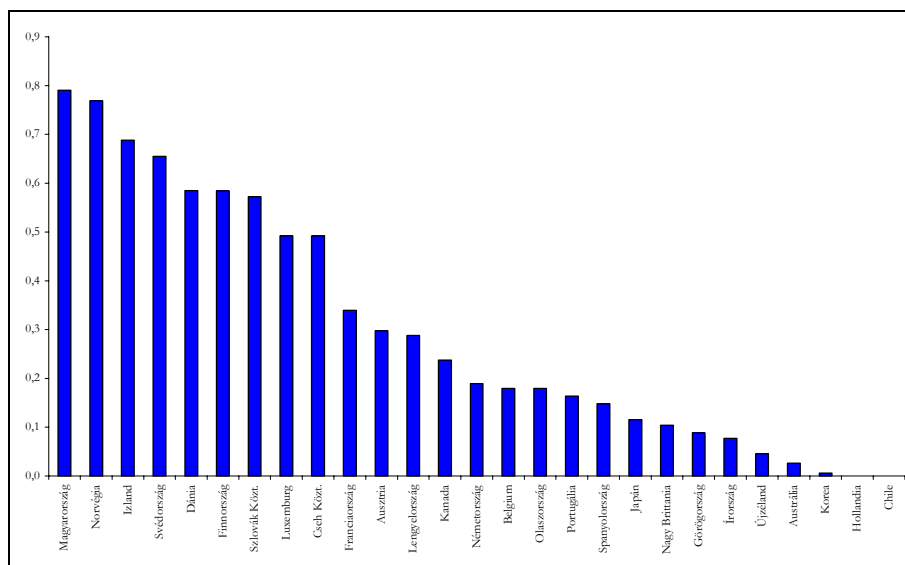
A munkaképes korú idősebb munkavállalók alacsony foglalkoztatottságát ugyancsak magyarázza, hogy a munkavállalók átlagosan jóval korábban mennek nyugdíjba, mint a hivatalos nyugdíjkorhatár (2005-ben a nők átlagosan 4,8, míg a férfiak 2,4 évvel).<sup>18</sup> Ennek az oka egyrészt az, hogy a nyugdíj és a nyugdíjazás előtti jövedelem különbsége európai összehasonlításban kicsi, másrészt ez a különbség a korhatár előtti nyugdíjbavonulás esetén sem növekszik jelentősen (OECD, 2007b).<sup>19</sup>

A foglalkoztatottság alacsony szintjéhez ugyancsak hozzájárulnak a nemzetközi viszonylatban is bőkezű gyermeknevelési támogatások.

<sup>18</sup> A hivatalos nyugdíjkorhatár előtti nyugdíjba menetel számos európai országban megfigyelhető probléma. A nyugdíjkorhatár és nyugdíjazaskori átlagos életkor különbsége azonban hazánkban a nők esetében európai összehasonlításban is magas.

<sup>19</sup> A nyugdíj és a nyugdíjazás előtti jövedelem aránya 77 százalék (amennyiben a munkavállaló átlagos jövedelemmel rendelkezett), és az egy évvel a nyugdíjkorhatár előtti nyugdíjba vonulás esetén ez az arány csak valamivel több mint 2 százalékkal csökken. Az OECD-átlag ezzel szemben 59, illetve 5 százalék.

1-18. ábra: Gyermeknevelési támogatások GDP-hez viszonyított aránya (2003)



Forrás: OECD.

A gyermeknevelési támogatás célja eredetileg a gyermeknevelés miatt bekövetkező jövedelemkiesés kompenzálása volt. A 90-es évek második felében azonban az igénybevétel lehetősége több lépcsőben változott, és már nem kötődik a gyermekvállalást megelőző munkavégzéshez. Ez ahhoz vezetett, hogy a gyermeknevelési támogatás Magyarországon az egyik legfontosabb segélyfajtvává vált. Ezzel párhuzamosan azonban a kisgyermeket nevelő anyák foglalkoztatási rátája is csökkent, és jelenleg európai összehasonlításban kiugróan alacsony. Hosszabb távon célszerű lenne a gyermektámogatási rendszert úgy átalakítani, hogy csökkenjen a pénzügyi transzferek aránya, és nagyobb hangsúlyt kellene fektetni természetben nyújtott támogatásokra, amik elsősorban a munkavállalás költségeit csökkentenék.

#### *Képzettség és munkaerő-kereslet összhangja*

A magas foglalkoztatottsági szint elérését ugyancsak támogatja, ha a munkaerő jó általános készségekkel rendelkezik, és viszonylag könnyen tud alkalmazkodni a munkaerő-keresletben bekövetkező strukturális változásokhoz. A magyar munkaerőpiac ebből a szempontból nem tűnik túl rugalmasnak.

Ennek egyik oka az oktatási rendszerben keresendő, s ezen belül mind a különböző oktatási szintekben résztvevők számának, mind az oktatás minőségének is jelentősége lehet. A közép- és felsőfokú oktatásban résztvevők aránya folyamatosan emelkedett, és nem áll távol az európai átlagtól. A felsőfokú oktatásban szerzett diplomák különböző területek közötti megoszlása azonban arra hívja fel a figyelmet, hogy a felsőfokú oktatás nem igazodik eléggé a munkaerő-kereslet struktúrájához. Az OECD-országok közül Magyarországon kiugróan kevesen szereznek természettudományi és műszaki diplomát, míg rendkívül magas a társadalomtudományokat, az üzleti ismereteket és a jogtudományokat választók aránya (OECD, 2007c). Az oktatási rendszerek minőségének nemzetközi összehasonlítása ugyan nehéz feladat, de az alap- és középfokú oktatás minőségének megítéléséhez támpontot nyújthat a számos országban végrehajtott PISA-

tesztek eredményeinek összehasonlítása. Ezek alapján Magyarország az alsó-közép kategóriába tartozik.<sup>20</sup>

1-6. táblázat: PISA-tesztek eredményei (2003)

Matematika		Olvasási készségek		Természettudományok		Problémamegoldás	
	Átlagos pontszám		Átlagos pontszám		Átlagos pontszám		Átlagos pontszám
<b>OECD országok</b>							
Finnország	544	Finnország	543	Finnország	548	Korea	550
Korea	542	Korea	534	Japán	548	Finnország	548
Hollandia	538	Kanada	528	Korea	538	Japán	547
Japán	534	Ausztrália	525	Ausztrália	525	Új Zéland	533
Kanada	532	Új Zéland	522	Hollandia	524	Ausztrália	530
Belgium	529	Írország	515	Csehország	523	Kanada	529
Svájc	527	Svédország	514	Új Zéland	521	Belgium	525
Ausztrália	524	Hollandia	513	Kanada	519	Svájc	521
Új Zéland	523	Belgium	507	Svájc	513	Hollandia	520
Csehország	516	Norvégia	500	Franciaország	511	Franciaország	519
Izland	515	Svájc	499	Belgium	509	Dánia	517
Dánia	514	Japán	498	Svédország	506	Csehország	516
Franciaország	511	Lengyelország	497	Írország	505	Németország	513
Svédország	509	Franciaország	496	<b>Magyarország</b>	<b>503</b>	Svédország	509
Ausztria	506	Egyesült Államok	495	Németország	502	Ausztria	506
Németország	503	Dánia	492	Lengyelország	498	Izland	505
Írország	503	Izland	492	Slovákia	495	<b>Magyarország</b>	<b>501</b>
Slovákia	498	Németország	491	Izland	495	Írország	498
Norvégia	495	Ausztria	491	Egyesült Államok	491	Luxemburg	494
Luxemburg	493	Csehország	489	Ausztria	491	Slovákia	492
Lengyelország	490	<b>Magyarország</b>	<b>482</b>	Spanyolország	(2,6)	Norvégia	(2,6)
<b>Magyarország</b>	<b>490</b>	Spanyolország	481	Olaszország	486	Lengyelország	487
Spanyolország	485	Luxemburg	479	Norvégia	484	Spanyolország	482
Egyesült Államok	483	Portugália	478	Luxemburg	483	Egyesült Államok	477
Portugália	466	Olaszország	476	Görögország	481	Portugália	470
Olaszország	466	Görögország	472	Dánia	475	Olaszország	469
Görögország	445	Slovákia	469	Portugália	468	Görögország	448
Törökország	423	Törökország	441	Törökország	434	Törökország	408
Mexikó	385	Mexikó	400	Mexikó	405	Mexikó	384

Forrás: OECD.

Vállalatok körében végzett felmérések ugyancsak arra utalnak, hogy a rendelkezésre álló munkaerő képzettsége nem felel meg a vállalatok igényeinek. 2005-ben a megkérdezett vállalatvezetők közül minden harmadik a képzett munkaerő hiányát jelölte meg mint az egyik legfontosabb akadályát annak, hogy a vállalata növekedhessen.

A munkaerő képzettségének a vállalatok igényeihez alakítását a költségvetés által finanszírozott képzési programok is elősegíthetik.<sup>21</sup> A magyar költségvetés képzési programok finanszírozására nemzetközi összehasonlításban viszonylag keveset fordít, míg az újonnan csatlakozott országok között a középmezőnyhöz tartozik.

A munkapiac jellemzőinek áttekintése után a következő megállapításokat tehetjük. Az eddigi tapasztalatok és az intézményi háttér alapján a magyar munkapiac alapvetően rugalmasnak tekinthető a reálbér-alkalmazkodás szempontjából. Mivel az elmúlt években az infláció nem volt tartósan alacsony, így az aggregált idősorok kevés információt nyújtanak a nominális bérmerevségről. A vállalati keresztmetszeti adatok azonban azt mutatják, hogy a bérek nominálisan is rugalmasnak tekinthetőek. A bérek alkalmazkodását időszakonként megnehezítette a minimálbér emelése. A 2006-os minimálbér-emelés és a garantált bérminimum bevezetése ugyancsak járhat még negatív munkapiaci következményekkel. Összességében azonban úgy látjuk, hogy Magyarországon a bérek rugalmasan alkalmazkodtak a gazdaságot ért sokkokhoz, és a munkapiac megfelel az egységes valutaövezet által támasztott feltételeknek. A munkapiac strukturális rugalmatlansága viszont aggasztóan magas, és a foglalkoztatottság szintje nemzetközi összehasonlításban is kirívóan alacsony. Véleményünk szerint az alacsony foglalkoztatottságot a magas adóék, a rossz munkapiaci ösztönzők magyarázhatják, továbbá az, hogy a munkaerő képzettsége

<sup>20</sup> A közoktatás gyenge minősége felerősítheti a minimálbér-szabályozás hatását a foglalkoztatottságra. A minimálbérek európai összevetésben ugyan nem tekinthetőek túlságosan magasnak, de az oktatási rendszer hiányosságai miatt az alacsony képzettségűek termelékenysége még ettől is elmaradhat.

<sup>21</sup> Fontos megemlíteni, hogy ezek hatékonyságáról megoszlanak a vélemények. Számos ország esetében azt találták, hogy ezek a programok nem tudták érdemben növelni a foglalkoztatottságot.

össességében nem felel meg a vállalatok igényeinek. Amennyiben a foglalkoztatottság szintje nem emelkedik, az az euroövezethez való csatlakozástól függetlenül is akadályozhatja a magyar gazdaság felzárkózását az euroövezet gazdaságaihoz.

## Hivatkozások

Akerlof, G. – Yellen, J. (1986): *Efficiency Wage Models of the Labor Market*. Cambridge, Cambridge University Press.

Bálint, M. – Köllő, J. (2007): Gyermeknevelési támogatások. *MTA-KTI Munkaerőpiaci Tükör 2007*, előkészületben.

Büttner, T. (2003): Unemployment Disparities and Regional Wage Flexibility: Comparing EU Member states and Accession Candidate Countries. AccessLab Report on Adjustment Capability of Regional Labour Markets, <http://accesslab.wifo.ac.at/>.

Cseres-Gergely Zs. (2005): Inaktív középkorú emberek és háztartások: ösztönzők és korlátok. *PM Kutatási Füzetek*, 13. szám, 2005. május.

Dickens, W. T. et al. (2006): The interaction of labor markets and inflation: analysis of micro data from the International Wage Flexibility Project. *Proceedings of the Federal Reserve Bank of San Francisco Conference on Labor Markets and the Macroeconomy*, available at: [www.frbsf.org/economics/conferences/0603/ilmi.pdf](http://www.frbsf.org/economics/conferences/0603/ilmi.pdf).

Eichengreen, B. (1997): *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*. Cambridge, MA, The MIT Press.

HM TREASURY (2003): EMU and Labour Market Flexibility. In: *UK Membership of the Single Currency, EMU Studies*. <http://www.hm-treasury.gov.uk/>.

Horváth, H. – Szalai, Z. (2007): *Labour market institutions in Hungary with a focus on wage and employment flexibility*. Kézirat.

Huber, P. (2003): Intra-national Labor Market Adjustment in the Candidate Countries. In: *AccessLab, Report on Workpackage 5, Wage and Employment Decisions of Enterprises in Downsized Industries*, <http://accesslab.wifo.ac.at/>.

Kátay, G.: *Do Firms Provide Wage Insurance Against Shocks? - Evidence from Hungary*. Kézirat.

Kertesi, G. – Köllő, J. (1999): Unemployment, Wage Push and the Labour Cost Competitiveness of Regions – The case of Hungary, 1986–1996. *Working Papers On The Labour Market*, 1999/5.

Kőrösi, G. (2007): Dynamics of inter-firm wage differentials. In: *The Hungarian Labour Market 2007*.

Krekó, J. – P. Kiss, G. (2007): Adóelkerülés és a magyar adórendszer. *MNB-tanulmányok* 65.

MNB (2006): *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*.

Mundell, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Volume 51, No. 4 (September 1961), pp. 657-665.

OECD (2007a): *Going for Growth 2007*.

OECD (2007b): *Pensions at a Glance - Public Policies across OECD Countries*.

OECD (2007c): *Education at a Glance 2007*.

Pula, G. (2005): Az euro bevezetésével járó strukturális politikai kihívások: munkapiac. *MNB-tanulmányok* 41.

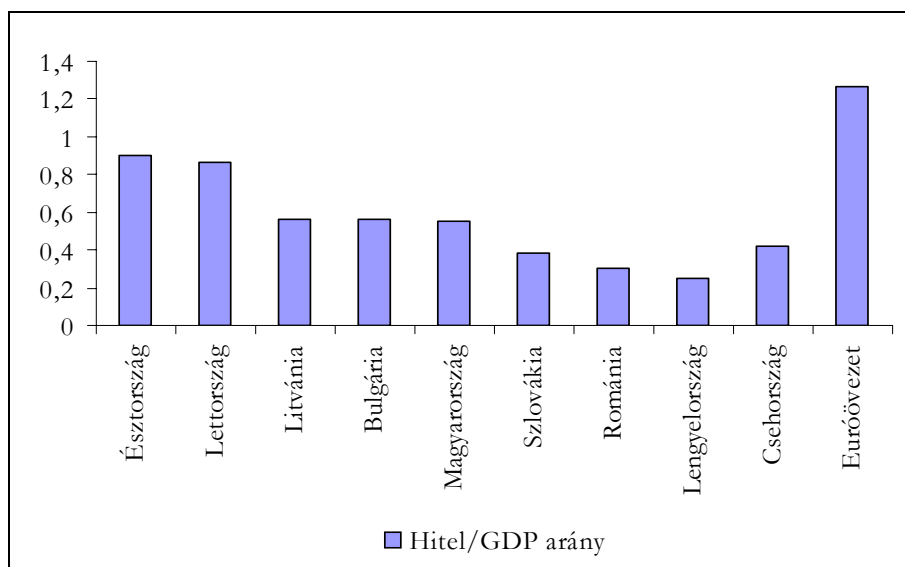
Scharle, Á. (2007): A rokkantnyugdíjazás növekedésének munkapiaci okai. *MTA-KTI Munkaerőpiaci Tükör 2007*, előkészületben.

## 2. A gyors hitelnövekedés kockázatai

Az optimális valutaövezet elméleti irodalomból jól ismert kritériumain túl az utóbbi években egy új témakörrel, a legtöbb új EU-tagországban megfigyelhető gyors hitelnövekedés értékelésével bővültek az euro bevezetésével foglalkozó gazdaságpolitikai elemzések. E fejezetben azt tekintjük át, hogy a gyors hitelnövekedés milyen közgazdasági veszélyeket hordoz, és ezeken keresztül hogyan befolyásolhatja az eurobevezetési stratégiát, a bevezetés időzítését. Elemzésünkben a hazai folyamatokra koncentrálnunk, de a relatív kockázatok megítélésében a régiós kitekintés is fontos szerepet kap.

A közép-kelet-európai EU-tagállamokban az 1990-es évek elején kezdődött gazdasági átmenetnek sokáig alig volt hatása a magánszektor hitelállományára, a pénzügyi mélység (hitelállomány/GDP) mutató sokáig nagyon alacsony szinten maradt. A legtöbb országban hosszabb ideig tartott, amíg kiépültek a fejlett pénzügyi intézményrendszer alapjai és a kezdeti alacsony szintről megkezdődött a vállalati, majd néhány év késéssel a háztartási szektorok hitelállományának növekedése. Az utóbbi években azonban jelentősen megváltozott a kép: a figyelem középpontjába a gyors hitelnövekedési ütem került, mely több országban is nagyságrendekkel haladja meg az EU fejlett gazdaságaira jellemző dinamikát. A hitel/GDP szintje azonban továbbra is alacsonyabb, mint az euroövezetben.

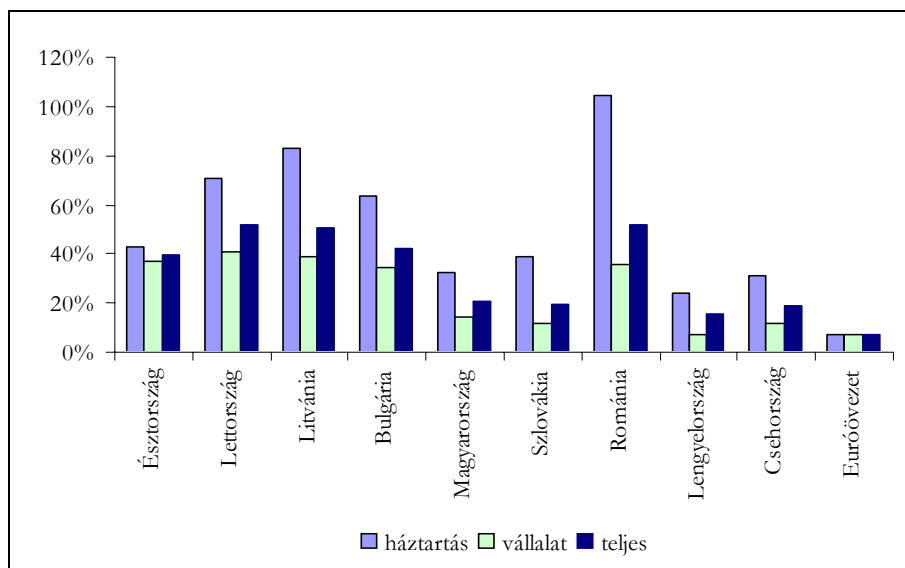
2-1. ábra: Belföldi banki hitel/GDP ráták 2006-ban az új EU-tagországokban és az euroövezetben



Forrás: nemzeti jegybankok

Érdeemes figyelmet fordítani a háztartási és a vállalati szektor eltérő folyamataira is. Általános tendencia, hogy a kezdeti nagyon alacsony induló szintről a háztartások hitelei a vállalati hiteleknél lényegesen gyorsabban nőttek az elmúlt öt évben. A háztartások hitelnövekedési üteme hazánkban is meghaladta a 30 százalékot az elmúlt öt év átlagában, ami közel 20 százalékponttal magasabb, mint a vállalati szektor hitelbővülése. Mindazonáltal regionális összehasonlításban Magyarország a legalacsonyabb hiteldinamikájú országok közé tartozik.

**2-2. ábra: Hitelezés az új EU-tagországokban**  
(belföldi banki hitel, éves átlagos növekedési ütem 2003-2007 között)



Forrás: nemzeti jegybankok.

### Egyensúlyi hitelnövekedés vagy hitelboom?

Mindezek alapján a legfontosabb közgazdasági kérdés annak eldöntése, hogy az elmúlt évek hitelnövekedése mennyiben tekinthető egyensúlyi pénzügyi mélyülésnek, a reálkonvergencia, a felzárkózás részének, illetve mennyiben kockázatos folyamatokat tükröz, mely hitelboomhoz, majd ezt követően költséges korrekcióhoz fog vezetni. Elemzésünkben foglalkozunk azzal a kérdéssel is, hogy egy esetleges hirtelen korrekció költségei nagyobbak vagy kisebbek-e euroövezeti tagként, mint önálló monetáris politika mellett, illetve mekkora gazdaságpolitikai mozgástér marad a két esetben a hitelboom kezelésére. Az első kérdés megválaszolásakor jelentős részben támaszkodunk egy korábbi MNB-tanulmányra (Kiss-Nagy-Vonnák, 2006), az ott bemutatott elemzési keretet felhasználva értékeljük a friss adatok alapján adódó eredményeket.

Hitelboom, túlzott hitelnövekedés alatt olyan helyzetet értünk, amikor a tényleges hitelnövekedés egy adott gazdaságban meghaladja az egyensúlyi hitelbővülés ütemét. Elemzésünk kiindulópontja, hogy a boom mértékét, az ebből fakadó kockázatokat a tényleges hitelnövekedés és az egyensúlyi pálya eltérése alapján lehet a legjobban megragadni. Kulcskérdés tehát az egyensúlyi hitelállomány és hitelnövekedés meghatározása.

A nemzetközi irodalomban a hitelnövekedés közgazdasági hatásait nem egy mikroökonómiai alpra épített általános egyensúlyi modellkeretben vizsgálják, hanem leggyakrabban parciális összefüggések alapján magyarázzák egyes makrogazdasági változókkal. E modellekben nem közvetlenül a hitelállomány a függő változó, hanem a hitel/GDP arány. Az empirikus közgazdasági irodalom alapján a már említett MNB-tanulmány a következő magyarázóváltozókat tekinti a legfontosabbaknak. A pénzügyi mélység és a gazdasági fejlettség között meglévő szoros, pozitív kapcsolat alapján az egy főre jutó GDP az egyik meghatározó magyarázóváltozó. A felzárkózási pályán a GDP növekedését meghaladóan növekszik a hitelállomány, vagyis a hitel/GDP ráta is növekszik. Az ok-okozati kapcsolat mindkét irányban érvényesülhet: a fejlettebb gazdaság hozzájárul a

pénzügyi mélyüléshez, a mélyebb pénzügyi piacok pedig a megtakarítások hatékonyabb alokációja révén növelik a gazdaság növekedési ütemét. Alapvető pénzügyi változó a reálkamat, amely a hitelek árán keresztül hat a hitelkeresletre. Az infláció hatása két csatornán keresztül jelentkezhet. Egyrészt a magasabb infláció a gazdaság egészében növeli a bizonytalanságot, másrészt az infláció emelkedése a hitelfelvevők likviditási korlátján keresztül is csökkenti a hitelkeresletet. Mindezekon túl természetesen számos további változó játszik szerepet az egyensúlyi hitelállomány meghatározásában, ezek közül ki kell emelni a bankrendszer fejlettségét, a pénz- és tőkepiacok nyitottságát, a szabályozási környezetet, valamint a pénzügyi intézmények közötti verseny intenzitását.

Fontos mindazonáltal hangsúlyozni, hogy az eddig említett magyarázóváltozókkal is igen nehéz megragadni az egyensúlyi hitelezést. Az itt bemutatott megközelítés a legelterjedtebb a nemzetközi gyakorlatban, ennek ellenére nem áll mögötte egy kiforrott elméleti háttér. Így a levonható közgazdasági következtetéseket is kellő óvatossággal kell kezelni, és különösen indokolt alternatív indikátorokra is támaszkodni a kockázatok gazdaságpolitikai értékelésekor.

## **Kockázatok**

Az eredmények ismertetése előtt érdemes röviden áttekinteni, hogy a hitelboomból fakadó általános kockázatokon túl az eurobevezetés kapcsán milyen további megfontolásokat kell figyelembe venni.

Egy átfogó – a világgazdaság összes régiójára kiterjedő – tanulmány (IMF, 2004) szerint a feltörekvő országokban a hitelboomok 75%-a vezetett az adott országban bankválsághoz, és ennél is nagyobb arányban (85%) árfolyamválsághoz. A bankválság előidézője lehet a portfólió minőségének romlása, mivel a gyors hitelnövekedés időszakában jellemzően lazulnak a hitelezési szttenderdek, gyakran a kockázatosabb szegmensekben is gyorsan nő a hitelállomány. Az árfolyamválság és a hitelboom közötti kapcsolatot a nemzetközi tőkeáramlások alapozzák meg. A nemzetközi tapasztalatok szerint gyakori, hogy a belföldi megtakarítások nem tudnak lépést tartani a hitelkereslet növekedésével, így a különbözet tőkebeáramlás finanszírozza. Ha a piacon hirtelen romlik a kockázati megítélés, akkor az a hitelboom hirtelen korrekciója mellett gyakran tőkekivonáshoz vezet, ami jelentős árfolyam-leértékelési nyomást jelenthet.

Az optimális valutaövezeti kritériumok egyik fontos eleme a gazdaságok közötti ciklikus összhang. A magánszektor hitelállományának bővülése elméletileg a vállalati és a háztartási szektoron keresztül is befolyásolhatja a gazdasági ciklust. Míg a vállalati szektor esetében Magyarországon mint kis nyitott gazdaságban a külső – és azon belül is elsősorban az euroövezeti – kereslet játszik meghatározó szerepet, addig a háztartások viselkedésében, a fogyasztás simításában nagyobb lehet a hazai hitelezés jelentősége. Empirikus tanulmányok eredménye szerint – lásd pl. Aguiar-Gopinath (2004) – az ázsiai, latin-amerikai felzárkózó országokban szignifikánsan nagyobb a fogyasztás volatilitása, mint a jövedelemé. A fejlett országokban ezzel szemben gyakorlatilag azonos a két volatilitás. Az EU gazdaságait vizsgálva is hasonló minta figyelhető meg: az új EU-tagokban a fogyasztás volatilibb a jövedelemnél, míg az euroövezetben közel azonos a két volatilitás. Előretekintve feltételezhető, hogy az új EU-tagok esetében a háztartások hitelezésének egyensúlyi mélyülése megkönnyíti a fogyasztássimítást, így hozzájárul az adott ország és az euroövezet gazdasági ciklusainak összhangjához. Ezzel szemben, ha egy gazdaságban fenntarthatatlan hitelboom alakul ki, akkor gyengül az euroövezettel való ciklikus összhang. A túl gyors hitelnövekedés és az ezt követő korrekció egyaránt jelentősen eltérítheti a lakossági

fogyasztás dinamikáját az euroövezetétől, így kevésbé lesznek összhangban a gazdasági ciklusok. Ebben az esetben az egységes monetáris politika nem lesz optimális a hitelboomban lévő gazdaság számára.

## Eredmények

A már említett magyarázóváltozók (GDP, reálkamat, infláció) alapján az idősorok rövidege miatt nem közvetlenül az új EU-tagországokra készítettük el az egyensúlyi hitelezési pálya becslését, hanem az euroövezeti országokra az 1980-2002-es időszak alapján. A mintán kívüli becslési megközelítést az egységes euroövezeti pénzügyi piacok megléte különösen indokoltá teszi, hiszen az új EU-tagok e pénzügyi rendszerbe fognak majd integrálódni. Az összevont csoportátlag (pooled mean group estimator) módszerével készült panelbecslésekből közös hosszú távú paraméterek adódnak, de a rövid távú dinamikában, illetve az egyes országokra jellemző konstansban lehet különbség.

A 2-1. táblázatban az aggregált hitelállományra készített becslés jelentőségét kell kiemelni. Az eredmények statisztikailag szignifikánsak és megfelelnek a közgazdasági intuíciónak, valamint összhangban vannak a korábban publikált becslések eredményeivel. A GDP 1 százalékos növekedése a hitel/GDP rátát mintegy 0,5 százalékkal emeli. Az infláció, illetve a reálkamat 1 százalékpontos emelkedése mintegy 2 százalékkal csökkenti az egyensúlyi hitel/GDP rátát. Ez utóbbi eredmények azt is jelentik, hogy az infláció és a reálkamat összegeként adódó nominális kamatnak van jelentősége a hitelállomány alakításában.

Ezek az eredmények – habár közvetlenül nem összehasonlíthatóak – nagyságrendjüket tekintve összhangban vannak az euroövezetre becsült korábbi eredményekkel<sup>22</sup>, mely a GDP esetében 0,34 és 0,49 között, a reálkamat esetében pedig a -1,99 és -5,1 közötti tartományban szóródtak.

A szektorális eredmények is releváns közgazdasági üzenetet hordozhatnak, hiszen mint láttuk, a legtöbb új EU-tagországban az utóbbi néhány évben a háztartási hitelek dinamikája jelentősen meghaladta a vállalati szektorét. A háztartási hitelekre készített becslés eredménye a főbb irányokat tekintve hasonló az aggregált becsléshez: azonosak az előjelek, az infláció és a reálkamat paramétere azonos nagyságrendű. eltérés azonban az aggregált eredményekhez képest, hogy a háztartási hitelek esetében mindhárom paraméter lényegesen nagyobb. A vállalati szektor esetében az aggregált becsléssel azonos nagyságrendű paramétereket kaptunk, de meglepő módon e szektorban az infláció emelkedése növeli az egyensúlyi hitelállományt.

Mindazonáltal a szektorális eredmények interpretálásához két fontos megjegyzést kell fűzni. Egyrészt hitelezés, hitelállomány alatt a hazai bankrendszer mérlegében lévő hiteleket értjük, vagyis a közvetlen külföldi hiteleket – megfelelő minőségű adatok hiányában – a becslések nem tartalmazzák. Mindez a mintán kívüli becslési eljárás miatt azt eredményezheti, hogy az új EU-tagországokban, ahol nagyobb lehet a közvetlen külföldi hitelek szerepe a vállalati finanszírozásban, mint az euroövezetben, alulbecsüljük az egyensúlyi szintet. Másrészt a szektorális becslések a rövidebb idősorok miatt ökonometriailag kevésbé megbízható eredményeket adtak, így az eredményeket nagyobb óvatossággal kell kezelni.

---

<sup>22</sup> Lásd például Cottareli és társai (2003), Schadler és társai (2004) és Backé és társai (2006) tanulmányát.

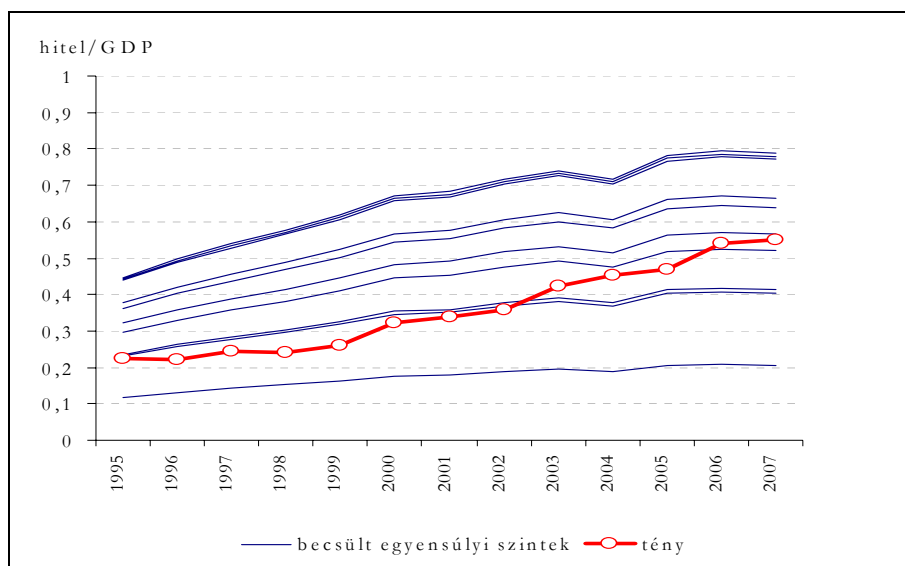
## 2-1. táblázat: Becslési eredmények összefoglalása

becslési időszak	Aggregált	Háztartás	Vállalat
	1980-2002	1995-2002	1995-2002
Magyarázó változó			
GDP	<b>0.51</b>	<b>1.37</b>	<b>0.45</b>
t-statisztika	-5.36	-6.47	-5.5
Reál kamat	<b>-1.88</b>	<b>-8.14</b>	<b>-2.69</b>
t-statisztika	(-4.33)	(-7.61)	(-16.45)
Infláció	<b>-2.04</b>	<b>-11.18</b>	<b>1.78</b>
t-statisztika	(-3.93)	(-6.81)	-6.68

Forrás: Kiss-Nagy-Vonnák (2006).

A fenti eredmények mintán kívüli felhasználása két lépésből áll. Az első lépésben a 2-1. táblázatban szereplő becslült paramétereket használjuk fel mintán kívül, feltételezve, hogy azonos módon hatnak az új EU-tagországokban is. A második lépés azonban némileg bonyolultabb. Nehéz ugyanis mintán kívül jól megragadni az országspecifikus jellemzőket, melyeket a becslésben a konstans reprezentál. Az eredményeket legkönnyebben egy tartományban lehet bemutatni, a becslésből eredményül kapott összes országkonstanssal kiszámítva az egyensúlyi szintet. A 2-3. ábraán, mely az aggregált magyar egyensúlyi és tényleges hitel/GDP-t mutatja be, jól látható, hogy az eredmények egy meglehetősen széles tartományban szóródnak. A hazai eredmények szerint 1995 óta a gazdasági fundamentumok – élénk növekedés, inflációcsökkenés – a hitel/GDP ráta számottevő emelkedését indokolták. A széles tartományból adódó bizonytalanság ellenére megállapítható, hogy szintjében 2007-ben még nem tekinthető túlzottnak annak kockázata, hogy az egyensúlyinál magasabb a hitel/GDP ráta.

## 2-3. ábra: Banki hitelezés Magyarországon: tény és becslült egyensúlyi szintek



Forrás: MNB, Kiss-Nagy-Vonnák (2006) alapján.

A bemutatott módszer alapján a kockázatokat három irányból lehet megragadni. Az első lehetőség a becslült szinteket összevetni a tényleges hitel/GDP rátával. Két további mutató adódik, ha a szint mellett a dinamikát is figyelembe vesszük. A második esetben a kockázatokat az egyensúlyi pálya mentén adódó dinamika alapján ítéljük meg. Végezetül a

modell lehetővé teszi, hogy a tényleges hiteldinamikát ne csak a 2-3. ábrán is látható egyensúlyi növekedési ütemmel hasonlítsuk össze, hanem egyfajta, a modelltől adódó egyensúlyi felzárkózási pályával is. Ez utóbbi azt jelenti, hogy az egyensúlyinál alacsonyabb hitel/GDP szint esetén az egyensúlyi dinamikánál gyorsabb növekedést várunk, a felzárkózás sebességét is a becslés alapján állapítottuk meg. Így összességében háromféle kritérium alapján lehet megítélni az új EU-tagországokban a hitelboom kockázatát: az egyensúlyi szint, az egyensúlyi dinamika, illetve a modell által implikált felzárkózási pálya alapján, amint azt a 2-2. táblázat tartalmazza.

**2-2. táblázat: Hitelboom kockázata az új EU-tagországokban**

	<b>Szint</b>	<b>Egyensúlyi dinamika</b>	<b>Felzárkózási pálya</b>
<i>Észtország</i>	<b>magas</b>	<b>magas</b>	<b>magas</b>
<i>Lettország</i>	<b>magas</b>	<b>magas</b>	<b>magas</b>
<i>Litvánia</i>	közepes	<b>magas</b>	<b>magas</b>
<i>Bulgária</i>	közepes	<b>magas</b>	közepes
<i>Magyarország</i>	közepes	közepes	alacsony
<i>Románia</i>	alacsony	közepes	alacsony
<i>Csehország</i>	alacsony	közepes	alacsony
<i>Lengyelország</i>	alacsony	alacsony	alacsony
<i>Szlovákia</i>	alacsony	alacsony	alacsony

*Forrás: MNB, Kiss-Nagy-Vonnák (2006) alapján*

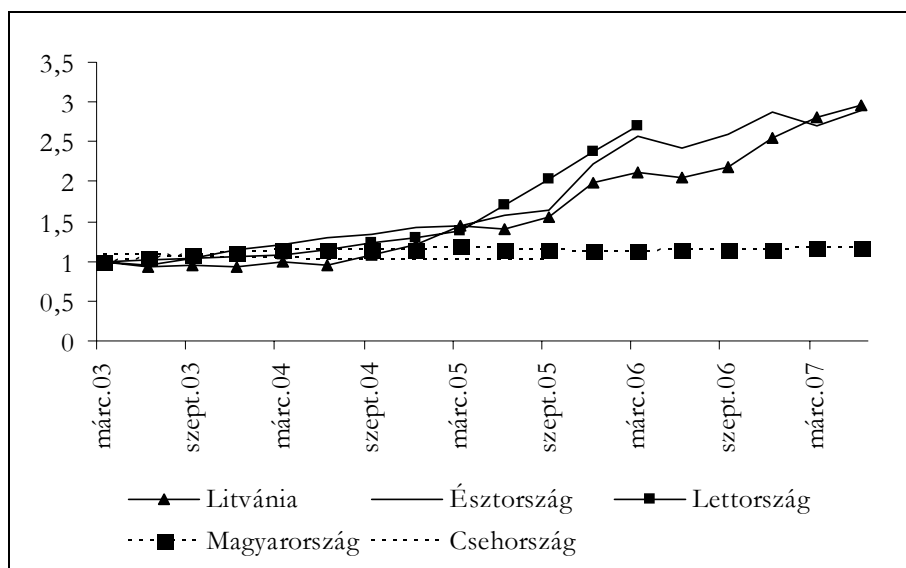
Elemzésünk szempontjából az egyik legfontosabb megállapítás, hogy Magyarország a régió egészét tekintve az alacsony kockázatú országok közé tartozik. A vizsgált országokat három kategóriába lehet osztani. Eredményeink szerint nagyon jelentősek a hitelboom kockázatai a balti országokban és Bulgáriában. Ezen valutatanácsot működtető országokban mindhárom mutató szerint magasak, és az elmúlt években folyamatosan nőttek a kockázatok. A második kategóriába tartozik Magyarország, Csehországgal és Romániával együtt. Ezekben az országokban az utóbbi években gyorsabban nőtt a pénzügyi mélység, mint ami az egyensúlyi pálya alapján adódna, de a hitel/GDP szintjét is figyelembe véve a gyors hitelnövekedés nagy valószínűséggel a felzárkózás részének tekinthető. Végezetül Szlovákiában és Lengyelországban nincs jele az egyensúlyinál gyorsabb hitelnövekedésnek. A régióra vonatkozó eredményeink a főbb megállapításokat tekintve összhangban vannak Backé és társai (2006) eredményeivel. A tanulmány a 2004-ig terjedő időszakot vizsgálta, megállapításuk szerint Magyarország esetében alacsonyak a kockázatok, elenyésző volt a valószínűsége annak, hogy a hosszú távú egyensúlyi szintnél magasabb lett volna a hitel/GDP ráta.

A magyar eredmények értékelésekor azt is figyelembe kell venni, hogy a 2006-os kormányzati kiigazító intézkedések hatásaként megugrott az infláció, ezzel párhuzamosan jelentősen lelassult a gazdaság növekedési üteme, és ezek eredőjeként az egyensúlyi szint 2007-ben csökkent. Eközben a (lakossági) hitelezés dinamikája számottevően nem esett vissza, lényegében fogyasztássimítás zajlik. Hosszabb távra előretételek azonban – a gazdasági felzárkózás folytatódásával – továbbra is az egyensúlyi hitel/GDP arány növekedése várható.

A már említett bizonytalanságok miatt a robusztus kép kialakítása érdekében a hitelboomból fakadó kockázatok gazdaságpolitikai értékelésekor az ökonometriai becslésen alapuló módszer mellett érdemes más indikátorokat is figyelembe venni. Ilyen mutatóknak

tekinthetők a háztartási hitelekkel kapcsolatban az ingatlanárak, illetve a gazdaság külső finanszírozási igénye, valamint az egyes szektorok közül leginkább a háztartások nettó megtakarítási pozíciója. Az ingatlanárak és egy esetleges hitelboom között a pénzügyi akcelerator (financial accelerator) hatás teremt kapcsolatot. Az ingatlanok gyakran fedezetként szolgálnak a hitelezésben, így az ingatlan piaci értéke jelentősen befolyásolja a fedezet mellett elérhető hitel volumenét. A lakásárak emelkedése lehetővé teszi a hitelezés bővítését. A hitelkínálat növekedése pedig tovább élénkítheti az ingatlanpiaci keresletet, ez újabb áremelkedéshez vezet, kialakul egy pozitív visszacsatolás a két változó között. Ez alapján fennáll a veszélye annak, hogy egyszerre szakadnak el az ingatlanárak és a hitelállomány a fundamentumoktól. Az elméleti modellekkel összhangban az új EU-tagok lakáspiacát vizsgáló friss tanulmány (Égert–Mihaljek, 2007) azt találta, hogy az ingatlanhitelek növekedése jelentős szerepet játszik a lakásárak emelkedésében. A BIS adatbázisában meglévő ingatlanáradatok<sup>23</sup> megerősítik a hitelnövekedés alapján kirajzolódó képet: a balti országokban rendkívül gyors a lakásárak emelkedése, Magyarországon ezzel szemben az utóbbi években az inflációnál lassabban nőttek a lakásárak.

**2-4. ábra: Lakásárak néhány új EU-tagországban (2003. I. n.év=1)**



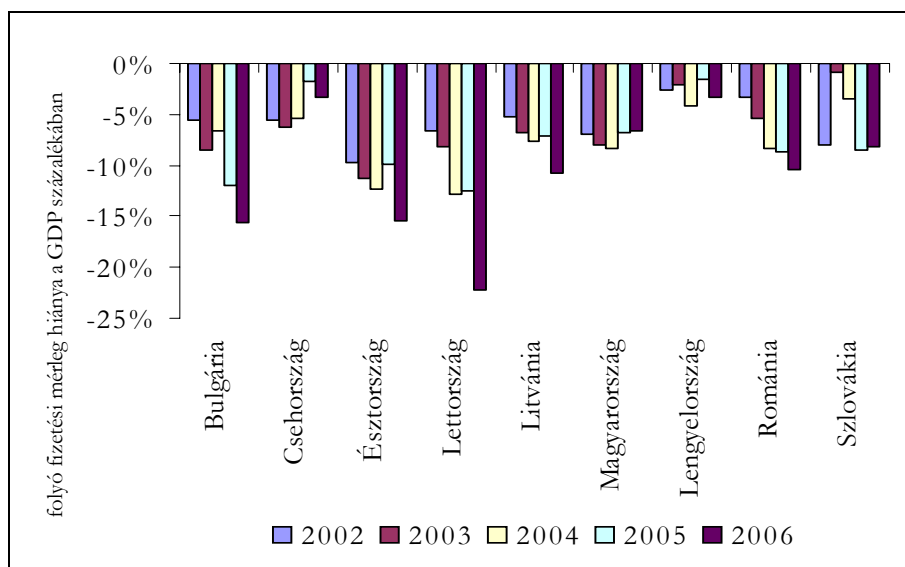
*Forrás: BIS.*

A belföldi szektorok aggregált megtakarítási és beruházási pozíciójáról a folyó fizetési mérleg ad képet. Ahogy a kockázatokkal kapcsolatban már említettük, a nemzetközi tőkeáramlás – elégséges belföldi megtakarítások hiányában – jelentős forrása lehet a hitelezésnek, ami a folyó fizetési mérlegben is tükröződik. A folyó fizetési mérleg alakulása tekinthető az egyik legfontosabb olyan fenntarthatósági mutatónak, melyet a piaci szereplők folyamatosan figyelemmel kísérnek. Megnö az árfolyam hirtelen gyengülésének, a nagyszámú tőkekiáramlásnak a kockázata, ha a piaci szereplők fenntarthatatlannak ítélik meg egy adott országban a külső pozíciót.

<sup>23</sup> A legtöbb új EU-tagországban hiányzik a friss adatokat is tartalmazó, országos lefedettségű ingatlanár idősor. Ennek hiányában Magyarország és a többi ország esetében is olyan árindexekre támaszkodtunk, amelyek csak a nagyobb városok áralakulását tükrözik.

A folyó fizetési mérleg hiánya több országban folyamatosan nőtt az elmúlt öt évben, jellemzően azon országokban, ahol a hitelezés a leggyorsabban bővült. Ezekben az országokban az időszak végén már a 10 százalékot is meghaladta a külső finanszírozási igény. Magyarországon ezzel szemben a folyó fizetési mérleg hiánya alacsonyabb volt, és hasonlóan fontos, hogy – a régióban általánosnak tekinthető növekedéssel szemben – az utolsó két évben már csökkenő tendenciát mutatott.

2-5. ábra: A GDP-arányos folyó fizetési mérleg hiánya 2002-2006 között



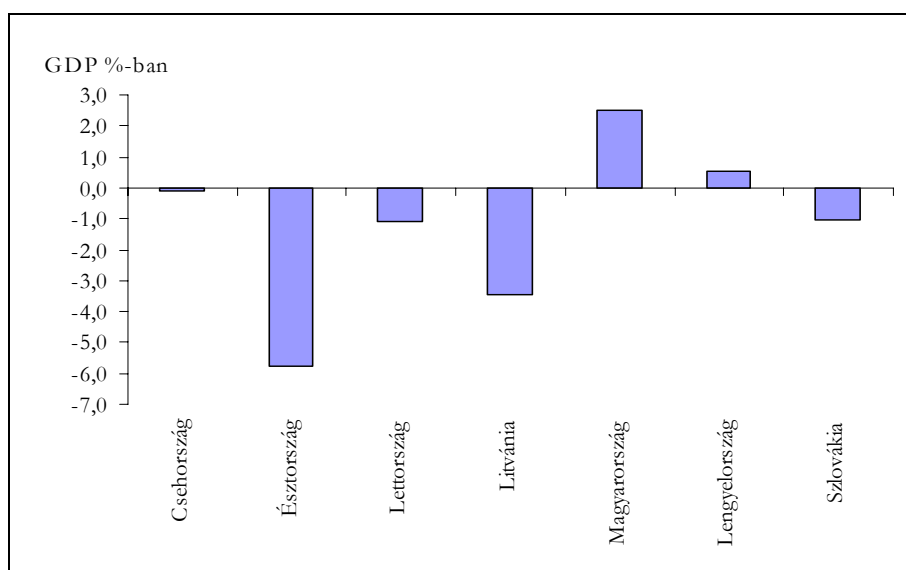
Forrás: Eurostat.

Tovább árnyalja a képet, ha nem az egész gazdaságot vizsgáljuk, hanem az egyes szektorokat. Elemzésünk szempontjából a háztartások szerepét lehet kiemelni. A háztartások nettó megtakarítói pozíciója a háztartási szektor hitelállományának bővülésén túl a megtakarítások, a pénzügyi eszközök alakulásáról is képet ad. A gyors hitelbővülés kisebb makrogazdasági és pénzügyi stabilitási kockázatokat hordoz, ha azzal párhuzamosan a megtakarítások is emelkednek. Magasabb aggregált megtakarítás esetében kisebb az ugyanakkora hitelezésből fakadó fogyasztásnövekedés, így kisebb a gazdaság túlfűtöttségének kockázata is. Másrészt az egyes háztartások szintjén is kisebbek lehetnek a hitelezésből fakadó kockázatok, ha a hitelekkel párhuzamosan az adott háztartás megtakarításai, pénzügyi eszközei is növekednek.

A nettó megtakarítói pozíciók vizsgálata az eddigiekhez hasonló következtetésekre vezet, de e mutató alapján kisebb az eltérés az új tagországok között, mint a hiteldinamika és a lakásárak esetében. A balti országokban az elmúlt öt évben szinte kivétel nélkül nettó hitelfelvevők voltak a háztartások, vagyis a pénzügyi eszközöknél gyorsabban nőttek a pénzügyi kötelezettségek. Fontos kiemelni, hogy Magyarországon a legmagasabb a háztartások nettó megtakarítása a régióban. Az állami támogatású jelzáloghitelek „csúcsevében”, 2003-ban átmenetileg nulla volt a hazai háztartások nettó megtakarítása, azóta azonban visszatért a pozitív tartományba. A visegrádi országokkal kapcsolatban érdemes megjegyezni, hogy a régióban lassúnak számító hiteldinamika ellenére Csehország mellett Lengyelországban és Szlovákiában is nulla körül volt a háztartások finanszírozási kapacitása az elmúlt öt évben.

E megközelítés kapcsán is felmerülnek azonban a levonható következtetésekkel kapcsolatos bizonytalanságok. A pénzügyi stabilitási kockázatokat leginkább a hitelfortfólió minősége befolyásolja, így könnyen előállhat egy olyan helyzet, ahol aggregált szinten a háztartási szektor nettó megtakarítása nem ad ugyan okot aggodalomra, azonban a hitelek között magas a nem teljesítő hitelek aránya. Ilyen helyzetben, ha kellően heterogén a háztartási szektor hitel-, illetve eszközállománya, vagyis ha egyszerre van sok nettó adós és sok nettó megtakarító háztartás, akkor a nettó megtakarítási pozíció sem ad valós képet a hitelállomány kockázatairól.

**2-6. ábra: Háztartási szektor nettó megtakarítási pozíciója**  
(2002-2006 átlaga, a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat, MNB.

Összességében megállapítható, hogy a vizsgált mutatók alapján Magyarországon régiós összehasonlításban jelenleg mérsékelt a fenntarthatatlan hitelnövekedés kockázata. Az új EU-tagországokkal való összehasonlítás alapján sem az egyensúlyi hitelállomány, sem az ingatlanárak, sem a háztartások megtakarítási pozíciója nem utal markáns kockázatra. A regionális összehasonlításból adódó eredményeink összhangban vannak a nemzetközi fórumokon megfogalmazódó következtetésekkel. Széles körben elfogadott vélekedés, hogy elsősorban a Baltikumban és Bulgáriában magasak a kockázatok. Ezekben az országokban nagy a valószínűsége annak, hogy hosszabb távon nem lesz fenntartható az elmúlt évekre jellemző gyors hitelnövekedés, és jelentős korrekció fog bekövetkezni.

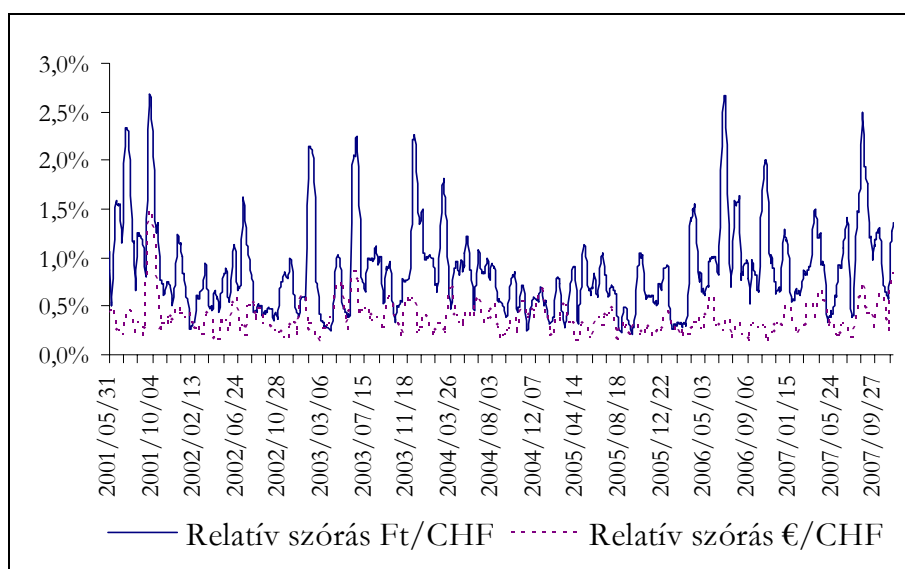
Az elemzés végén a lehetséges gazdaságpolitikai reakciókkal, a nemzetközi fórumokon megfogalmazott ajánlásokkal foglalkozunk, kitérve az önálló monetáris politika szerepére, az euro bevezetésének időzítésére.

A gazdaságpolitikai mozgástér meghatározásakor az EU-ban megvalósuló liberalizált, nemzeti korlátoktól mentes tőkeáramlásból érdemes kiindulni. Adminisztratív szabályokkal az egyes tagországok csak átmenetileg és kevésbé hatékonyan tudják korlátozni a tőkebeáramlást, a leggyakrabban nemzetközi háttérű pénzintézetek hitelezését. Mindez felértékeli a pénzügyi felügyelet ellenőrző szerepét, és rávilágít a határokon átnyúló felügyeleti együttműködés jelentőségére.

Az euro bevezetése egyszerre csökkenti a hitelboomból fakadó kockázatokat és szűkíti a gazdaságpolitika mozgásterét. Az euroövezet tagjaként a hitelboomot követő korrekció már nem járhat árfolyamválsággal. Ez különösen olyan, Magyarországhoz hasonló országok esetében lehet fontos, ahol magas a devizahitelek aránya. Az IMF – lásd pl. Schadler és szerzőtársai (2006) – a kockázatok, különösen a fedezetlen devizapozícióból fakadó kockázatok csökkentése érdekében határozottan az euro gyors bevezetése mellett érvel. Magyarországon a teljes hazai hitelállományon belül az elmúlt öt évben folyamatosan nőtt a devizahitelek részaránya, a növekedés legnagyobb része a háztartásoknak nyújtott devizahitelekből származott. A háztartási hitelállományon belül 2007 közepén már meghaladja az 50 százalékot a devizahitelek aránya.

Érdekes azonban a fenti gondolatmenethez hozzátenni, hogy Magyarország esetében – különösen a háztartási szektorban – a svájci frank hitelek dominálnak, így az euro bevezetése csökkenti ugyan, de teljesen nem szünteti meg az árfolyamkockázatot. A keresztárfolyamok volatilitása azt mutatja, hogy historikusan meglehetősen alacsony az euro/svájci frank volatilitás, mintegy harmada a forint/svájci frank volatilitásnak, de előretételezve mindez nem jelent garanciát az árfolyammozgásokra.

**2-7. ábra: Euro/svájci frank és forint/svájci frank árfolyamvolatilitás**  
(30 napos mozgóátlagú relatív szórás)



Forrás: MNB.

Más vélemények szerint a hitelboom hozzájárul a gazdaság túlfűtöttségéhez, ami monetáris politikai szigorítás nélkül még súlyosabb lehet, és önálló monetáris politika nélkül a későbbiekben még nagyobb alkalmazkodási költségekkel járhat az érintett országokban (lásd pl. Stark, 2007). A magas kockázatok miatt e megközelítésben különösen érzékeny kérdés az önálló monetáris politikát több mint egy évtizede feladó, valutatanácsot üzemeltető balti országok által követendő stratégia. Elemzésünk alátámasztja, hogy fontos különbséget tenni az új tagországok között a hitelboom kockázatait illetően. A valutatanácsot üzemeltető országokkal szemben az inflációs célkövető rezsimű országokban alacsonyabbnak tűnnek a kockázatok.

Elemzésünk Magyarországra vonatkozó legfontosabb megállapítása, hogy mérsékeltek a kockázatok a hitelezés bővülésével összefüggésben. Egyrészt az egyensúlyi

hitelnövekedésre vonatkozó ökonometriai becslések szerint a magyar hitelbővülés dinamikája inkább egyensúlyi felzárkózásnak, mint hitelboomnak tekinthető, és a hitel/GDP szintje is a fundamentumok által indokolt tartományban van. Másrészt a lakásárak infláció alatti növekedése sem utal arra, hogy kialakulna egy fenntarthatatlan kombinációja a gyors hitelnövekedésnek és lakásár-emelkedésnek. Végezetül a magyar háztartások nettó finanszírozási pozíciója – egyedülként a régióban – az elmúlt években folyamatosan pozitív maradt az élénk háztartási hitelezés ellenére is. Mindezek alapján nem látunk olyan közgazdasági indokot, mely a hitelezéssel összefüggésben az euro bevezetésének elhalasztását alapozná meg, sőt a lakossági devizahitelezés elmúlt években lezajlott felfutásából fakadó kockázatok inkább a közös valuta minél gyorsabb bevezetését indokolják.

### Hivatkozások

Aguiar, M.-Gopinath, G. (2004): Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend. *NBER Working Paper* 10734.

Backé, P. – Égert, B. – Zumer, T. (2006): Credit growth in central and Eastern Europe: emerging from Financial repression to New (Over)Shooting Stars? *ECB Working Paper* No. 687.

Cottarelli, C. – Dell’Arriccia, G. – Vladkova-Hollar, I. (2003): Early Birds, Late Risers and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans. *IMF Working Paper* 03/213.

Égert, B.–Mihaljek, D. (2007): *Determinants of House Price Dynamics in Central and Eastern Europe*.

IMF (2004): Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern? *IMF World Economic Outlook*, 2004. április.

Kiss, G.-Nagy, M.-Vonnák, B. (2006): Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, cycle or boom? *MNB Füzetek* 2006/10.

Schadler, S – Mody, A. – Abiad, A. – Leigh, D (2006): Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union. *IMF Occasional Paper* 252.

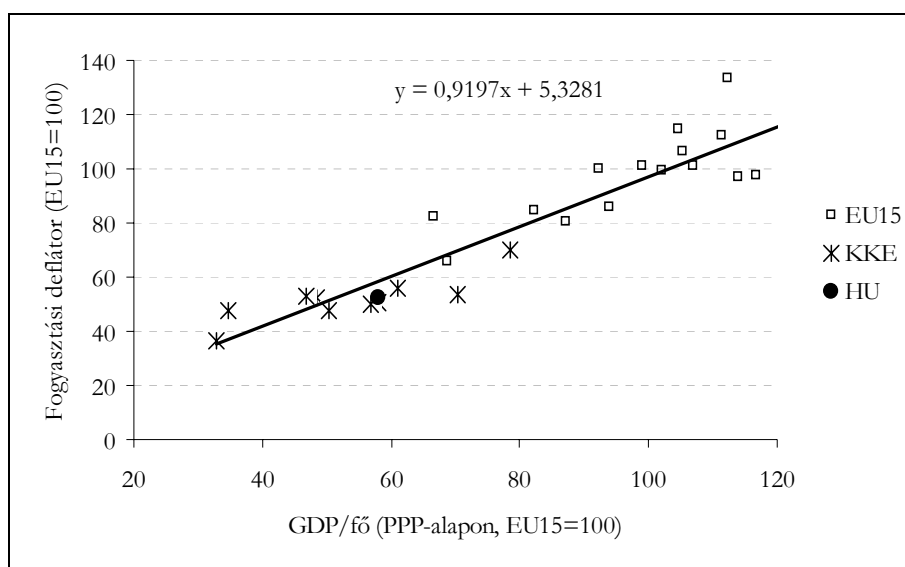
Schadler, S – Murgasova, Z – Elkan, R (2004): *Credit Booms, Demand Booms and Euro Adoption*. IMF, 2004. február.

Stark, J (2007): Fast, but sustainable? Challenges and policy options for the catching-up process of Central and Eastern European countries. *Speech at Economic Conference on Central, Eastern and South-Eastern Europe*, 2007. október 1.

### 3. Infláció és árkonvergencia

A felzárkózó gazdaságokkal kapcsolatos egyik általános empirikus megfigyelés, hogy az egy főre eső jövedelemben való felzárkózással párhuzamosan a fejlett országokéhoz képest kezdetben tipikusan alacsonyabb árszint is közelít a fejlett régió árszintjéhez. 2006-ban Magyarországon a vásárlóerő paritáson mért nemzeti jövedelem és a fogyasztási deflátor is hozzávetőleg az EU 15 tagországa? átlagának 60 %-át érte el. Az eurozóna tagországait keresztmetszetben összehasonlító empirikus összefüggés szerint 1%-pontos jövedelmi felzárkózás 0,9%-pontos árszint közeledéssel jár együtt, így a felzárkózási folyamat során az euróban számított árszínvonal fokozatos emelkedésére számíthatunk.

3-1. ábra: Árszint és gazdasági fejlettség 2006-ban



Forrás: Eurostat, MNB előrejelzés

Az egyensúlyi árszínvonal-konvergencia (egyensúlyi reálfelértékelődés) – lényegében a külfölddel nem versenyző szektor relatív árának tartós növekedése – tehát adottságnak tekinthető egy felzárkózó ország esetében. A monetáris politika ill. az árfolyamrendszer megválasztása viszont alapvetően befolyásolja, hogy ez a reálgazdasági konvergenciával együtt járó árszint-felzárkózás mely csatornákon keresztül megy végbe. Rögzített árfolyam esetén az árszintbeli felzárkózás tartós inflációs különbözetet igényel, míg önálló monetáris politika esetén az árszint-felzárkózás részben vagy egészben a nominális árfolyam felértékelődésén keresztül is végbemehet.

A konvergencia folyamat hosszú távú meghatározói alapvetően reálgazdasági jellegűek: ilyen az aktuális tőkeállomány hosszú távú egyensúlyi szintjétől vett eltérése, illetve a termelékenység bővülése, amit a fejlettebb régió technológiai színvonalához történő felzárkózás mozgat. Az árszínvonal konvergenciáját is alapvetően ezek az egyensúlyi folyamatok határozzák meg, de átmeneti és ciklikus tényezők is befolyásolhatják a sebességét (ld. Darvas és Szapáry 2008).

Az árszínvonal-konvergencia egyik fontos – de nem kizárólagos – meghatározója az ún. Balassa-Samuelson (BS-) hatás, ami a külfölddel nem versenyző szektor relatív árának egyensúlyi folyamatok által meghatározott felzárkózását jelenti. Az egyensúlyi

reálfeleértékelődés mozgatórugója a külfölddel versenyző illetve a külfölddel nem versenyző szektorok közti termelékenység-növekedésbeli különbség. A BS-hatás nagysága azonban önmagában nem magyarázza az árszínvonal felzárkózást az újonnan csatlakozott EU-tagállamokban. Égert (2007) becslése szerint az a mérték, amit a BS-hatás az euroövezethez viszonyított reálfeleértékelődésből 1995 és 2005 között magyarázott, meglehetősen alacsony: az újonnan csatlakozott országokban (Máltát és Ciprust kivéve) évente -0,2 és 1,4%-pont között szóródik. Ez jóval kisebb, mint az ugyanebben az időszakban megvalósult, a régióban 3-6% között szóródó tényleges éves átlagos reálfeleértékelődés. Ez arra utal, hogy a BS-hatáson túl további strukturális tényezők is szerepet játszanak a reálfeleértékelődés trendjében. Ilyen hatás lehet például a fogyasztás szerkezetének elmozdulása a magasabb minőségű és árú termékek felé vagy az újonnan csatlakozott országokban a fejlett Európára jellemzőnél alacsonyabb szintről induló szabályozott árak fokozatos felzárkózása.

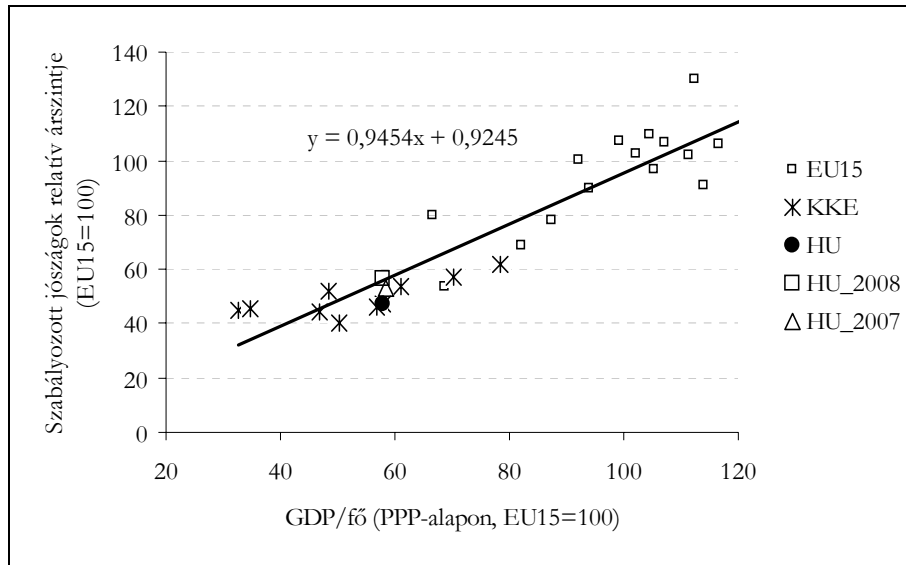
### 3-1. keretes írás: Árszint-felzárkózás és szabályozott árak

Az egyensúlyi reálfeleértékelődés (árszint-felzárkózás) egy Balassa-Samuelson hatáson túli komponense a szabályozott árak felzárkózása lehet. A szabályozott árak köre országonként változik, de ide tartoznak tipikusan a közmű szolgáltatások (víz, csatorna, elektromos áram, gáz, távfűtés), tömegközlekedés, kommunikáció, oktatás egészségügy. E termékek és szolgáltatások központi árszabályozásának közgazdasági indoka legtöbbször valamilyen természetes monopólium jellegű piaci struktúra jelenléte az adott szolgáltatás piacán. A szabályozott árak súlya a fogyasztói kosárban általában jelentős, Magyarországon például 22%. Az újonnan csatlakozott országok átlagában ez a súly (17%) magasabb, mint a régi EU tagországokban (12%), azonban a csoporton belül nagy eltérések vannak: míg a balti országokban rendkívül alacsony a szabályozott árak súlya (10%), addig a Visegrádi országokban Magyarországhoz hasonlóan magas (23%).

A szabályozott árak az újonnan csatlakozott országokban összességében jócskán le vannak maradva a fejlett európai szabályozott árak szintjétől. Hasonlóan az általános árszinthez, a szabályozott árak és a gazdasági fejlettség között is kirajzolódni látszik egy szignifikáns pozitív összefüggés. Az empirikus összefüggés mögötti mechanizmus feltehetően abból a tényből fakad, hogy az árszabályozás a legtöbb esetben valamilyen szolgáltatás árát érinti, azaz a regulált tételekben viszonylag magas a non-tradable tartalom. Így hosszabb távon lényegében ezen a körön belül is jelen van egyfajta Balassa-Samuelson hatás. Az árszabályozás ettől a hosszú távú összefüggéstől átmenetileg eltérhet (pl. politikai okokból alacsonyan tarthat bizonyos szabályozott árakat), de hosszabb távon már költségvetési következményei (pl. adóterhek növekedése) lesznek a szabályozott árak eltérítésének. A bemutatott empirikus összefüggés arról tanúskodik, hogy a gazdasági felzárkózással járó relatív árszint-közeledést az árszabályozás hosszabb távon általában engedi az árakban érvényesülni.

A gazdasági fejlettség és a szabályozott árszint közötti empirikus összefüggés azt sugallja, hogy a regulált árak részéről a jövőben is várható hozzájárulás a trend reálfeleértékelődéshez.

3-2. ábra: Szabályozott jószágok árszintje és gazdasági fejlettség 2006-ban<sup>24</sup>

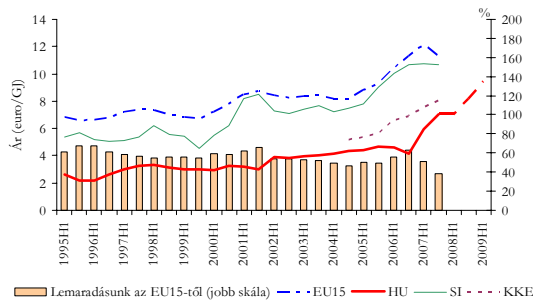


Forrás: Eurostat, MNB előrejelzés.

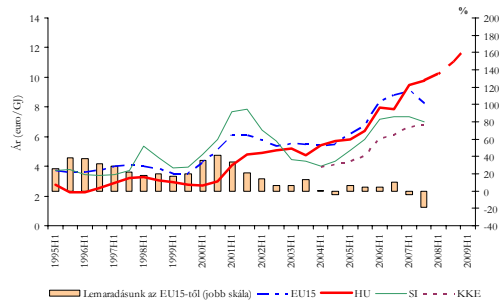
Magyarország pozícióját vizsgálva azt látjuk, hogy a szabályozott árak összességében alatta maradtak, majd a 2007-08-as számottevő emelésekkel nagyjából elérték az ország gazdasági fejlettségének megfelelő szintet.

Fontos azonban látni, hogy az aggregált szinten a fejlettségnek megfelelő szint mögött jelentős heterogenitás húzódik meg. A gáz- és áramárak közelmúltbeli jelentős emelései nyomán például ezek az árszintek a lakossági szegmensben megközelítették a fejlett EU-tagországok átlagos árszintjét, a termelői szegmensben pedig 2008-ban már feltehetően meg is haladták azt. További jelentős relatív árszint-emelkedés ezért ezekben a szabályozottár-kategóriákban már nem indokolt. Ezekben a szegmensekben az árszabályozás intézményi feltételeit is célszerű megerősíteni annak érdekében, hogy az elmúlt évekre jellemző nagy ugrások a jövőben elkerülhetőek legyenek, az árszintek konvergenciája – amennyiben ez még indokolt – lehetőleg folyamatosan, a gazdasági felzárkózással párhuzamosan menjen végbe.

3-3. ábra: Lakossági gázárak (1995 – 2007)

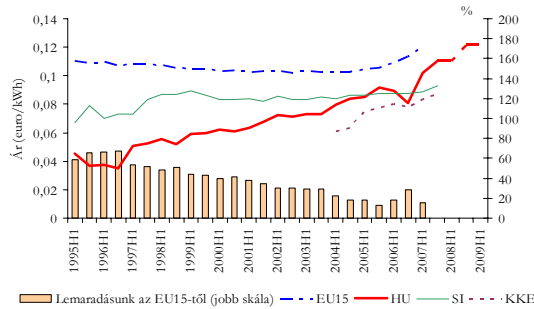


3-4. ábra: Termelői gázárak (1995 – 2007)

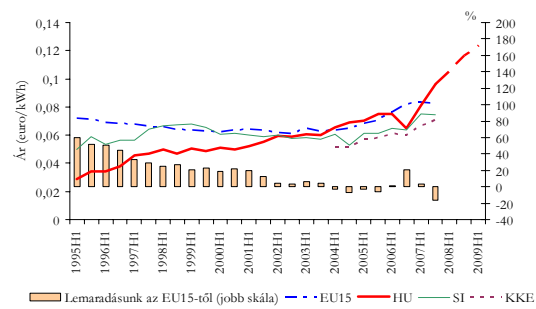


<sup>24</sup> A szabályozott árak előrejelzése nem veszi figyelembe a többi európai ország értékeinek változását, ezért csak hozzávetőleges képet mutat. Ez a probléma nem áll fenn az 1 főre eső GDP előrejelzésénél.

3-5. ábra: Lakossági áramárak (1995 – 2007)



3-6. ábra: Termelői áramárak (1995 – 2007)



Forrás: Eurostat, MNB. A magyar adatoknál a szaggatott vonal MNB előrejelzést jelöl.

Az euroövezetbe belépve az árszint-felzárkózásból adódó inflációs többlet a közös nominális kamat mellett a valutaunió átlagához képest tartósan alacsonyabb reálkamathoz vezet. Ez a reálkamat szint azonban nem különbözik jelentősen a valutaunió kívül maradás esetén feltételezhető kamatszinttől, mivel a piaci várakozásokba beépülő egyensúlyi reálfelértékelődés – ha feltételezzük a fedezetlen kamatparitás összefüggés teljesülését – ceteris paribus a szabadon lebegő rendszerben is csökkentené a hazai reálkamatot. A fedezetlen kamatparitás teljesülése esetén ugyanis két ország közti reálkamat különbség megegyezik a reálárfolyam várt változásának és az elvárt kockázati prémium összegével. A valutaunió belül illetve kívül várható reálkamat szint tehát várható értékben csak a két monetáris rendszerben elvárt kockázati prémiumok különbségéből adódik.

A valutaövezetbe történő belépés egyik fontos, egyszeri hatása tehát az övezetben érvényesülő hozamgörbéhez képesti kockázati prémium megszűnése. A felzárkózó országban a kockázati prémium eltűnése tartósan fennmaradó reálkamat-csökkenéshez vezet. Ez egy gyorsabb egyensúlyi felzárkózási pályát tesz lehetővé, ami fogyasztás-előrehozást, a beruházási aktivitás-erősödést, eszközár-emelkedést és a fizetési mérleg korlát lazulásán keresztül növekvő folyó fizetési mérleg hiányt eredményezhet. (ld. Langedijk és Roeger 2007).

Az alacsonyabb reálkamat ugyanakkor a túlhevülés kockázatát is hordozhatja. A reálkamat differencia elsősorban a külfölddel nem versenyző szektorokat érinti, hiszen egy valutaunióban feltételezhetjük, hogy a külfölddel versenyző szektor termékeinek árváltozási tendenciája nem tér el tartósan a tagok között. Az övezet átlagánál alacsonyabb reálkamat így elsősorban a fogyasztásra, illetve a külfölddel nem versenyző szektor beruházási aktivitására gyakorolt hatásán keresztül erősítheti a ciklus felfele ívelő szakaszát, ami növekvő ár- és bérinflációhoz vezethet. A túlhevüléssel együtt járó magasabb infláció az egyensúlyi ütemet meghaladó reálfelértékelődésen keresztül versenyképesség romlást is eredményez, így előbb-utóbb alkalmazkodási folyamatot indít el.

Az alacsonyabb reálkamatból adódó nagyobb/tartósabb ciklikus ingadozás kialakulásának kockázatát mérsékelheti az inflációs várakozások alacsony szinten való horgonyozottsága. Az egyensúlyinál nagyobb inflációs differenciából fakadó reálfelértékelődés következményeinek ellensúlyozásában pedig a munkaerőpiac rugalmasságának (amelyet külön fejezetben elemzünk) van kulcsszerepe. A munkapiaci alkalmazkodást segítheti, ha a termelékenység növekedési üteme magas, hiszen ebben az esetben a versenyképesség helyreállításához mérsékeltébb bérdinamika lassulásra van szükség, így a nominális bérek lefele merevsége kevésbé jelent effektív korlátot. Az alkalmazkodási folyamatot – amennyiben megfelelő

mozgástér áll rendelkezésre – az automatikus stabilizátorokon keresztül, illetve diszkrecionális anticiklikus lépésekkel a költségvetési politika is segítheti.

### **Az infláció ragadósága Magyarországon**

Az euroövezetbe való belépés utána a közös monetáris politika hatékony működésének alapvető feltétele az inflációs várakozások horgonyozottsága. A közös monetáris politika ugyanis nem tud reagálni az egyedi hatásokra, így kulcsfontosságú, hogy a magyar gazdaságot érő egyedi inflációs hatások ne vezessenek az inflációs többletek tartós emelkedéséhez, így a reálárfolyam félreértelmezéséhez.

Az Európai Központi Bank széles körű kutatást indított az infláció ragadóságát befolyásoló hatások megismerésére Inflation Persistence Network (IPN) néven. Az infláció ragadósága alatt az infláció alkalmazkodási sebességét értjük, azaz egy sokk után mennyi idő után konvergál az infláció a hosszú távú értékéhez. Ez két dologtól függ. Egyrészt attól, hogy a várakozások mennyire horgonyozottak, illetve attól, hogy a gazdasági szereplők az inflációt érő sokkokat milyen mértékben tekintik átmeneti, illetve tartós változásoknak.

Az IPN egyik fontos megállapítása szerint az eurozóna országaiban az infláció a 90-es évek során szignifikánsan csökkent, és mára az inflációs perzisztencia nagyjából az USA-ban tapasztalható mértékűre csökkent. (Gadzinski és Orlandi, 2004). Altissimo és szerzőtársai (2006) szerint az euroövezetben tapasztalt mérsékelt inflációs perzisztencia hátterében az inflációs várakozások horgonyozottsága áll, ami összefügg a monetáris politika nagyobb hitelességével. Ezt a típusú elemzést terjesztette ki négy új EU-tagországra (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) Franta és szerzőtársai (2007). Elemzésük szerint a cseh, a lengyel és a szlovák esetben a sokkok tartósságából eredő inflációs perzisztencia nem nagyobb, mint az eurozóna tagországokban, azonban a várakozások horgonyozottsága Lengyelországban szignifikánsan alacsonyabb. Sajnos Magyarország esetében nem tudták elvégezni a többi országnál alkalmazott strukturális töréseket is megengedő becsléseket. Ezen rugalmas becslési módszer hiányában a becslt inflációs perzisztencia lényegesen magasabb<sup>25</sup>, de az ebből nyert magyar paraméterek összevetése a jelenlegi eurozóna tagországaival félrevezető.

A jobb nemzetközi összehasonlíthatóság érdekében készítettünk egy saját becslést az inflációs folyamat perzisztenciájának értékelésére az ún. Stock és Watson féle módszerrel. (l. 3.1 táblázat). A módszer (ld. Stock és Watson (2007)) azon alapul, hogy az inflációt egy ún. véletlen bolyongást követő trendkomponensre és egy átmeneti sokkra bontja. A trendkomponensre érő sokkok így tartósan megemelik az inflációt, míg az átmeneti sokkok csak a trendinfláció körüli fluktuációt okoznak. A trendkomponensre érő sokkok nagyobb szórása ( $\sigma\epsilon$ ) azt jelenti, hogy az inflációs várakozások kevésbé horgonyozottak.<sup>26</sup> Az átmeneti sokkok jelentőségét a  $\theta$  paraméter mutatja meg.

Becslésünk eredményei az eurozóna tagországokra megerősítik az IPN kutatás tapasztalatait, azaz inflációs várakozások leginkább Franciaországban és Németországban horgonyozottak, míg legkevésbé Portugáliában és Görögországban. Ezzel összhangban Franciaországban leginkább az átmeneti sokkok dominálják az inflációt, míg Portugáliában a permanens sokkok szerepe nagyobb, ami perzisztensebb inflációt eredményez.

---

<sup>25</sup> Az időben változó paraméterű modellek fontosságáról lásd Gadzinski és Orlandi (2004) vagy Darvas és Varga (2007).

<sup>26</sup> A becslési eljárás részletes leírását lásd a Függelékben.

Az új EU-tagországok közül Csehországban és Szlovéniában<sup>27</sup> a várakozások legalább annyira horgonyoztak, mint a korábbi eurozóna tagországokban. A becslési eredmények alapján Lengyelországban, Magyarországon<sup>28</sup> és Szlovákiában a permanens sokkok szintje magas, lényegesen meghaladja az eurozóna bármely tagállamának értékét. Az infláció alakulását befolyásoló sokkokat ezen három országban a gazdasági szereplők nem átmenetinek, hanem tartósnak gondolják, így az infláció perzisztensebb.

**3-1. táblázat: Inflációs várakozások horgonyzottsága**

	Permanens sokkok szórása avg( $\sigma$ )		Átmeneti sokkok jelentősége avg( $\theta$ )	
	1991. I.n.év- 1998. IV. n.év	1999. I. n.év- 2007. III. n.év	1991. I. n.év- 1998. IV. n.év	1999. I. n.év- 2007. III. n.év
Németország	0,385 (2)	0,310 (2)	0,655 (3)	0,773 (2)
Spanyolország	0,542 (3)	0,500 (4)	0,639 (4)	0,656 (5)
Franciaország	0,349 (1)	0,308 (1)	0,735 (1)	0,804 (1)
Görögország	1,127 (6)	0,662 (5)	0,668 (2)	0,649 (7)
Olaszország	0,561 (4)	0,352 (3)	0,539 (6)	0,636 (9)
Portugália	1,045 (5)	0,891 (8)	0,619 (5)	0,651 (6)
Csehország		0,750 (7)		0,732 (3)
Magyarország		1,693 (11)		0,555 (10)
Lengyelország		1,353 (9)		0,421 (11)
Szlovénia		0,675 (6)		0,647 (8)
Szlovákia		1,446 (10)		0,700 (4)

Az infláció perzisztenciájának jelenleg megfigyelhető magas szintje kockázatot jelent a közös monetáris politika hatékony működése szempontjából. Így az eurobevezetés megelőző időszakban a hazai monetáris politika legnagyobb kihívása az inflációs várakozások alacsony szinten történő lehorgonyzása lesz. Az infláció mérséklése, az inflációra vonatkozó maastrichti inflációs kritérium teljesítése az eurobevezetés előfeltétele, de ez nem elegendő ahhoz, hogy az inflációs folyamat jellege is hasonlóvá váljon az eurozóna tagországoihoz. Arra is szükség van, hogy az inflációs ingadozások tartósságáról kialakított kép is változzon, így az inflációs eltérések sokkal gyorsabban korrigálódnak.

Az inflációs folyamat perzisztenciájának változásához hozzájárulhat maga az eurocsatlakozás is, a tartósan alacsony inflációs környezetű gazdasági régióhoz csatlakozás önmagában megváltoztathatja a gazdasági szereplők árazási viselkedését. A korábban belépett tagországoknál valóban megfigyelhetünk ilyen hatást, a permanens sokkok szerepe a legtöbb országban csökkent az euroövezetbe lépve, azaz az inflációs várakozások horgonyzottabbá váltak. Intuitív várakozásnak megfelelően ez a javulás azokban az országokban nagyobb, amelyek az eurobevezetés előtt magasabb inflációs környezettel és

<sup>27</sup> Szlovénia a minta nagyobb részében nem tartozott az euroövezet országai közé, így jelen vizsgálati keretben a bevezetés előtti országokhoz soroltuk.

<sup>28</sup> Magyarország esetében Lendvai (2005) hasonló eredményre jutott. Becslései szerint az új-keynesianus Phillips görbében az előrettekintő tag paramétere ( $\gamma$ ) Magyarországon alacsonyabb, mint az eurozónában, azaz a várakozások kevésbé horgonyoztak.

kevésbé hiteles monetáris politikával rendelkeztek. Ugyanakkor e hatás csak mérsékelte, de nem szüntette meg az országok közötti különbségeket.<sup>29</sup>.

### **Főbb megállapítások és tanulságok**

Az euro bevezetése után a reálgazdasági felzárkózással együttjáró árszint-konvergencia az euroövezet átlagánál tartósan magasabb inflációt fog eredményezni.

Az euroövezetbe belépve a reálkamat nagysága valamelyest csökken. Ahhoz, hogy ez ne okozzon nagyobb ciklikus ingadozásokat, kulcsfontosságú az inflációs várakozások horgonyozottsága és a munkaerőpiac rugalmas alkalmazkodóképessége.

A várakozások horgonyozottsága az új EU-tagállamokban rendkívül különböző. Csehország esetében az infláció alakulásában az átmeneti sokkok szerepe a meghatározó, így a jelenlegi eurozóna tagországokhoz hasonlóan horgonyozottak az inflációs várakozások. A magyar inflációs folyamatokat érő sokkokat a gazdasági szereplők tartósnak gondolják, az inflációs várakozások nem horgonyozottak. Magyarországhoz az inflációs perzisztenciát tekintve legközelebbi eurozóna-tagállam Görögország és Portugália. Elemzésünk szerint az eurozóna-csatlakozás során a várakozások várhatóan horgonyzottabbá válnak, azonban Magyarország esetében még az eurobevezetés előtti görög vagy portugál paraméterek eléréséhez is az inflációs várakozások további horgonyzása szükséges.

### **Hivatkozások**

Altissimo, F., Ehrmann, M. és Smets, F. (2006). 'Inflation Persistence and Price-setting Behaviour in the Euro Area - A Summary of the IPN Evidence', Occasional paper series no. 46 / June 2006

Darvas, Zs. és Szapáry Gy. (2008): 'Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies', European Economy. Economic Papers No. 304.

Darvas, Zs. and Varga, B. (2007). 'Inflation persistence in the euro-area, US and new members of the EU: Evidence from time-varying coefficient models', Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 2006 137, Money Macro and Finance Research Group.

Égert, B. (2007), 'Real Convergence, Price Level Convergence and Inflation Differentials in Europe', Oesterreichische Nationalbank Working Paper No.138.

Langedijk, S. és W. Roeger (2007): 'Adjustment in EMU: A model-based analysis of country experiences', European Economy. Economic Papers No. 274.

Lendvai, J. (2005) 'Hungarian Inflation Dynamics', Occasional Papers No 46., November 2005, Magyar Nemzeti Bank

Franta, M. Saxa, B. and Šmídková, K. (2007) 'Inflation Persistence In Euro Area and New EU Member States', ECB Working Paper Series, no 810 / September 2007

Gadzinski, G. és Orlandi, F. (2004). 'Inflation persistence in the European Union, the Euro Area and the United States', ECB Working Paper Series, No. 414, November 2004

Stock, J. and Watson, M. (2007). "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 39 (February), pp. 3-34.

---

<sup>29</sup> A tartós és az átmeneti sokkoknak az infláció dinamikájában játszott megváltozott szerepét formális tesztek is megerősítik (lásd: Függelék). Mind az infláció dinamikájában, mind pedig az inflációt befolyásoló sokkokban töréspontot találtunk az eurobevezetés közelében

## 4. Az euro külkereskedelem-bővítő hatása: első tapasztalatok az euroövezetben

2002-es elemzésünkben a közös valuta számszerűsíthető előnyei között nagy súllyal szerepelt a külkereskedelem bővülése nyomán keletkező növekedési többlet. Míg a többi akkor azonosított előny<sup>30</sup> esetében nincs nyomós okunk arra, hogy felülvizsgáljuk az eredményeinket, a külkereskedelem-bővülés esetében van új információnk, hiszen az euroövezet ilyen irányú eddigi tapasztalatai már elérhetőek.

2002-es becslésünk szerint Magyarország euroövezeti tagokkal való kereskedelme a közös valuta hatására hosszú távon akár 75%-kal bővíthet, ami a GDP hosszú távú növekedési ütemét 0,55-0,76%-kal emeli. Becslésünk Rose és van Wincoop (2001) empirikus modelljén alapult. Rose (2000) korábbi, ad-hoc gravitációs modelljével szemben ez már egy mikroalapú gravitációs külkereskedelmi modell volt, kiegészítve egy valutaunióra vonatkozó dummy változóval. Ez a modell az euro bevezetése után várható euroövezeten belüli kereskedelem növekedését 58%-osra becsülte, ami jóval kisebb volt, mint Rose nagy visszhangot kiváltó korábbi becslései, melyek szerint a közös valuta triplájára növelheti a valutaövezeti tagországok közötti külkereskedelmet.

A valutaunió külkereskedelmi hatására vonatkozó, Rose (2000) által generált élénk vitában az euroövezet tapasztalatait még nem lehetett figyelembe venni, hiszen az európai monetáris unió csak 1999-ben kelt életre. Azóta azonban jó néhány év eltelt, ami lehetővé tette, hogy az ex ante becsléseket lassan elkezdjük ex post is értékelni. Baldwin (2006) rendkívül átfogó és kiváló összefoglalását adja nemcsak a Rose cikkek által generált elméleti és módszertani vitáknak, hanem az eurozóna külkereskedelmének bővülésére vonatkozó első empirikus vizsgálatoknak is. Az utóbbiakat összegezve arra a megállapításra jut, hogy az eurónak egyértelműen volt a tagállamok közötti kereskedelmet bővítő hatása, ennek mértéke azonban kicsi, Baldwin saját értékelése szerint 5 és 10% közötti.

A felsorolt empirikus vizsgálatok mintaidőszaka azonban általában 2002-ben véget ért, és Baldwin maga is megjegyezte, hogy az elkövetkező évek adatai alapján a becslés változhat, akár meg is duplázódhat.

Ez utóbbi sejtést jól illusztrálja Flam és Nordström (2003, 2006) becslési eredményeinek időbeli változása. Az eredeti vizsgálat (Flam és Nordström, 2003) még egyike volt azoknak, amelyeket Baldwin áttekintett, sőt ez volt az általa módszertanilag leginkább korrektnek tartott – és emiatt vélhetően a legnagyobb súllyal figyelembe vett – elemzés. Ebben a szerzők 2002-ben zárulót (azaz a közös valutának csak az első négy évét tartalmazó) mintaidőszakon becsülték az euro külkereskedelmet bővítő hatását. Ezen a mintaidőszakon 8, illetve 15%-os bővülést találtak, attól függően, hogy viszonyítási alapul a három kimaradt EU-tagországot (Dániát, Nagy-Britanniát és Svédországot) vagy az ezeken kívül még nyolc fejlett OECD-tagországot tartalmazó csoportot használták-e. A következő, három évvel később végzett vizsgálatuk (Flam és Nordström, 2006) mintaidőszaka már 2005-ig tartott, azaz az euro első hét évét ölelte fel: itt a szerzők már magasabb, a 2003-2005-ös időszakra 21, illetve 26%-os átlagos külkereskedelem-bővülést becsültek, a kontrollcsoporttól

---

<sup>30</sup> A főbb egyéb előnyök a tranzakciós költségek csökkenése, reálkamat-csökkenés növekedési hatása, ciklikus ingadozás csökkenéséből származó jóléti nyereség és a pénzügyi fertőzéseknek való kitettség mérsékléséből származó nyereség voltak.

függően.<sup>31</sup> Emellett azt is kimutatták, hogy az euro külkereskedelem-bővítő hatása időben növekedett: 2003-2005-ben szignifikánsan magasabb volt, mint 1999-2002-ben.

Jelenleg Flam és Nordström (2006) a legfrissebb és legmegbízhatóbb becslés az európai közös valuta külkereskedelem-bővítő hatására. A becsült hatás jóval kisebb, mint a Rose és van Wincoop (2001) által becsült 58%. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy az utóbbi becsléshez nem tartozott időhorizont: csak a teljes hatás mértékére vonatkozott, arra nem, hogy ez 5, 10 vagy 20 év alatt fog jelentkezni. Ha azt feltételezzük – ahogy azt a 2002-es MNB-tanulmányunkban tettük –, hogy a teljes hatás 20 év alatt, egyenletes bővülés mellett fog kibontakozni, akkor a hetedik évben még csak 17%-os külkereskedelem-bővülést várnánk, ami alatta marad Flam és Nordström (2006) hasonló időszakra vonatkozó becslésének. A külkereskedelem-bővülés időbeli lefutása továbbra is bizonytalan, annyit azonban Flam és Nordström (2006) eredményei alapján már tudunk, hogy nem azonnal bontakozik ki a hatás: az általuk vizsgált első hét év során legalábbis számottevő bővülést találtak. Az euroövezet eddigi tapasztalatai alapján nem zárható ki tehát, hogy hosszabb távon a Rose és van Wincoop által 2001-ben becsült, 60% körüli külkereskedelem-bővülés valósul meg. Az sem zárható azonban ki, hogy a bővülés a jelenlegi szinten befejeződik: ebben az esetben a becsült hatás körülbelül egyharmada valósulna meg.

Mindennek számunkra azért van nagy jelentősége, mert a Magyarországon várható külkereskedelem-bővülésre és az ebből származó növekedési többletre 2002-ben Rose és van Wincoop modellje alapján adtunk becslést. Mint fentebb írtuk, az euroövezet eddigi tapasztalatai nem feltétlenül cáfolják a modell által becsült felső értéket (ez a teljes hatás kibontakozásának időhorizontjától függ), azonban lehetőséget adnak arra, hogy Magyarország esetében a becsült értékek alsó határát konzervatívabb módon, az euroövezetben eddig lezajlott külkereskedelem-bővülés mértékének megfelelően határozzuk meg, ami a teljes becsült hatásnak körülbelül az egyharmada. Ez az euroövezettel való kétoldalú külkereskedelem-bővülésben 25%-os alsó és 75%-os felső becslést jelent. Jól látható, hogy a becsült külkereskedelem-bővülés még a konzervatívabb esetben is számottevő.

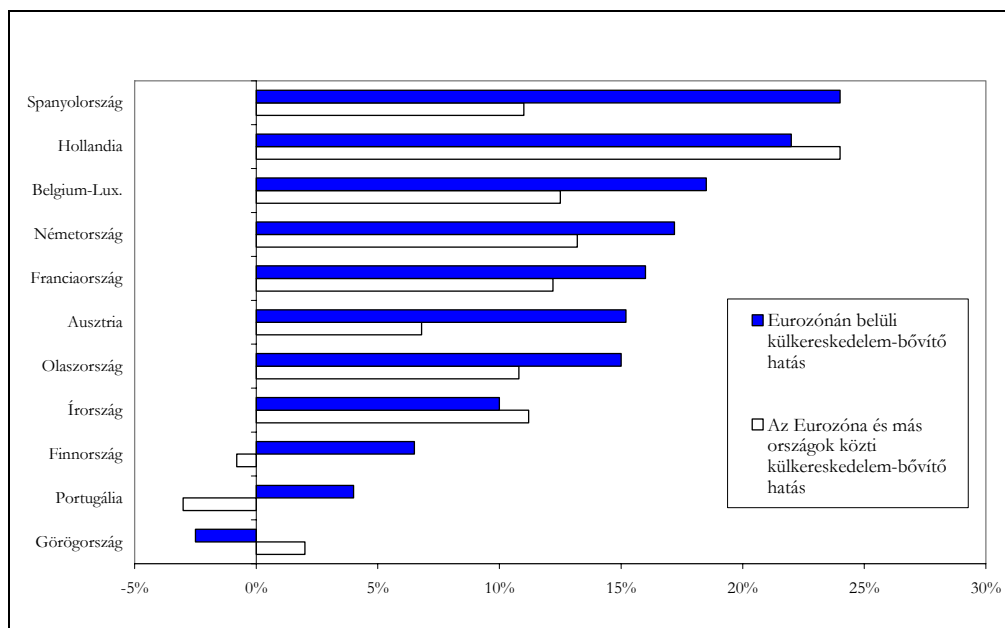
Az euroövezet eddigi tapasztalatai alapján az átlagos külkereskedelem-bővülési hatáson túl több figyelemre méltó stilizált tény is ki lehet emelni, elsősorban arról, hogy a bővülés hogyan oszlik meg földrajzilag és az egyes iparágak között. Ezekből ugyanis a Magyarországon várható hatással kapcsolatban levonhatók olyan kvalitatív következtetések, amelyek árnyalhatják a korábban felvázolt kvantitatív becslést.

Az első érdekes stilizált tény, hogy az euro következtében lezajlott külkereskedelem-bővülés mértéke egyáltalán nem egyenletesen oszlott el az euroövezet egyes tagországai között, legalábbis az első négy évben tapasztaltak alapján.

---

<sup>31</sup> A két kontrollcsoport csak kismértékben tér el a Flam és Nordström (2003) által használtaktól: a nagyobb csoportban a kívül maradó 3 EU-tagország mellett itt csak 7 fejlett OECD-tagország szerepel.

4-1. ábra: Az euro külkereskedelem-bővítő hatása országok szerint



Forrás: Baldwin és Taglioni (2004), Micco, Stein és Ordenezre (2003), 8. táblázat nyomán.

A legnagyobb bővülést a korábbi „német márka-blokk”, azaz Németország és a Benelux államok regisztrálták (ld. Micco, Stein és Ordenez, 2003). Ez egy kereskedelmileg már eleve szorosan integrált és már az euro előtt szoros árfolyamrögzítést folytató régió, így némileg meglepő, hogy a közös valuta előnye itt jelentkeztek a legmarkánsabban. Baldwin (2006) szerint az egyik lehetséges magyarázat az, hogy az eleve szoros integráltság miatt az e régióban működő cégek tudtak a leggyorsabban élni a külkereskedelem euro bevezetésével csökkenő fix költsége nyújtotta lehetőséggel. Ez azt is jelentheti ugyanakkor, hogy idővel a többi euroövezeti országban is erősödik majd a hatás. Figyelemre méltó az is, hogy a közös valuta külkereskedelem-bővítő hatása (Spanyolország kivételével) a „periférikus” eurozóna-tagországokban (Portugália, Görögország, Írország, Finnország) a legalacsonyabb. Ez is arra utal, hogy a földrajzi távolság, illetve az (ebből is fakadó) induló integráltság nagy szerepet játszhat abban, hogy mekkora lesz az euro külkereskedelem-bővítő hatása, vagy legalábbis mennyire gyorsan jelentkezik ez a hatás.

Mit jelent mindez a magyar külkereskedelemre gyakorolt várható hatás szempontjából? Magyarország egyfelől – szigorúan vett földrajzi értelemben – periférikus euroövezeti tagállam lesz (bár a földrajzi távolság az eurozóna „magjától” nem olyan nagy, mint az említett periférikus országok esetében). Másfelől azonban a „német márka blokk-kal”, elsősorban Németországgal, valamint az e blokk „külső gyűrűjébe” tartozó Ausztriával és Olaszországgal – ahol az euro külkereskedelem-bővítő hatása átlagos volt – már most nagyon szorosan integrált.<sup>32</sup> Mindezek alapján valószínűsíthető, hogy az euro hatására Magyarországon lezajló külkereskedelem-bővülés nem fog jelentősen elmaradni az átlagostól.

<sup>32</sup> A Németországgal való külkereskedelem (export+import a GDP arányában) 2006-ban Magyarország esetében nagyobb volt (38%), mint akár Hollandia (28%), akár Belgium (34%) esetében.

Baldwin, Skudelny és Taglioni (2005) illetve Flam és Nordström (2006) az euro külkereskedelem-bővítő hatásában jelentős különbségeket találnak egyes iparágak között. Az általános tendencia az, hogy a magasabb feldolgozottságú termékek esetében a közös valuta kereskedelem-bővítő hatása nagyobb. Flam és Nordström (2006) gyakorlatilag nem talál ilyen hatást a mezőgazdasági termékek, a low-tech és nagy nyersanyagigényű iparágak, pl. az élelmiszer-, textil-, cipő-, papír- és kőolajipar termékei esetében. A legnagyobb hatást olyan iparágakban találják, ahol a végső árban alacsony a nyersanyag-tartalom aránya, például a gyógyszeripar, gumi- és műanyagipar, gépipar és járműipar esetében. Mint azt az 1. fejezetben (1-5. ábra) bemutattuk, Magyarországon az exportszerkezetben a high-tech termékek aránya magasabb, a kimondottan alacsony technológiai szintű termékeké pedig alacsonyabb, mint az euroövezet átlagában. A magyar exportszerkezet tehát egy olyan tényező, ami azt valószínűsíti, hogy a közös valuta külkereskedelem-bővítő hatása Magyarországon erőteljesen (akár az euroövezet átlagánál is jobban) érvényesülhet.

További említésre méltó stilizált tény, hogy az euro meglepő módon nem csak az euroövezeti tagállamok közötti kereskedelmet lendítette fel, hanem az euroövezet és az azon kívüli országok közötti kereskedelmet is, még hozzá mindkét irányban. E hatás becslést mértéke azonban elmarad az euroövezeten belüli hatásától, Flam és Nordström (2006) becslése szerint például körülbelül feleakkora. Ez a jelenség azonban még így is meglepő, hiszen a közös valuta hatásaként inkább arra lehetett számítani, hogy a valutaövezeten belüli importőrök nagyobb mértékben váljanak – a valutaváltási és fedezési költségek eltűnésével versenyképesebbé váló – valutaövezeten belüli beszállítókra. Ilyen típusú kereskedelem-eltérítés azonban aggregált szinten a tapasztalatok szerint nem történt, sőt éppen ellenkező folyamat játszódott le. A jelenségre egyelőre csak spekulatív magyarázatok születtek; általánosságban talán annyit lehetne mondani, hogy úgy tűnik, az euro bevezetése nem csak preferenciális (csak a többi tagország felé irányuló), hanem bizonyos mértékben egyoldalú kereskedelmi liberalizációt is jelentett. A különálló valuták eltűnésével az exportálás fix költségei nemcsak a tagországok között, hanem külső exportőrök számára is csökkentek, ezért azok disztribúciós egységeket hozhattak létre az euroövezeten belül. Az euroövezeten belüli termelők számára kevésbé költségessé vált az inputok beszerzése a társ-tagországoiktól, versenyképesebbé váltak, ez magyarázhatja az eurozónából kifelé irányuló export növekedését.

Releváns lehet továbbá az a megfigyelés is, hogy a külkereskedelem közös valuta hatására bekövetkezett bővülése jóval nagyobb volt az extenzív, mint az intenzív dimenzióban. Ez azt jelenti, hogy a tagországok közötti kereskedelemben ugrásszerűen nőtt az olyan termékek aránya, amelyekkel korábban nem, vagy nem folyamatosan kereskedtek. Flam és Nordström (2006) becslése szerint az extenzív dimenzióban az euro hatása háromszor akkora volt, mint az intenzív dimenzióban, ezzel a teljes hatás körülbelül egynegyede köszönhető az új termékek külkereskedelemben való felbukkanásának. A jelenség mögött valószínűleg az állhat, hogy sok, korábban csak a hazai piacra termelő (tipikusan kis- és közép-) vállalat számára a tranzakciós költségek csökkenésével profitábilissá vált az export. Magyarország esetében nehéz megítélni, hogy milyen exportpotenciál rejlik a kis- és középvállalati szektorban. A szektor Nyugat-Európához viszonyított kis súlya a hozzáadott értékben mindenesetre azt sejteti, hogy az extenzív dimenzióban valószínűleg alacsonyabb lesz az export bővülése, mint az a jelenlegi euroövezeti országokban tapasztalható. Az extenzív *import* ugyanakkor hasonlóan bővíthet. Összességében az extenzív/intenzív bővüléssel kapcsolatos euroövezeti tapasztalatok a korábbi tényezőkkel ellentétben inkább óvatosságra intenek a Magyarországra vonatkozó becslést illetően.

Az euro külkereskedelem-bővítő hatására vonatkozó empirikus irodalom mindezidáig a hatás detektálására és mértékének megbecslésére fókuszált. Arról, hogy a közös valuta milyen mechanizmusokon keresztül fejti ki külkereskedelem-bővítő hatását, egyelőre sokkal homályosabb a kép. Ahogy Baldwin (2006) fogalmazott, az ezzel foglalkozó tanulmányoknak a jövőben túl kell lépni a *mekkora* kérdésén, és sokkal inkább a *hogyan*-ra kell koncentrálniuk, az utóbbit pedig leginkább *mikroszinten* lehet tetten érni. A mechanizmus pontosabb megismerése sokat segíthet abban, hogy Magyarország, illetve az újonnan csatlakozott országok alaposabban mérlegelni tudják a közös valutából ezen a csatornán keresztül várható előnyöket.

2002-es tanulmányunkban részletesen körüljártuk a külkereskedelem-bővülés és a növekedés összefüggését. Mint leírtuk, az elmélet (itt leginkább az endogén növekedésméletről van szó) általában pozitív kapcsolatot talál a nyitottság és a hosszútávú növekedés között, de a mechanizmust illetően korántsem egyöntetű: a háttérben állhat pl. technológiatranszfer, a know-how átvétele vagy a növekvő verseny. A kapcsolat vizsgálatában inkább az empirikus munkák dominálnak, ezek közül a korábbi tanulmányban Frankel és Rose (2000) becslését említettük, amely szerint a nyitottság minden 1 százalékpontos emelkedése az egy főre jutó GDP 1/3 százalékpontos növekedését eredményezi 20 éves horizonton. 2002-ben Rose és van Wincoop modelljével becsültük a várható növekedési hatást, akkori eredményeink szerint Magyarországon az euro hatására nagyjából 75%-os külkereskedelem-bővülés várható, ami 16% körüli hosszú távú GDP-többlettel jár, 0,75 százalékpontos növekedési többletet eredményezve 20 éves horizonton. Kérdés, hogy az európai tapasztalatok alapján érdemes-e módosítanunk korábbi becslésünkön. Tény, hogy az euroövezet növekedése látványosan nem gyorsult fel a közös valuta bevezetése óta, azonban ebből korai lenne még messzemenő következtetéseket levonni a külkereskedelem növekedésre gyakorolt hatását illetően. Magyarországra vonatkozó újabb számszerű becsléssel érdemes megvárni az első olyan empirikus elemzéseket, amelyek már közvetlenül a bővülő euroövezeti külkereskedelem növekedési hatásával foglalkoznak. Addig is – zárójelbe téve korábbi számszerű becslésünket – a külkereskedelmi csatornán keresztül jelentkező növekedési hatásról annyit mondhatunk, mint magáról a külkereskedelem-bővülésről: számottevő lesz, de nem zárható ki, hogy kisebb, mint korábban vártuk.

Összefoglalva, az euro az 1999-es bevezetése óta jelentős – a legfrissebb becslések szerint 20-25%-os – külkereskedelem-bővülést generált az euroövezeten belül. A hatás időben növekvő és egyelőre még nem eldönthető, hogy véget ért-e. A külkereskedelem-bővítő hatás nem egyenletesen jelentkezik, legnagyobb mértékben ezidáig Németországban és a vele szoros integrációban lévő országokban, illetve a magas feldolgozottsági szintű termékek körében érvényesült. Mivel Magyarországnak a német gazdasággal való kereskedelmi integrációja rendkívül magas, exportszerkezetében pedig az euroövezet átlagánál nagyobb a magas technológiai szintű termékek aránya, a magyar gazdaságban várhatóan erőteljesen érvényesülhet az euro külkereskedelem-bővítő hatása.

Az euroövezet eddigi tapasztalatai nem cáfolják annak a modellnek az érvényességét, amellyel 2002-ben a Magyarországon várható külkereskedelem-bővülést próbáltuk megbecsülni, de konzervatívabb alsó becslést indokolnak. Mivel a növekedésre gyakorolt hatásról az euroövezetet illetően még nem születtek *ex post* elemzések, a Magyarországon várható többletnövekedésről egyelőre annyit mondhatunk, hogy számottevő lesz, de kisebb lehet, mint korábban vártuk.

## Hivatkozások

Baldwin, Richard (2006) "The euro's trade effect", Working Paper Series 594, European Central Bank

Baldwin, Richard, Frauke Skudelny és Daria Taglioni (2005) "Trade effects of the euro - evidence from sectoral data," Working Paper Series 446, European Central Bank

Flam, Harry és Hakan Nordstrom (2003) "Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates," Institute for International Economic Studies, Stockholm.

Flam, Harry és Hakan Nordstrom (2006) "Euro Effects on the Intensive and Extensive Margins of Trade", CESifo Working Paper No. 1881

Micco, Alejandro, Ernesto Stein és Guillermo Ordoñez (2003), "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU," *Economic Policy*, Vol. 18 (October), pp. 315–43.

Rose, Andrew K. (2000) "One Money, One Market: Estimating The Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15 (April), 7-45.

Rose, Andrew K. és E. van Wincoop (2001) "National Money as a Barrier to Trade: The Real Case for Monetary Union", *American Economic Review* 91-2, 386-390.

## 5. Néhány korábban csatlakozott ország tapasztalata a monetáris unióban

Magyarország felkészüléséhez és a belépés időzítéséhez hasznos az EMU eddigi tapasztalatainak értékelése. Ehhez kézenfekvő, hogy a hozzánk fejlettség és makrogazdasági problémák szempontjából hasonló országok teljesítményét értékeljük. Feltételezzük, hogy azok a kihívások, amelyek őket érték a konvergencia periódus és a belépést követő évek során, illetve az azokra adott válaszaik tanulságosak számunkra.

Az összehasonlításához 4 országot választottunk ki: Portugáliát, Spanyolországot, Olaszországot és Görögországot (közkeletű elnevezéssel: a *ClubMed-országokat*). Olaszország egy főre jutó jövedelem és méret alapján hazánkhoz és a többi három országhoz képest nagy és fejlett ország, de makrogazdasági és strukturális problémái miatt mégis érdekes a számunkra. A többi három ország a jövedelmi szintjét tekintve (bár még mindig fejlettebbek) és a makrogazdasági problémák miatt is közelebb áll Magyarországhoz. Mind a négy ország lemondott az önálló monetáris politikáról (Görögország csak 2001-ben, a többiek az EMU indulásakor, 1999-ben) a hitelesebb, ám központosított közös monetáris politika kedvéért.

Közös volt ezekben az országokban, hogy a monetáris unióhoz való csatlakozáshoz a korábban magas inflációs rátájukat az árstabilitás közelébe kellett mérsékelniük, és költségvetési deficitjüket is csökkenteniük kellett. Így tehát mind a piaci szereplőknek, mind pedig a gazdaságpolitikának alkalmazkodnia kellett az EMU-n belüli gazdasági környezethez. Ebben az alkalmazkodásban, mint láttuk, kulcsszerepe van a piacok rugalmas működésének, a szereplők stabilitásorientált viselkedésének, és a termelékenység legalább kielégítő emelkedésének.

### 5. 1. A ClubMed-országok makrogazdasági teljesítménye

#### Felzárkózás

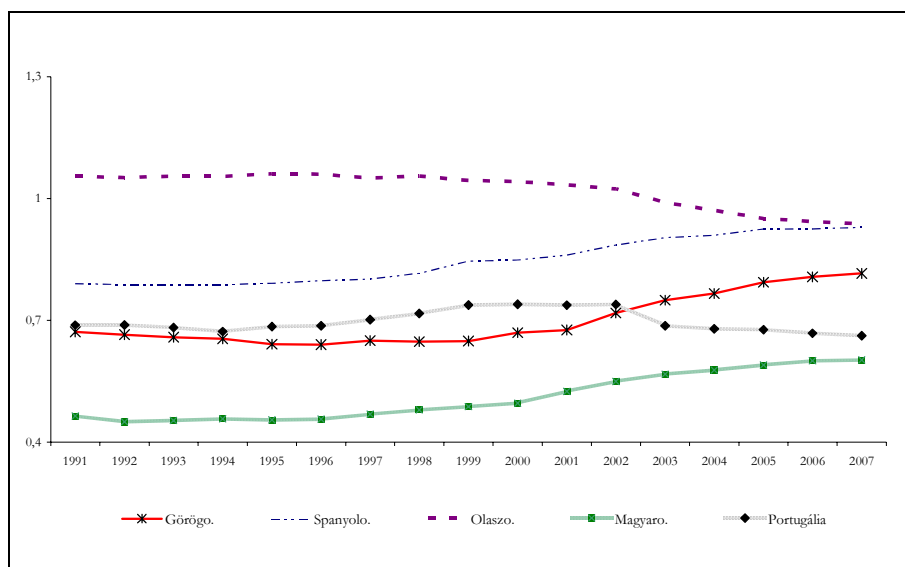
A vizsgált országok jövedelmi szintje – Olaszországot kivéve - jelentősen elmarad az EMU-átlagtól. Ezért számíthatunk arra, hogy gyorsabb növekedéssel és ennek megfelelően az EMU-átlagot némileg meghaladó inflációval szembesülnek (kivéve Olaszországot, amelynek fejlettsége az EMU-átlag körül alakult a belépéskor). Az EMU-belépést követően Portugália egy „túlfűtöttség-túlhűtöttség” ciklust élt át, azaz a kezdetben nagyon gyors felzárkózás megakadt és visszafordult. Olaszország nem nőtt nagyon gyorsan, majd ez is lelassult. Spanyolország Portugáliánál és Görögországnál magasabb szintről folytatta a konvergenciát, de itt jelentős kockázat a lassulás: a folyó fizetési mérleg hiánya<sup>33</sup> nagy, és a

---

<sup>33</sup> A fizetési mérleg jelentősége módosul az EMU-ban résztvevő országok esetében. A gazdasági integráció következtében a fizetési mérleg hiánya nagyjából a többi résztvevő országgal szemben alakul ki egy valutaövezeten belül és csak egy kisebb része az EMU-n kívüli országokkal szemben. Mivel közös valutát használnak az országok, az egyenlegnek árfolyamhatása nincs: a más valutákkal szembeni árfolyamra az EMU egésze fizetési mérleg egyenlegének van hatása. Egy ország nagy hiánya például nem okoz leértékelődést, azonban nem is vált ki magatartási változást a szereplőkben az árfolyamon keresztül és természetesen valutaválság sem alakulhat ki. Ha egy ország deficitese a többiekkel szemben, akkor ennek a hatása abban jelentkezik, hogy a vállalati, a lakossági és esetleg a közületi szektora eladósodik. Ezeknek a szereplőknek a hitelkockázata nő meg, miközben az árfolyamkockázata megszűnik. A jelen összefüggésben a fizetési mérleg hiánya vagy monetáris unióban belül a háztartási és vállalati szektorok eladósodása egy mutatója lehet a

növekedés az átlagnál jobban támaszkodott az ingatlanpiaci fellendülésre. Görögország késlekedett a csatlakozással, de eddig pozitív meglepetések sorát produkálta: a gyors növekedés nem állt meg, és a vészesen növekvő költségvetési hiányt is sikerült mérsékelni. Egyelőre tehát két ország okoz csalódást, kettő kockázatos, és ebből az egyik kedvező meglepetés.

5-1. ábra: Egy főre jutó GDP vásárlóerő paritáson (PPS, EMU13 =1)



Forrás: AMECO.

## A gazdaság iparági összetétele

A vizsgált országok gazdaságainak ágazati szerkezete eltér az EMU-átlagtól abban, hogy kisebb a high-tech termelő ágazatok aránya, és nagyobb a szolgáltatásoké, amelyek viszont nem a high-tech-et használó szektorok közül kerülnek ki, hanem a hagyományos, főleg a régióra jellemző turizmust jelentik. Azaz, a nemzetközi versenyképesség és a termelékenység gyors növekedése szempontjából nem előnyös (lásd 1.1 fejezetet). Portugália esetében még az iparon belüli iparági szerkezet is eltér az EMU átlagától (1-1. ábra). Hasonló mondható el a fejlett információs technológiát (ICT) használó ágazatok arányáról is. Ezért a jövőben a múlthoz hasonlóan versenyképességi és termelékenységi sokkok veszélyeztetik a felzárkózásuk folyamatát. Az első dimenzióban Magyarország jobban áll a ClubMed-nél és az OECD/EU-átlagnál, de a másodikban nem érünk el jó helyezést.

## Infláció

A vizsgált országok közül gyakorlatilag mindegyikben magasabb maradt az infláció az EMU-átlagnál a belépést követően. Ugyanakkor látható, hogy közel maradt ahhoz, tehát

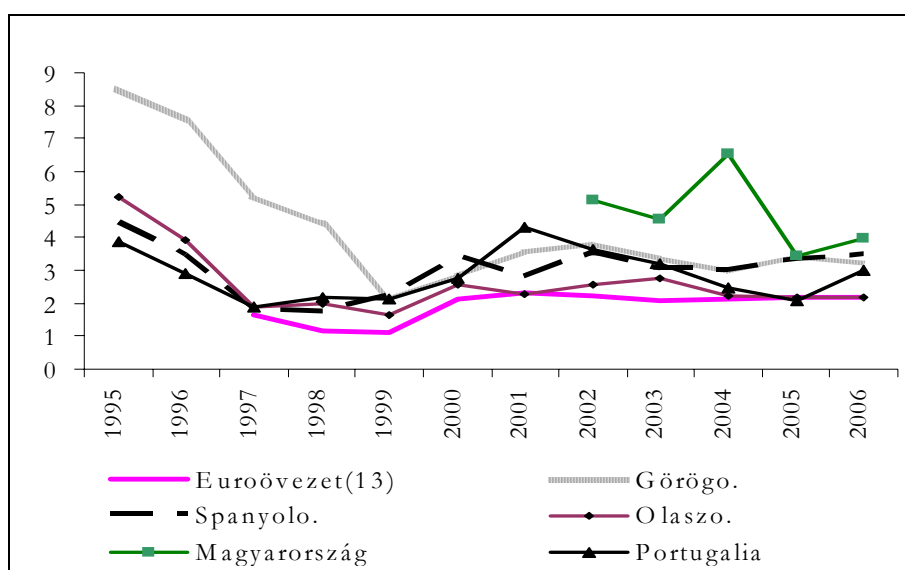
---

versenyképesség viszonylagos alakulásának. Ez azonban önmagában tökéletlen mutató, mert más tényezők is alakítják azt: például optimista jövedelmi kilátások mellett előre eladósodhatnak a szereplők, amit alátámaszthat éppen a versenyképesség javulása is. Ez főleg a gyorsan felzárkózó országokban jellemző. Ezért fontos a hiány mértéke mellett az összetétele is (pl. hogy fogyasztással vagy beruházással párosul-e).

nem volt visszatérés a megelőző évek közepesen magas inflációs rátájához. Ennyiben tehát konvergenciáról lehet beszélni.

A magasabb inflációt igazolhatja részben a jövedelmi szintben bekövetkező felzárkózás (Balassa-Samuelson hatás), de ennek mértékét a becslések kisebbre teszik, mint a tényleges különbséget.<sup>34</sup> További indok lehet a gazdaságok ciklikus helyzetének különbsége az EMU-val szemben. Ám látható, hogy azokban az országokban is magasabb maradt az infláció, ahol azt sem a ciklus, sem a felzárkózás nem indokolhatja a gazdaság lelassulása miatt (Portugália, Olaszország); ahol pedig gyorsabb a növekedés, ott erőteljes hitelkiáramlással és fogyasztásnövekedéssel párosul, miközben a beruházási kiadások alacsonyabbak az EMU-átlagnál (Görögország, 2001-ig Portugália, és Spanyolország; utóbbiban a beruházások magas ütemét a lakáspiaci fellendülés magyarázza).

5-2. ábra: HICP fogyasztóiár-index (%)



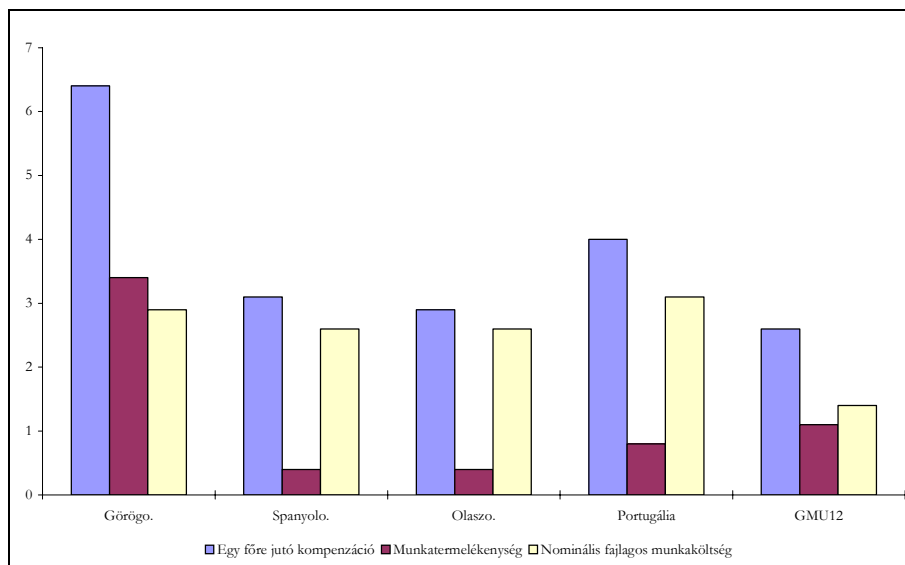
Forrás: AMECO.

### Termelékenység és folyó fizetési mérleg

A termelékenység három országban lassabban nő az EMU átlagánál, miközben a nominális bérek és egyéb keresetek (kompenzáció) gyorsabban emelkednek. Ennek eredményeként a bérek oldaláról tartósan magasabb az inflációs nyomás az EMU átlagánál. Görögországban az utóbbi években az EMU-átlagot jóval meghaladta a termelékenység növekedése, ám még ezt az ütemet is felülmúlta a nominális bérek növekedési üteme. Így a bérinflációs nyomás Görögországban is megfigyelhető.

<sup>34</sup> Lommatzsch *et al.* (2004).

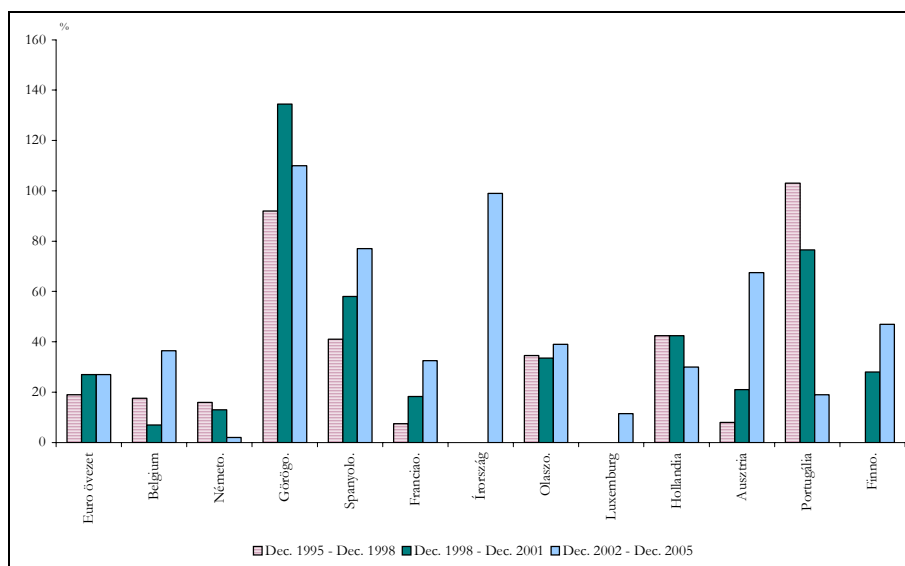
**5-3. ábra: Bérinfláció és munkatermelékenység 1999-2006 között**  
(éves átlagos növekedési ütem, %)



Forrás: European Commission. *Labour Market and Wage Developments in 2006* (2006b).

A hitelállomány növekedése jelentősen meghaladta az EMU átlagát a ClubMed-országokban. Ez Olaszország kivételével erősítette a makrogazdaság sérülékenységét, mert hozzájárult a külső egyensúly romlásához; Spanyolországban pedig az ingatlanárak gyors növekedéséhez is.

**5-4. ábra: A lakossági hitelállomány növekedési üteme az EMU-ban**



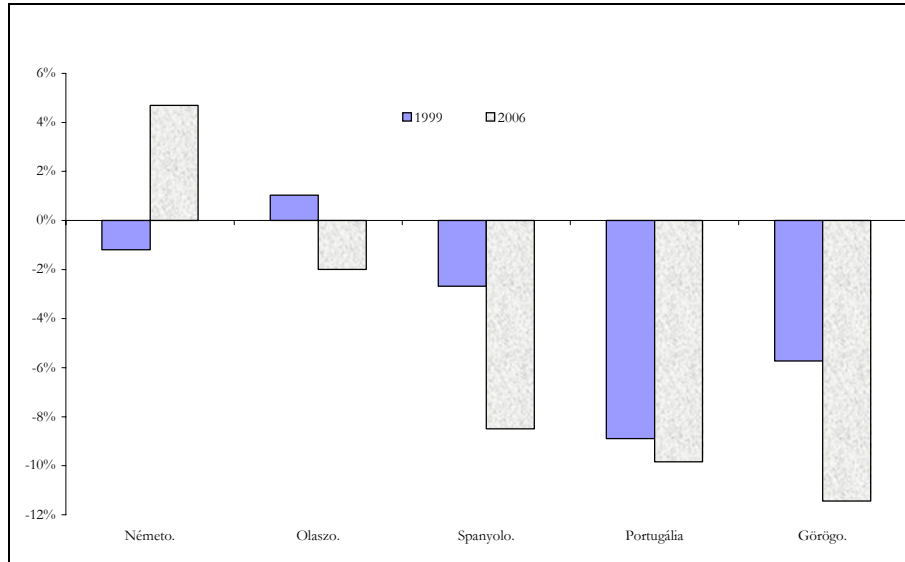
Forrás: European Commission. *The European Economy 2006 Review* 57. o. (2006c).

### Folyó fizetési mérleg

A négy országban a nagy és romló folyó fizetési mérleg hiányát főleg a romló külkereskedelmi egyenleg okozza. Ezt a romló költség-versenyképesség jól magyarázza.

Olaszország versenyképessége is romlik, ott azonban a lassú növekedés miatt a külkereskedelmi egyenleg nem romlott a többihez hasonló mértékben.

5-5. ábra: Folyó fizetési mérleg hiánya a GDP százalékában

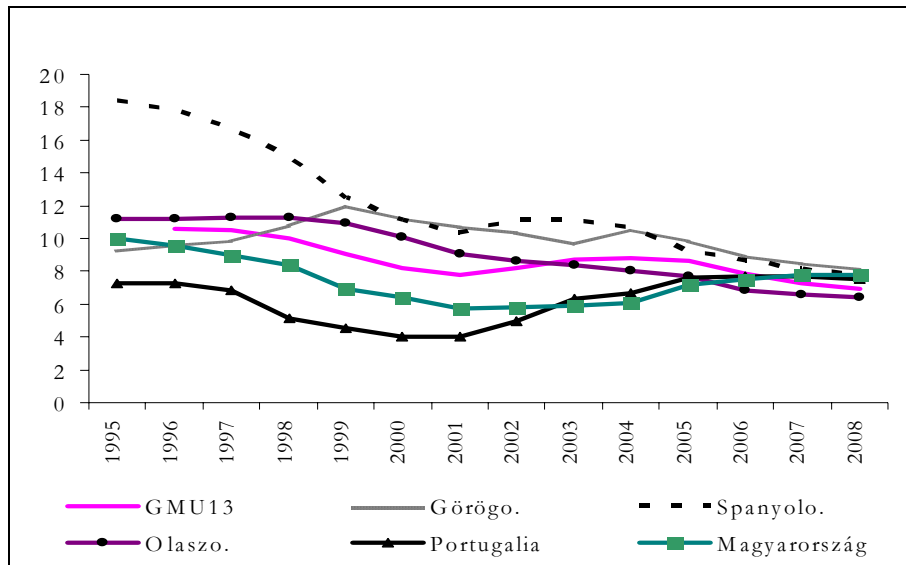


Forrás: AMECO.

### Munkanélküliség és foglalkoztatás

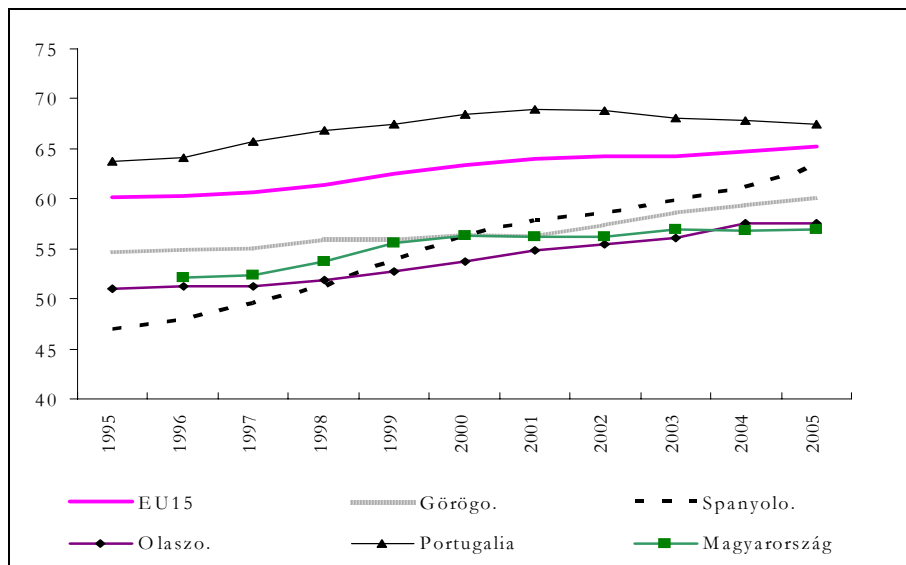
A vizsgált országok közül három az EMU-átlagnál rosszabbul teljesít a munkaerő felhasználás területén. A munkanélküliség az utóbbi években közel került az EMU átlagához; Portugáliában alacsonyabb szintről az EMU-átlag fölé emelkedett a stagnálás éveiben. Portugáliát kivéve azonban az aktivitási arány alacsonyabb maradt az EMU átlagánál. A foglalkoztatási helyzet javulása nagyrészt a részmunkaidős munkahelyek keletkezésének a következménye. Emellett az összehasonlítás alapjául szolgáló EMU-átlag is meglehetősen magas munkanélküliséget és alacsony foglalkoztatást jelent az utóbbi évek javulása ellenére.

5-6. ábra: Munkanélküliség (%)



Forrás: European Commission. *Employment in Europe (2006a)*.

5-7. ábra: Foglalkoztatási arány (%)



Forrás: European Commission. *Employment in Europe (2006a)*.

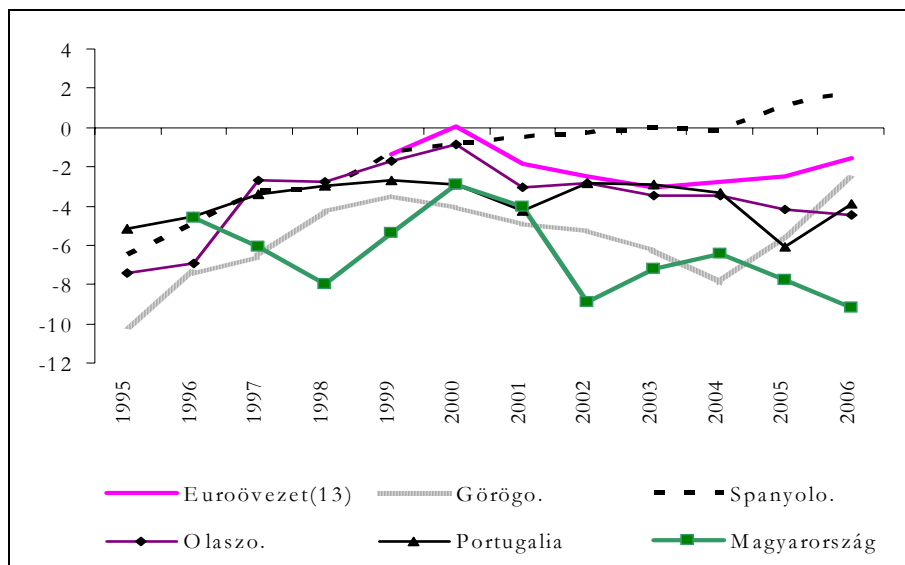
A viszonylag alacsony foglalkoztatás – a szociális következményeken túl – közgazdasági problémaként úgy fogható fel, hogy a gazdaság nem képes kihasználni a benne rejlő potenciált. Némileg másként fogalmazva, valamilyen ok miatt – a gazdasági környezet vagy a potenciális munkaerő képzettsége stb. – nem keletkeznek versenyképes munkahelyek az érintettek számára. Azaz, egy 1994-es OECD-tanulmány szellemében felfogható a gazdaság versenyképességének mutatójaként is.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Az OECD 1994-ben kiadott „The Job Study” óta a versenyképességet nem csak a hagyományos ár- és költség-versenyképesség mutatók alapján értékelik. Ezek ugyanis csak részleges képet adnak, mert

## Költségvetési helyzet

A fiskális mozgáster három országban kicsi volt már az EMU-ba belépéskor is. Ez alól kivétel Spanyolország, de ott a kormány példásan fegyelmezett politikáját segítette a viszonylag gyors növekedés. Ennek a növekedésnek egyik árnyoldala az itt is nagyon magas folyó fizetési mérleg hiány és az, hogy az átlagnál jobban támaszkodott az ingatlanpiaci fellendülésre. Emiatt nagyobb mértékben van kiteve a hitel- és ingatlanpiaci sokkoknak.

5-8. ábra: Költségvetési egyenleg (%)



Forrás: AMECO.

Görögország valójában a belépéskor sem teljesítette a fiskális kritériumot – utólag derült ki, hogy a görög hatóságok kozmetikázták az adatokat 2004-ig (főleg az athéni olimpiával összefüggésben), így csak tovább nőtt a hiány. Ennek eredményeként az országot túlzottdeficit-eljárás alá vonták 2004-ben (a 2003-as deficit alapján), amelyet 2007-ben szüntettek meg (a 2006-os deficit alapján). A meglepően tartós gyors növekedés mellett 2005 óta lényegesen jobb a költségvetési helyzet, de még mindig távol van a középtávon elérendő fiskális céltól, amely kellő mozgásteret hagyna az automatikus fiskális stabilizátoroknak és/vagy a diszkrecionális intézkedéseknek negatív sokk esetén. Portugália Görögországhoz hasonlóan valótlán fiskális adatokkal tudott belépni az EMU-ba 1999-ben. Ezért amikor a lakosság túlzott eladósodással párosuló fogyasztásán és a fiskális expanzió alapuló fellendülésnek vége szakadt, akkor a háztartások és a költségvetés egyszerre fogták vissza a keresletet, miközben a gazdasági növekedés drámaian lelassult. Emiatt elhúzódó stagnálás és lassú kiigazodás kezdődött, amit a fiskális eszközök nem tudtak támogatni. Olaszország számára is nagy nehézséget okozott a fiskális kritériumok teljesítése a belépéskor, és az azt követő évek lassú növekedése csak tovább nehezítette a költségvetési helyzetet. Olaszországot is túlzottdeficit-eljárás alá vonták 2005-ben a 2003-as és 2004-es – igaz, nem túl nagy – deficittúllépés miatt. Ha az idejű költségvetési program sikerül, akkor

---

előfordulhat, hogy éppen azért javul egy egyébként romló versenyképességű ország ár- és költségvetés- versenyképességi mutatója, mert a legkevésbé versenyképes vállalatok és/vagy szektorok felhagynak a tevékenységgel. Így a megmaradó szűkebb vállalati kör átlaga javul, de ezt aligha helyes javuló versenyképességként értelmezni. Lásd: OECD (1994).

megszűnhet Olaszország ellen az eljárás, de természetesen még további erőfeszítésekre lesz szükség ahhoz, hogy a biztonságot jelentő, enyhe többletet mutató egyenleget elérje.

### **A ClubMed makrogazdasági teljesítményének összefoglalása**

Az általánosítható makrogazdasági problémákat az alábbiak szerint lehet összefoglalni (szinte minden tanulság esetében van olyan ország, amely kivétel; ezeket külön jelezzük). A problémák között egyaránt találunk magatartási, strukturális és gazdaságpolitikai jellegűeket. Ennek megfelelően a korrekciójuk is más-más eszközökkel és időtávon érhető el.

- A nominális bérek megállapításában évről-évre a termelékenység olyan növekedési ütemével számoltak, amely később nem bizonyult realiztikusnak. A termelékenység múltbeli alakulását optimistán kivetítették a jövőbe. Noha az árstabilitási tartományon belül maradtak – azaz nem tértek vissza a korábbi, árstabilitást meghaladó moderált inflációs és bérnövekedési ütemekhez – folyamatosan, több éven keresztül az EMU-átlagot meghaladó volt az inflációjuk és bérinflációjuk, ezzel versenyképességi hátrányt halmoztak fel. Ez nem köthető közvetlenül az országokra jellemző bértárgyalási vagy más munkapiaci intézményekhez (lásd alább), inkább arról van szó, hogy a jövedelemvárakozások utólag optimistának bizonyultak. Magyarán a hibát, hogy korábban nem volt érzékelhető az Európán kívüli verseny abban a mértékben, ahogyan az éppen a belépést követően bekövetkezett. Továbbá nem lehetett számítani arra, hogy néhány ország – például Németország és Ausztria – tartósan jelentős mértékű bémérséklést fog folytatni. Ez a hiba mind a négy országban bekövetkezett. Azonban ebben az esetben is hibának tekinthető, hogy várakozásaikat nem korrigálták gyorsabban a kezdeti hiba után.
- A makrogazdasági egyensúlytalanság, a magasabb infláció és folyó fizetésimérleg-hiány esetenként a lakossági bankhitelállomány gyors bővülésével és jelentős fogyasztói, illetve lakásár-fellendüléssel társult (itt Olaszország kivétel, Portugália pedig már 2001-től az ellentétébe, stagnálásba fordult). Ezek a tényezők erősítették az EMU-átlagtól való távolodást, és hozzájárultak a versenyképesség további lemorzsolódásához.
- A termék- és munkapiacok működési problémái miatt a felzárkózáshoz szükségesnél lassabb termelékenységnövekedés problémát okozott a sokkokhoz való alkalmazkodásban és az előző pontokban felsorolt hibák korrigálásában is, hiszen a termelékenységnövekedés nem a szükséges mértékben kompenzálta a bérnövekedést. Mivel a reálbérek lefelé merevek, a versenyképesség javításának nincs más módja egy monetáris unióban, mint a termelékenység növekedési ütemétől elmaradó reálbér-növekedés: ezt pedig a termelékenység alacsony növekedési üteme korlátozza, elhúzódóvá teszi. Görögország csak annyiban kivétel, hogy a termelékenység növekedési üteme magas, ugyanakkor a béreknek az ezt a szintet is meghaladó növekedése miatt a versenyképessége szintén romlik.
- A gyenge termelékenységi szint és az országokra jellemző specializáció következtében az országok aszimmetrikusan ki vannak téve az Európán kívülről jövő versenynek, azaz negatív versenyképességi sokkoknak a hasonló specializációval rendelkező, de alacsonyabb költségekkel termelő, kevésbé fejlett országok részéről. Magyarország exporttermék-szerkezete eltér a ClubMed-országokétól abban, hogy kisebb az ilyen, alacsonyabb hozzáadott értékű termékek részaránya. A ClubMed-országokat aszimmetrikusan negatívan érintő sokkok nálunk ezért kevésbé voltak érezhetőek. Ugyanakkor a magasabb hozzáadott

értékű termékek esetében sem zárható ki negatív sokk és ez aszimmetrikus lenne Magyarország számára. Mégis, ennek van kisebb esélye, mert az ilyen termékek piacán nehezebb az új szereplők megjelenése. Egy monetáris unióban az ilyen sokkokhoz rövid távon csak bémérsékléssel lehet alkalmazkodni. Ezt az alkalmazkodást elvben a fiskális politika átmenetileg segítheti, de ehhez mozgástér kell (lásd következő pontot). Hosszabb távon azonban csak a termelékenység és a versenyképesség növelése lehet a megoldás. Ellenkező esetben magának az EMU-részvételnek is megkérdőjeleződik az értelme.

- A belépéskor a ClubMed-országoknak éppen sikerült a 3%-os deficitkorlátot teljesíteniük, két esetben ezt is csak kozmetikázva (Görögország és Portugália). Ezért nem maradt fiskális mozgástér azokra az esetekre, amikor a gyengülő gazdasági teljesítményt az automatikus fiskális stabilizátorok és/vagy diszkrecionális intézkedések segíthették volna a trend növekedési ütemhez visszatérni. Ez elsősorban Portugáliában, kisebb mértékben Olaszországban volt probléma, míg Görögország egyelőre a gyors növekedés miatt nem szembesült ezzel a kihívással. Spanyolország kivétel ez alól, mert a belépést követően a gyors növekedés mellett sikerült fiskális konszolidációt végrehajtania.

## 5. 2. A várakozásoktól elmaradó teljesítmények lehetséges strukturális okai

Ebben a szakaszban számba vesszük, hogy az egyes országok termék- és munkapiaci jellemzői közül melyeknek lehet közük az EMU-n belüli teljesítményükkel kapcsolatos problémákhoz. A következő szakaszban pedig arra leszünk kíváncsiak, hogy az euroövezeten belül változtak-e a reformokkal kapcsolatos ösztönzők.

A makrogazdasági teljesítmények vizsgálatánál láttuk, hogy a makrogazdasági problémák két kérdés köré csoportosíthatók:

- A nominális bérek gyorsabban növekedtek, mint a termelékenység növekedési üteme és egy olyan *inflációs ütem* összege, ami az országok inflációját az EMU átlaga körül stabilizálta volna. Ezért érdemes megvizsgálni a munkapiacok működését befolyásoló strukturális tényezőket. Az alacsony foglalkoztatási szint szintén utalhat munkapiaci problémákra.
- A másik probléma a termelékenység lassú, esetenként a belépést megelőzőhöz képest is lassuló növekedési üteme. Görögországban az utóbbi években magas volt a termelékenység növekedési üteme, de meglehetősen alacsony szintről indult és egy része valószínűleg ciklikus. A termelékenység növekedésének lehetséges akadályaként ezért megvizsgáljuk a termékpiacok működésének esetleges strukturális problémáit.

A ClubMed-országok esetében megállapított problémák kapcsán kitérünk arra is, hogy Magyarország az adott dimenzióban hogyan teljesít. Ebből próbálunk következtetni arra, hogy számolnunk kell-e az EMU-n belül alkalmazkodási és növekedési akadályokkal, illetve a reformok optimális időzítéséhez is támpontot kapunk.

A vizsgálatot az OECD által összeállított termék- és munkapiaci strukturális mutatók<sup>36</sup> segítségével végezzük el. Ezek a mutatók az egyes országok piacokat érintő szabályozási

---

<sup>36</sup> A mutatók és az azok felhasználásával készült részletesebb elemzések az OECD kiadványaiban megtalálhatók OECD internetes honlapján.

környezetét indexek formájában mennyiségileg összehasonlíthatóvá és elemezhetővé alakítják.<sup>37</sup> A mutatók csak bizonyos időpontokra állnak rendelkezésre, továbbá kevés változékonyságot mutatnak más gazdasági mutatókkal szemben, emiatt a kvantitatív elemzésük nehéz. Végül az empirikus elemzést az is megnehezíti, hogy az egyes strukturális dimenziókat nem lehet egyenként kezelni. Amint a 6. fejezetben a „second best” elmélete kapcsán kifejtjük, az egyes intézményi megoldások között kölcsönhatások vannak. Nem egyértelmű, hogy ha több dimenzióban eltér egy piac az „ideális”-tól, akkor bármely, önkényesen kiválasztott dimenzióban az „ideális” felé tett lépés növeli-e a társadalmi jólétet? Ugyanis a szóban forgó intézményeknek lehetnek egymást erősítő vagy éppen kioltó hatásuk is: lehetséges, hogy egy torzítás (pl. természetes monopólium) negatív hatását egy másik torzítás (állami szabályozás) ellensúlyozza.

Ezért a strukturális dimenzióknak mind az elemzése, mind pedig a reformok keretében való megváltoztatása azt követeli, hogy ezeket a hatásokat is figyelembe vegyünk. Sajnos az egyes dimenziók kombinációja olyan sokféle lehet, hogy nem lehetséges a hatásuk egyértelmű empirikus elemzése, ezért inkább az egyes, gyakorlatban sikeresnek bizonyult rezsimekhez hasonlítjuk a vizsgált országok megoldásait, és ebből következtetünk arra, hogy életképesnek tűnnek-e.<sup>38</sup> Mindezek előrebocsátásával előbb a termékpiaci, majd a munkapiaci strukturális mutatók alapján a teljesítményeket magyarázó dimenziókat vizsgáljuk meg, majd ezeket mint rezsimeket is értékeljük.

### **Termékpiacok szabályozási mutatói**

A termékpiacok strukturális mutatói alapján az egyes vizsgált országok relatív helyzetét egy összefoglaló ábrával illusztrálhatjuk.<sup>39</sup> Az OECD által összeállított mutatók (PMR: Product Market Regulation) elsősorban a verseny intenzitását hivatottak illusztrálni. E megfontolás mögött az a nézet húzódik meg, hogy a nem eléggé versengő piacok eredményeként a termelékenység növekedési üteme lassabb lesz a versengőbb piacú országokénál. Az átfogó PMR-indikátor tizenhat „alapmutató” súlyozott átlagaként áll össze.<sup>40</sup> A mutatók konstrukciója olyan, hogy elsősorban az átfogó, minden piacot érintő szabályozásra épülnek, de ezen kívül egy-egy lényeges ágazat szabályozásának hatását is tartalmazzák.

---

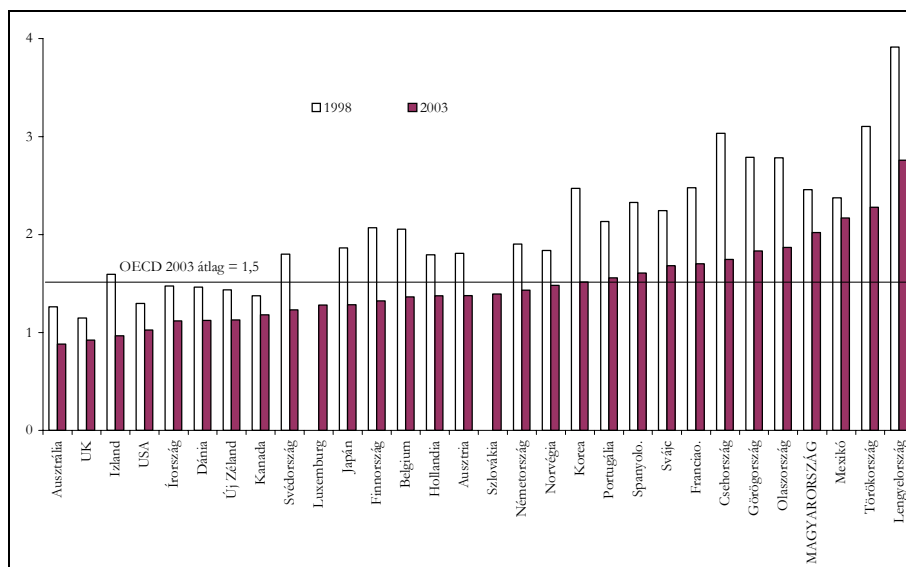
<sup>37</sup> Az indexek összeállításainak sok módszertani problémát kellett leküzdeniük. Az egyes országok jogszabályi környezete nehezen hasonlítható össze és a szubjektivitás nem zárható ki teljesen. Az indexek továbbá az írott szabályokról tájékoztatnak, azonban a szabályok érvényre juttatásáról már jóval kevesebbet mondanak.

<sup>38</sup> Bővebben lásd Horváth H.– Szalai Z. (előkészületben).

<sup>39</sup> Az elnevezés egyszerűsítő és emiatt némileg megtévesztő, mivel az indikátorok legalább annyira szólnak a szolgáltatások, mint a termékek piacainak szabályozásáról. A termékpiacok strukturális indikátorainak részletes ismertetését lásd Conway et al. (2005).

<sup>40</sup> A súlyokat főkomponens-elemzéssel (principal component analysis) határozzák meg. A mutatók hierarchikus rendszerét és a részletes súlyokat lásd a 3. függelékben.

5-9. ábra: A termékpiaci szabályozás (PMR) átfogó mutatója



Forrás: OECD PMR adatbázis.

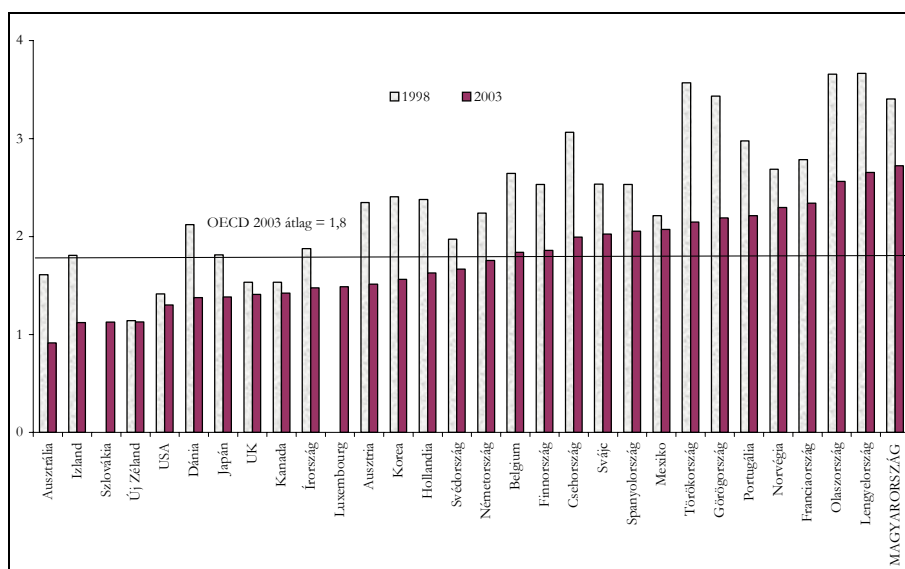
A mutatók között vannak a külkereskedelmet és külföldi befektetéseket érintő (outward) és a belső versenyre vonatkozó szabályok (mint például az állami beavatkozások módja és gyakorisága, az állami tulajdon súlya, a vállalati működést, illetve cégalapítást érintő adminisztratív terhek, a szabályok átláthatósága stb.), illetve a versenyt közvetlenül korlátozó szabályok (pl. monopóliumok tiltására vonatkozó kivételek).

A vizsgált országok 1998-ban és 2003-ban is több versenykorlátozó szabályozást tartottak fenn, mint az OECD átlaga. Amint látható, Magyarország 2003-ban mindegyik ClubMed-országnál rosszabbul teljesített az átfogó termékpiaci mutatók tekintetében. Továbbá látható, hogy 1998-ban, a ClubMed-országok EMU-belépése idején, e területen Magyarország még jobb helyzetben volt, ám azt követően ők intenzívebben reformálták a termékpiacikat. Ezért ez egy figyelmeztető jel: a ClubMed-országokéhoz hasonló termelékenységi problémával hazánk is szembesülhet az EMU-belépést követően.

Ha a PMR-t alkotó *részmutatók* indexei segítségével közelebbről szeretnénk látni a versenykorlátozó tényezőket, akkor a következőt kapjuk.

- A vizsgált országok mindegyikében az OECD-átlagot meghaladó a versenykorlátozó közgazdasági jellegű termékpiaci szabályozás, amely hatással van a vállalatok működtetésére és a piacra lépés körülményes voltára. Magyarország 2003-ban a legkorlátozóbb volt az OECD-országok között ebben a dimenzióban.

5-10. ábra: Közgazdasági jellegű termékpiaci szabályozás

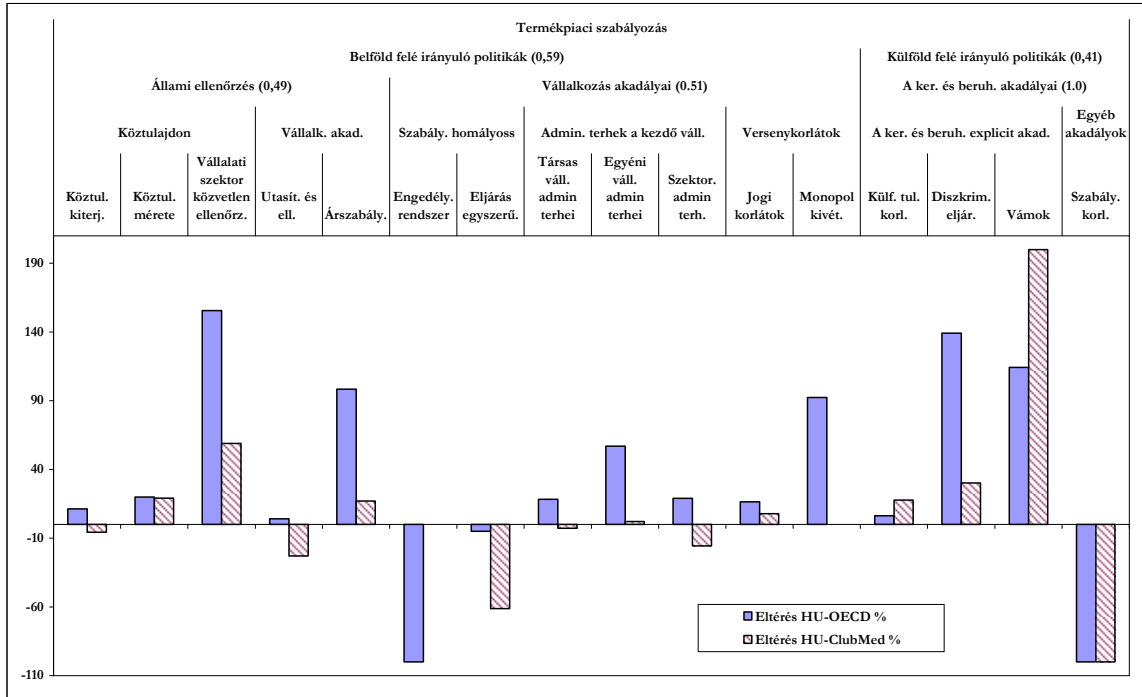


Forrás: OECD PMR database.

- Az állami/önkormányzati tulajdon nagysága Portugáliában éppen az OECD átlagával volt megegyező, míg a többi ClubMed-országban magasabb volt. Ez Magyarországon is potenciális probléma, hiszen a 2003-as adatok alapján Lengyelország után hazánkban a legmagasabb a mutató az OECD-országok között.
- Minden vizsgált országban az OECD-átlagot meghaladó volt a szabályozásokkal kapcsolatos korlátozások (állami beavatkozás, árszabályozás, állami utasítás stb.) súlya. Ebben is osztozunk a vizsgált országokkal: az OECD-n belül 2003-ban az ötödik legkorlátozóbb szabályozást tartottuk fenn.
- A vállalkozások alapításával kapcsolatos eljárások terén csak Portugália volt kevésbé versenyt korlátozó az OECD átlagánál. Magyarország is az átlag felett szerepelt.
- A piacra lépést Görögország és Olaszország nehezítette meg jobban, mint az OECD-átlag, és Magyarország is hozzájuk állt közel. Portugália átlagos volt, míg Spanyolország az átlagnál könnyebbé tette a cégalapítást.
- Horizontális kartellek esetén kiszabott tényleges bírságok a GDP százalékában Olaszországot kivéve többnyire alacsonyabbak voltak a vizsgált országokban és Magyarországon is. Az összejátszással és így a versengő árat meghaladó árszabással szemben gyenge az elrettentés ereje.
- A professzionális szolgáltatások piacára való belépés meglehetősen nehéz volt mind a ClubMed-országokban, mind pedig Magyarországon. Ezek esetében főleg fogyasztóvédelmi okokra hivatkoznak, de a tényleges cél sokszor a helyi szakmai monopóliumok védelme.
- A ClubMed-országok egyik sajátossága, hogy a kiskereskedelemben sok versenyt korlátozó közvetett szabályozást tartanak fenn főleg környezeti/városképi okokra hivatkozva, de valójában társadalompolitikai okokból. Ez azonban Magyarországra nem jellemző, ami főleg a nagyáruházak viszonylag könnyű engedélyezésében és az üzletek nyitva tartásának megengedő voltában érhető tetten.

- A gazdasági szereplőknek nyújtott állami támogatások Görögországban voltak magasak. Ez Magyarországon is probléma, ami a verseny torzítása mellett közvetlenül is sokba kerül az adófizetőknek.

**5-11. ábra: Magyarország termékpiaci mutatói  
OECD- és ClubMed-összehasonlításban (2003)**



Forrás: OECD.

Megjegyzés: az ábrán látható értékek Magyarország megfelelő indexértékeinek eltérését mutatják az OECD-, illetve a ClubMed-országok átlagától, százalékban kifejezve. A pozitív érték inkább versenyt korlátozó, a negatív érték inkább versenyt elősegítő eltérést mutat a megfelelő országcsoporttól.

Ha Magyarországot összehasonlítjuk a ClubMed-országok és az OECD-átlag termékpiaci szabályozási környezetével, a következő összefoglaló megállapításokat tehetjük. A termékpiaci szabályozás mutatóinak részletes ábrájáról látható, hogy a magyarországi szabályozás elsősorban nem a kifejezetten adminisztratív terhek esetében (szabályozás homályossága és a kezdő vállalkozások adminisztratív terhei) tér el a két országcsoport átlagától. E téren ugyan jelentős kivétel a kezdő egyéni vállalkozások adminisztratív terhe, de ezt ellensúlyozza az engedélyezési rendszer egyszerűsége. Ezzel szemben a közgazdasági jellegű korlátok közül minden mutatócsoportban vannak jelentős versenykorlátozó tényezők: a vállalati szektor közvetlen ellenőrzése (pl. állami aranyrészvény), az árszabályozás, a monopolelles szabályok alóli kivételek és a külfölddel szembeni megkülönböztető eljárások illetve vámok területén. Hozzá kell tenni, hogy a termékpiaci elemzés utolsó frissítését az OECD 2003-ra végezte el és várhatóan 2008 őszén fogja közzé tenni a legújabb, 2007-es felmérés eredményeit, melyben Magyarország helyzete változhat.<sup>41</sup>

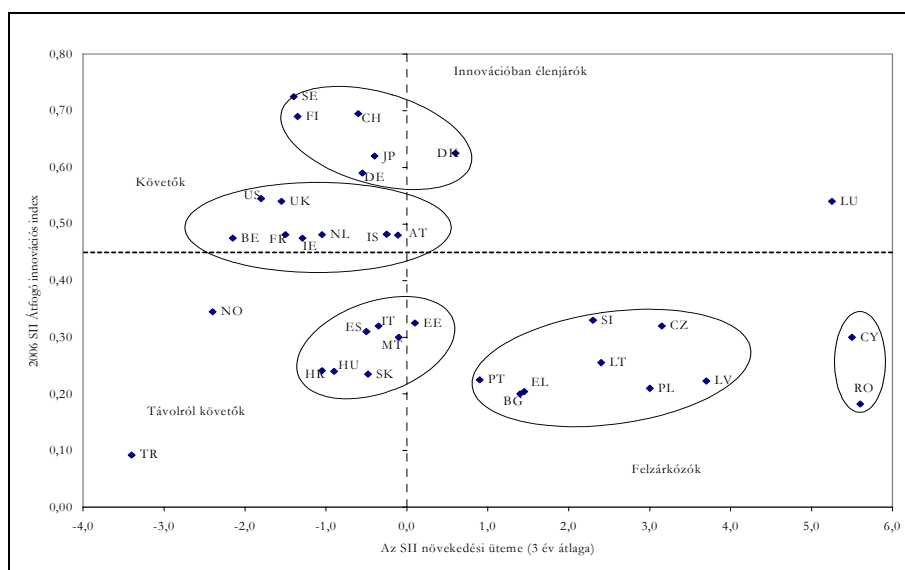
<sup>41</sup> 2003-ban a viszonylagos rossz helyezésünket a fent említett 5 területen fennálló korlátozások magyarázták (vámok, külföldiekkel szembeni diszkrimináció, vállalkozások feletti közvetlen ellenőrzés, versenytörvény alóli kivételek, és ármegállapítással kapcsolatos korlátozások). Az első három területen a korábbi saját szabályozásunkhoz képest sokat javult a versenyhelyzet: a vámok és külföldiekkel szembeni diszkrimináció az

Az elérhető legfrissebb (2003-as) felmérés alapján az állapítható meg, hogy a legtöbb dimenzióban, amiben a ClubMed-országokban a versenyt kevésbé támogatja a szabályozási környezet, Magyarországon is hasonló a helyzet. Igaz, van olyan dimenzió, amelyben a ClubMed-országokra nagyon jellemző a korlátozás, de Magyarországra nem, pl. a kereskedelemben (az ábrán nem látható).

A belépéskor a ClubMed-országok egyike sem fejezte be teljesen a privatizációt. A privatizációk sok esetben nem jártak együtt a piaci verseny feltételeinek egyidejű és hatékony megvalósításával: az erős és független versenyfelügyelet létrehozásával és az érintett szektor – telekommunikáció, helyi szolgáltatások - liberalizálásával. Hasonló módon, a munkapiaci reformok sem támogatták a termékpiacon a reformokat a ClubMed-országokban (lásd a munkapiacokról szóló összefoglalót). Ez utóbbi azonban Magyarországon kevésbé jellemző a munkapiaci szabályozások kevésbé versenykorlátozó jellege miatt.

A verseny ösztönző szerepe ezért kevésbé érvényesült a ClubMed-országokban és Magyarországon is. Ez valószínűleg hatással van az innovációra is. Ebben az összehasonlításban az élenjárókat távolról követő csoportban foglalunk helyet annak ellenére, hogy a nálunk megtelepült külföldi vállalatoknak köszönhetően az exportiparágaink jóval innovatívabbak, nagyobb high-tech tartalmúak, mint a ClubMed-országoké.

**5-12. ábra: Az innováció összefoglaló mutatója (Summary Innovation Index, SII) és dinamikája**



*Forrás: European Commission European Innovation Scoreboard.*

EU szabályozással harmonizálttá vált, az „aranyrészvények” (vállalkozások feletti közvetlen ellenőrzés) pedig gyakorlatilag megszűntek. A többi tagországhoz viszonyított helyzetünket azonban az is meghatározza, hogy ők milyen mértékben reformáltak ezekben a dimenziókban. Alig történt azonban változás a két másik területen: a verseny alóli kivételek esetében 2003-hoz képest, és valószínűleg az árszabályozási gyakorlatunk is meglehetősen versenykorlátozó lesz a többi országgal összehasonlítva. Mivel az OECD tagországok általában a versenyt erősítették az elmúlt időszakban, valószínűleg ezekben a dimenziókban inkább romlott a relatív helyzetünk 2007-re.

A termékpiacokat jellemző problémák másik következménye, hogy hozzájárulhatnak az alacsony foglalkoztatási arányhoz. A foglalkoztatásban élenjáró országok – Dánia, Svédország, Finnország – esetében a magas foglalkoztatási szint és alacsony munkanélküliség azért nem jár versenyképességet rontó mértékű bérnövekedéssel és/vagy alacsony kibocsátással – mert hagyományosan erős verseny jellemzi a termékpiacukat. Valójában ez a „skandináv modell” egy gyakran figyelmen kívül hagyott aspektusa.<sup>42</sup>

A skandináv modell erősen versengő termékpiaccal kombinál magas foglalkoztatást, ami makrogazdasági stabilitást is eredményez; a magas szintű társadalmi juttatásokat magas adókkal biztosítja, de ezeket az emberek hajlandók megfizetni, mert a közszolgáltatások – köztük a munkapiaciak – ellenértékének tekintik. Ez a modell az egyik intézményi „torzulást” egy másik intézménnyel ellensúlyozza. Egy másik életképes modell a „liberálisnak” nevezett, ahol a szintén erőteljes termékpiaci verseny viszonylag alacsonyabb adókkal, állami jóléti ellátásokkal, illetve nagyobb arányú öngondoskodással párosul; az alacsonyabb bérterhek és lazább foglalkoztatási szabályok könnyebbé teszik az elbocsátást, de a munkahelyteremtést is. Így aggregált szinten ez a modell hasonlóan alacsony munkanélküliséggel és gyors növekedéssel párosulhat.

## Munkapiacok

A munkapiacok versengő voltát, a sokkhoz való alkalmazkodás potenciális rugalmasságát az OECD strukturális munkapiaci mutatóival illusztrálhatjuk.<sup>43</sup> Az OECD által készített összetett mutató, az EPL (Employment Protection Legislation) azokat a jogi követelményeket, korlátozásokat számszerűsíti, amelyek könnyűvé vagy nehezzé teszik a munkavállalók elbocsátását. A mutató több kategóriára vonatkozó szabályozást foglal össze: egyéni vagy kollektív illetve teljes munkaidős, határozatlan idejű vagy határozott idejű foglalkoztatásra vonatkozó szabályokat. Több dimenziót vesz figyelembe, és ezeket súlyozva – a termékpiaci mutatóhoz hasonlóan faktorelemzés segítségével – egy mutatóba tömöríti. A dimenziók között olyan szabályok találhatók, mint a felmondás előtti értesítés időtartama, a szerződésbontás bírósági megtámadhatósága, ennek időben és pénzben mérhető költségei és a végkielégítéssel kapcsolatos szabályok.

Az átfogó munkapiaci szabályozási mutatóból látható, hogy a ClubMed-országokban az OECD-országokhoz képest ezek a szabályok meglehetősen korlátozó jellegűek. Ezen a téren Magyarország közelebb áll a kevesebb megkötéssel jellemezhető, rugalmasabb munkapiacú országokhoz.

- Látható azonban, hogy hasonlóan szigorú EPL-lel jellemezhető Svédország, Hollandia és Ausztria is, ahol a foglalkoztatás magasabb, a munkanélküliség alacsonyabb és a gazdaság is dinamikusabb. Ezekben az országokban a munkapiacok működését az EPL kevésbé gátolja, mert más intézmények hatékony működése ellensúlyozza az EPL potenciálisan negatív hatását. Az erős EPL-t a ClubMed-ben azonban nem támogatják ilyen intézmények, például gyenge az aktiválási politika. Magyarországon az összehasonlítás tanúsága szerint nem az EPL magyarázza az alacsony aktivitást.
- A vizsgált országokban magas a részmunkaidős és/vagy határozott idejű foglalkoztatás aránya, amelyekre más, jóval lazább EPL szabályok vonatkoznak. Az

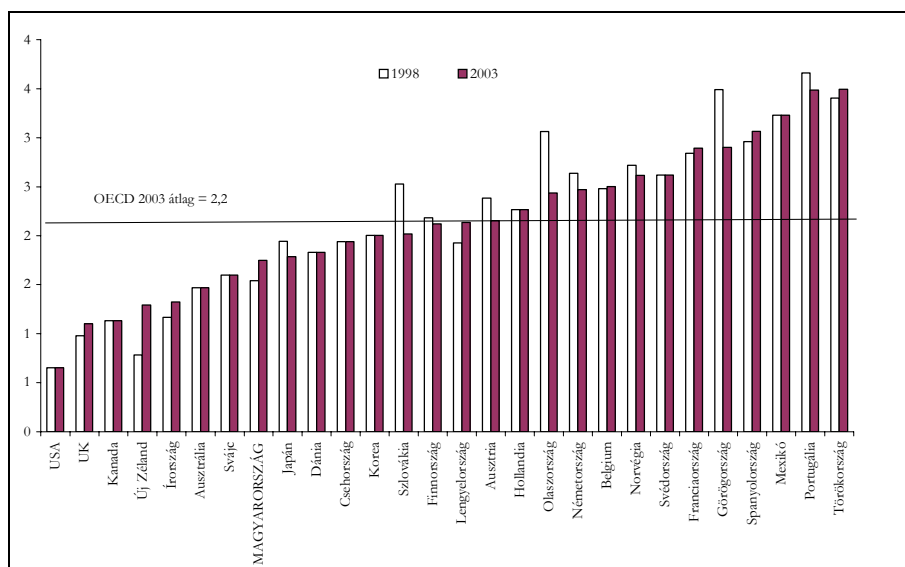
---

<sup>42</sup> Lásd Cesifo-Group (2004).

<sup>43</sup> A mutatók részletesebb leírását lásd: OECD (2004).

utóbbi években ezekben a formákban nőtt legjobban a foglalkoztatás. Pesszimista értékelésben ezek a foglalkoztatási formák csapdák, nem biztosítanak átlépést a biztosabb, magasabb szociális ellátással, több képzési ráfordítással párosuló foglalkoztatási formákba. Optimista értékelésben, ha az így foglalkoztatottak létszáma elér egy kritikus tömeget, akkor az kikényszerítheti a munkapiaci szegmentáltság lebontását és elősegítheti az egységes és lazább EPL kialakítását. Magyarországon összehasonlításban egyelőre alacsony az ilyen foglalkoztatási formák aránya.

5-13. ábra: A foglalkoztatottakat védő szabályozás mutatója (EPL)



Forrás: OECD EPL database.

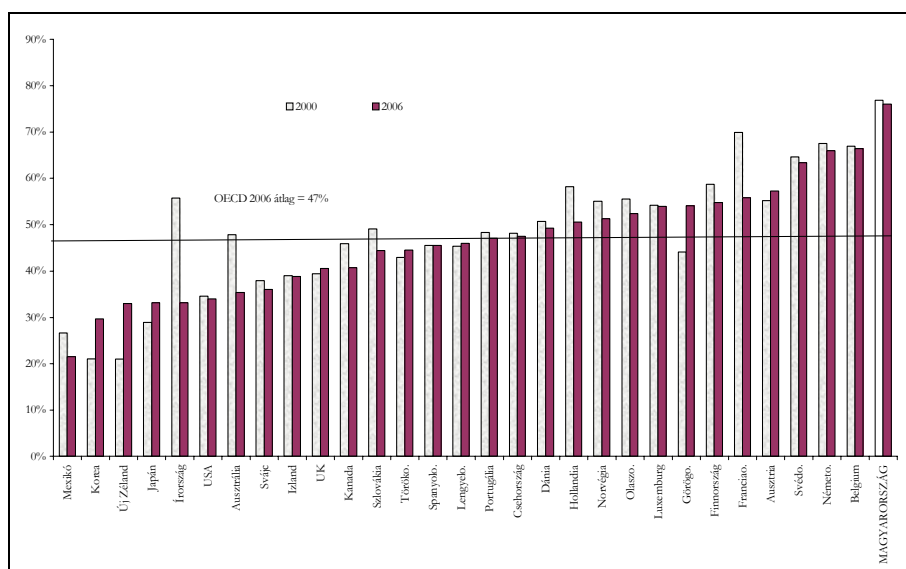
- A bértárgyalások intézményi keretei – ezek már nem alkotják az EPL részét - több ClubMed-országban tartalmaztak olyan formális vagy kevésbé formális kiterjesztő elemet, amivel a megállapodás széles földrajzi területre és iparági/vállalati körre terjed ki. Emiatt a makrogazdasági szinten megkötött bérmegállapodások nem segítettek a helyi, iparági és vállalati sajátosságokhoz való alkalmazkodást és ezzel nem segítettek a foglalkoztatás emelését, a munkanélküliség csökkentését. Aggregált szinten pedig nem tudtak elég gyorsan alkalmazkodni a versenyképesség relatív romlásához, illetve a termelékenység növekedési ütemének lassulásához és ezzel tartósították az EMU-átlaggal szembeni magasabb inflációt. Annak ellenére következett ez be, hogy bértárgyalási intézményeik a magas szinten koordinált intézményekkel rendelkező országokéhoz hasonlítanak, amelyekre empirikusan a visszafogott makroszintű béralakulás és magas szintű foglalkoztatás jellemző (pl. az északi országok). A bértárgyalások intézményi keretei a ClubMed-országokban elősegítették az euroövezetbe való bejutást, azonban a valutaövezeten belül – a termelékenység nem várt lassulásával szembesülve – már nem bizonyultak elégségesnek a versenyképesség megőrzéséhez.
- A korai nyugdíjazásra ösztönző intézményi megoldások mindegyik vizsgált országban és Magyarországon is jellemzőek. Ezek az intézkedések a bevezetésüket követően csökkentették a foglalkoztatást és nem sikerült velük elérni azt a célt, hogy segítsék a fiatalok elhelyezkedését. Ezért a legtöbb országban visszafordítják ezt a

folyamatot, és a korhatárokat hozzáigazítják a várható élettartam növekedéséhez. Ez a probléma Magyarországon is jellemző (lásd 7. fejezet).

- Az adóék nem része a munkapiaci szabályozásoknak, de nagymértékben befolyásolja a munka keresletét és kínálatát. Portugália kivételével a ClubMed-országokban problémát jelent a magas adóék és az ezzel járó adóelkerülés. Vannak olyan országok, amelyek ezt a torzítást sikeresen ellensúlyozzák az adóék felhasználása oldalán aktív munkapiaci eszközökkel, így a foglalkoztatás magas szintjét érhetik el (északi országok). A ClubMed-országok és Magyarország azonban az aktiválásban nem tudják ezt az ellensúlyt nyújtani, így az adóék az alacsony foglalkoztatás az egyik fontos oka marad

### 5-14. ábra: Adóék

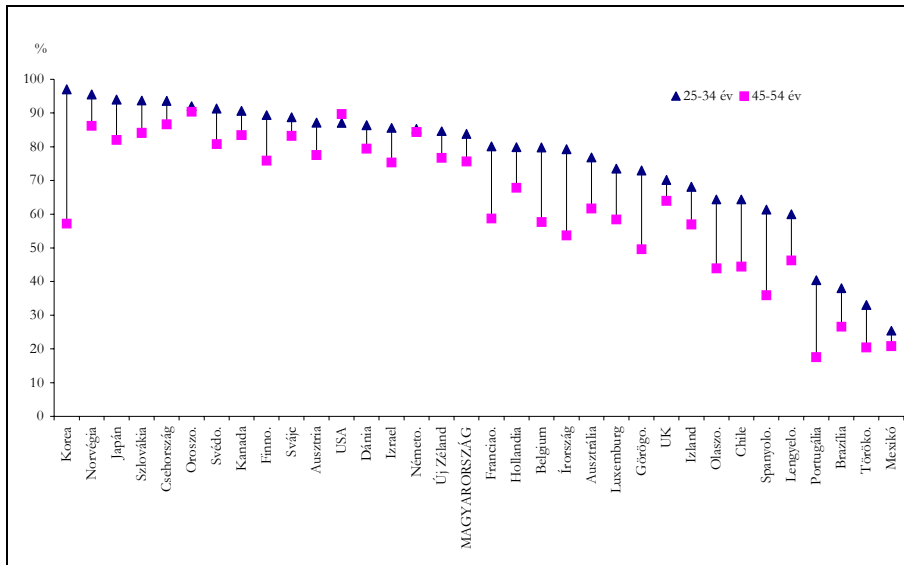
(marginális adókulcs és tb-járulék az átlagfizetés 100 százalékához viszonyítva)



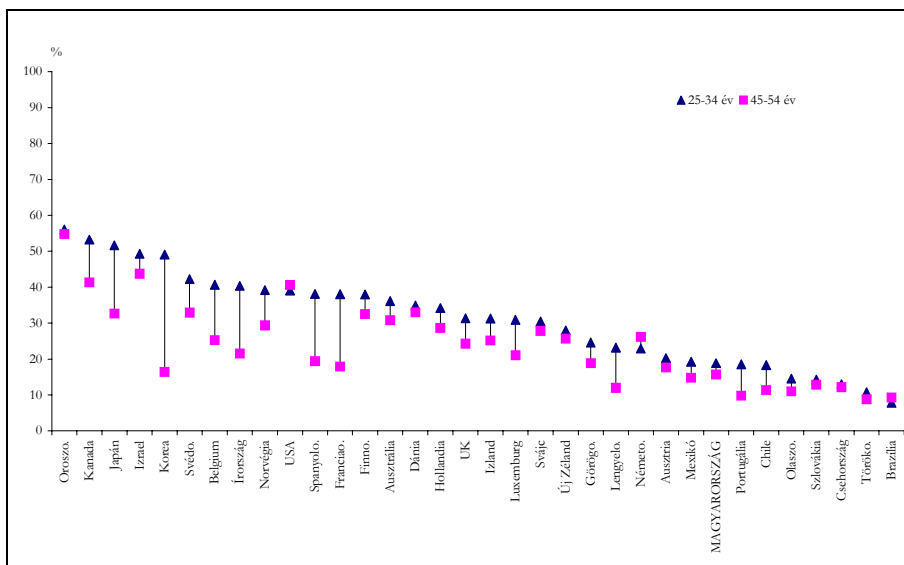
Forrás: OECD Taxing Wages.

- Az oktatási színvonal emelése a munkaerő foglalkoztathatósága és a termelékenység/versenyképesség növelése szempontjából egyaránt fontos. Mind a ClubMed-országokban, mind Magyarországon érzékelhető elmaradás tapasztalható az OECD átlagához képest. Magyarországon a részvétel a középfokú oktatásban az OECD átlagához közel áll. E téren a gyenge minőség (PISA felmérések eredménye) jelent problémát (lásd 1.2 fejezet). A felsőfokú oktatásban való részvétel terén azonban még mennyiségileg is elmaradás tapasztalható.

5-15. ábra: A legalább középfokú oktatásban részesült lakosság aránya korcsoportok szerint (2004)



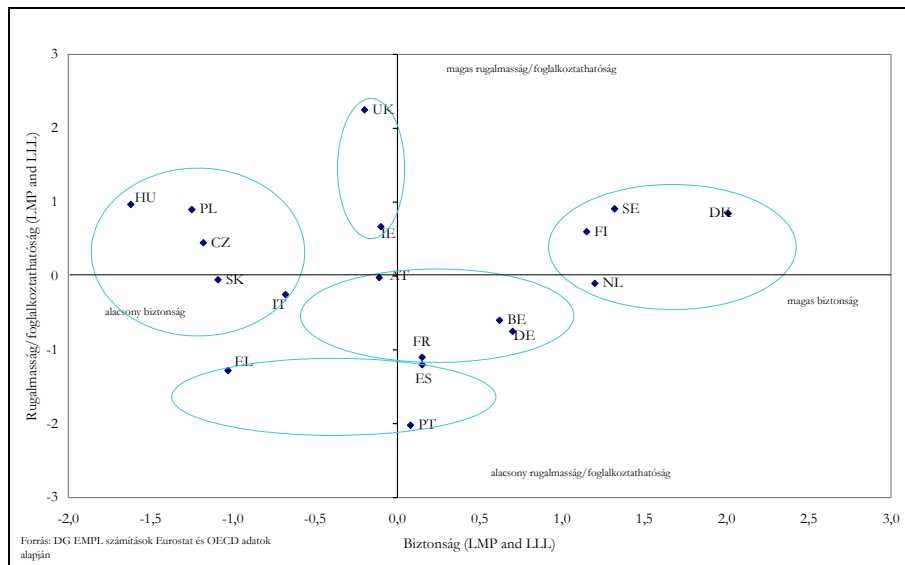
5-16. ábra: Felsőfokú oktatásban részesült népesség aránya korcsoportok szerint (2004)



Forrás: OECD Education at a Glance database.

Összefoglalva a munkapiacokról elmondottakat megállapítható, hogy a ClubMed-országokban magas az EPL és Portugáliát kivéve az adóék, miközben gyenge az aktiválás. Ennek eredményeként alacsony a foglalkoztatás (megint Portugália a kivétel). A magyarországi EPL-szabályozás kevésbé korlátozza a rugalmas létszám- és béralkalmazkodást. Nálunk azonban még a ClubMed-országokét is meghaladja az adóteher, ami negatív hatással van a foglalkoztatás emelésére, miközben nem segíti hatékony munkapiaci intézményrendszer az inaktívok átképzését és munkahelyhez segítségét. Ezért – hasonlóan a ClubMed-országokhoz - a magas adóknak sincs elég társadalmi elfogadottságuk, ami fokozza az adóelkerülést.

**5-17. ábra: Munkapiaci rezsimek a munkahely biztonsága és a munkaerő rugalmas foglalkoztathatósága szerint**



*Forrás: European Commission. Employment in Europe (2006a), 2. fejezet, 106. o.*

A fenti ábráról látható, hogy Magyarország a legjobbakhoz képest a munkaerő hasonlóan jó foglalkoztathatóságát és rugalmasságát sokkal alacsonyabb biztonságérzet mellett tudja nyújtani. A ClubMed-országok eközben meglehetősen merevség és alacsony foglalkoztathatóság mellett nyújtanak közepes biztonságot.

**A termék- és munkapiaci reformok összefüggése**

A ClubMed-országok és Magyarország is – noha nem azonos módon – olyan intézményi megoldások együttesét tartják fenn a munka- és termékpiacokon, amelyek nem alkotnak koherens, hatékony rezsimeket a munkahelyteremtés és a termelékenység/versenyképesség növelése szempontjából, ha a legjobbakkal hasonlítjuk őket.<sup>44</sup>

A rezsimeknek többféle csoportosítása létezik, amelyekből a következő egyszerű séma állítható fel: vannak kevés szabályozással és állami korlátozással működő rezsimek, amelyek mind a termék-, mind pedig a munkapiacokon liberális szabályozást alkalmaznak. Ennek megfelelően alacsonyak az adók és a juttatások is. A foglalkoztatás meglehetősen magas, a munkapiacok működése közelebb áll a tiszta piaci ideálhoz. A decentralizált bértárgyalások alkalmazkodnak az iparági és területi sajátosságokhoz, és támogatják a makrogazdasági stabilitást és gyors növekedést. A másik póluson található az északi országok, ahol a munkapiaci szabályozás elsősorban a foglalkoztatásra és nem egy adott munkahely megőrzésére irányul. Az adók magasak, de az aktív és passzív elhelyezkedési támogatások a foglalkoztatási hatást ellensúlyozzák. A termékpiaci verseny és a koordinált bértárgyalások gyors növekedést és makrogazdasági stabilitást eredményeznek.

Ebből a szemszögből tehát a ClubMed-országok és Magyarország intézményi berendezkedése nem optimális. A termékpiaci szabályozás terén mind a ClubMed-országok, mind pedig Magyarország erőteljesen korlátozza a versenyt, ami egyik sikeres rezsimeknek sem sajátja: sem az északi, sem pedig a liberális rezsimeknek. Emiatt mind a

<sup>44</sup> A munkapiaci rezsimekről részletesebben lásd: Horváth H. –Szalai Z. (előkészületben).

sokkhoz való alkalmazkodás, mind a versenyképesség, illetve termelékenység növekedése lassúbb a kívánatosnál. A munkapiacok terén a ClubMed-országok szigorú EPL-t kombinálnak magas adókkal, gyenge aktiválási politikával. Ennek eredményeként az alkalmazkodási és felzárkózással kapcsolatos problémák, amelyek a termékpiaci merevségek miatt már eleve jelen vannak, tovább növekednek. Amint láttuk, a munkapiaci intézmények önmagukban sem alkottak életképes rezsimit, mert a magas EPL negatív hatását nem ellensúlyozták más munkapiaci intézmények, miközben a munkát terhelő adók csaknem olyan magasak, mint az elhelyezkedést hatékonyan segítő északi rezsimben.

Párosulva a termékpiaci merevségekkel, a kétfajta merevség egymást erősíti, és nehezíti a reformokat: a munkavállalók érdekeltek maradnak a termékpiaci merevségek fenntartásában, mert az így keletkező járadékon osztoznak a vállalatokkal. Eközben azonban érdekeltek maradnak az EPL fenntartásában, mert ez jelenti a garanciát a járadék realizálására. Tovább erősíti az EPL melletti elkötelezettséget, hogy a ClubMed-országokban a munkanélküli ellátások alacsonyok és az újra-elhelyezkedés nehéz.

Magyarország munkapiaci téren kevésbé korlátozó EPL-lel rendelkezik, emiatt a munkavállalók a termékpiaci merevségekből származó járadék fenntartásában kevésbé érdekeltek, mint a ClubMed-országokban. Azonban más okok, mint például a magas adók, és a gyenge aktiválás miatt nehéz az újra-elhelyezkedés, emiatt ők is érdekeltek a munkahelyük fennmaradásában. Ezért mégsem várható, hogy a termékpiaci reformok erőteljes támogatásra találjanak a munkavállalók között. Annak fényében azonban, hogy a tapasztalatok szerint az EPL reformja milyen nehéz azokban az országokban, ahol ez a mutató magas, a kiinduló helyzet Magyarországon jobb. A termékpiaci reformokat, amelyek nálunk fontosabbnak tűnnek az EPL reformjánál, általában politikailag könnyebb végrehajtani.

### **5. 3. Változtatott-e az EMU-belépés a kormányok reform-erőfeszítéseiben?**

Kevés empirikus irodalom szól arról, hogy az EMU-részvétel milyen szerepet játszott az egyes országok reform-erőfeszítéseiben, és hogy ezek mennyire voltak intenzívek a belépést megelőzően és azt követően.<sup>45</sup> Ennek a kérdésnek a megválaszolását további problémák nehezítik azokhoz képest, amelyeket a strukturális indexeknél már felsoroltunk.

Egyrészt a reformokra potenciálisan ható tényezők közül az EMU-belépés csak az egyik, és meglehetősen nem a legfontosabb. Empirikusan ez látható abból is, hogy az EMU-ba való belépést még csak nem is tervező országok hasonló mértékben vagy esetenként intenzívebben reformálták a munkapiacaikat.<sup>46</sup> Az EMU-részvételen kívüli tényező lehet a globalizáció, például új termelők versenyének nyomásán keresztül. Egy másik szempont, hogy nem minden országnak van egyformán szüksége reformokra, ezért a végrehajtott reformok számának mechanikus összehasonlítása nem ad hiteles képet. Végül a reformok mindenütt részei a politikai folyamatoknak, és ezek dinamikája jelentősen eltérhet a gazdasági vagy társadalmi szempontból optimális dinamikától.

Országoként szisztematikus adatok csak a munkapiacokkal kapcsolatban állnak rendelkezésre.<sup>47</sup> A munkapiacokon 2003-al bezárólag Görögország<sup>48</sup> 8 reformot hajtott

<sup>45</sup> Ebben a szakaszban Brandt *et al.* (2005), illetve Duval *et al.* (2006) munkájára támaszkodunk.

<sup>46</sup> Brandt *et al.* (2005), illetve Duval *et al.* (2006).

<sup>47</sup> Brandt *et al.* (2005), European Commission (2006a), 189-196. o.

végre az EMU előtt és 11-et utána, Olaszország rendre 19-et és 11-et, Portugália 14-et illetve 8-at, Spanyolország pedig 9-et és 5-öt. Tehát tisztán mennyiségileg nézve megállapítható, hogy – legalábbis a munkapiacokon – némileg lassult az EMU-n belül a reformok végrehajtásának üteme. Ezt azonban nem szabad közvetlenül a közös valutának tulajdonítani a fentebb már mondottak miatt.

A termékpiacokról nem áll rendelkezésre hasonlóan szisztematikus elemzés. Az átfogó PMR indikátort mutató ábráról (5-9. ábra) azonban látható, hogy a reformok e téren is folytatódtak az EMU-belépést követően, hiszen minden ország esetében mérséklődött a megfelelő index. Egyedi leíró tanulmányokból tudjuk, hogy minden vizsgált ország aktívabb volt a termékpiaci reformok területén és óvatosabb a népszerűséget közvetlenül befolyásoló munkapiaci reformok esetében. Empirikus elemzések igazolják, hogy a termékpiaci reformokat többnyire néhány éves késéssel követik a munkapiaci reformok.<sup>49</sup> Végül a reformérvágyat mérsékelhette a vizsgált országokban az, hogy a konvergenciakritériumok teljesítése során a társadalom belefáradt a reformokba és időre volt szüksége ahhoz, hogy újabb reformokat támogasson.

## Összefoglalás

Az euroövezet indulása óta néhány tagország (elsősorban Portugália és Olaszország) gazdasági teljesítménye csatlódást keltő. Egy valamivel bővebb (az előbbieken kívül Spanyolországot és Görögországot is tartalmazó) csoport, az ún. ClubMed-országok tapasztalatait részletesen megvizsgáltuk. Célunk ezzel az volt, hogy Magyarország makrogazdasági és strukturális jellemzőit ezen országokéval összevetve értékeljük, hogy számunkra milyenek egy euroövezeten belüli gyenge teljesítmény kockázatai. Megállapítottuk, hogy Magyarország a gazdaság szerkezetét és a munkaerőpiaci rugalmasságot tekintve kedvezőbb helyzetben van a gyengén teljesítő országoknál, ami csökkenti annak a kockázatát, hogy euroövezeti tagként hasonló pályát kelljen bejárnia. Ugyanakkor azt is megállapítottuk, hogy a gyengébb makrogazdasági teljesítmény háttérben strukturális tényezők, a termékpiaci és munkaerőpiaci reformokban való elmaradottság is állhatnak, amelyet alkalmanként viselkedésbeli problémák is súlyosbíthatnak, elsősorban a fiskális politika fegyelmezetlensége és a versenyképességet rontó beralakulás.

A termékpiaci szabályozás mind a ClubMed-országokban, mind pedig Magyarországon erőteljesen korlátozza a versenyt. Emiatt mind a versenyképesség, mind a termelékenység növekedése lassabb lehet a kívánatosnál. A munkapiacok terén a ClubMed-országok szigorú EPL-t (Employment Protection Legislation) kombinálnak magas adókkal, gyenge aktiválási politikával. Ennek eredményeként az alkalmazkodási és felzárkózással kapcsolatos problémák, amelyek a termékpiaci merevségek miatt már eleve jelen vannak, tovább növekednek. Magyarországon a munkaerőpiac intézményi részét illetően jóval kedvezőbb a helyzet, az adóék azonban nálunk is magas, az aktív munkaerő-piaci eszközöknek pedig kicsi a súlya és gyenge a hatékonysága. A ClubMed-országokkal való strukturális összehasonlítás tehát egy újabb reformfeladatot, a termékpiaci liberalizációt jelöli ki Magyarországra számára, amennyiben csökkenteni kívánja a gyenge gazdasági teljesítmény kockázatát az eurozónában. A ClubMed-országokkal való összehasonlítás egyben

---

<sup>48</sup> Görögország 2001-től vesz részt a GMU-ban, ennek megfelelően lehetséges, hogy a belépést megelőzően itt is több reformot hajtottak végre.

<sup>49</sup> Lásd Duval *et al.* (2006), 27-28. oldal.

megegyeztet a fiskális szerkezeti reform szükségességét is, hiszen a tapasztalatok szerint az elégtelen fiskális mozgástér súlyosbítja a strukturális gyengeségből származó problémákat.

## Hivatkozások

Brandt, N., Burniaux, J-M and R. Duval. (2005): Assessing the OECD jobs strategy: past developments and reforms. Economic Department. Working Papers, No. 429.

[www.oecd.org/dataoecd/22/20/34876523.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/22/20/34876523.pdf)

Cesifo-Group (2004): "Pay-setting Systems in Europe: On-going Developments and Possible Reforms," in: Report on the European Economy 2004, European Economic Advisory Group at CESifo, Munich,

[http://www.cesifogroup.de/pls/guestci/download/EEAG%20Report%202004/eeag\\_report\\_chap3\\_2004.pdf](http://www.cesifogroup.de/pls/guestci/download/EEAG%20Report%202004/eeag_report_chap3_2004.pdf)

Conway, P., V. Janod and G. Nicoletti (2005): Product Market Regulation in OECD Countries: 1998 to 2003, OECD Working Papers, No. 419.

<http://www.sourceoecd.org/10.1787/783417550348>

Duval, R. and J. Elmeskov (2006): The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets, European Central Bank Working Papers, No. 596. March,

[www.ecb.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp596.pdf](http://www.ecb.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp596.pdf)

European Commission (2006a): Employment in Europe, European Commission,

[http://ec.europa.eu/employment\\_social/employment\\_analysis/employ\\_2006\\_en.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/employment_analysis/employ_2006_en.htm)

----- (2006b): Labour market and wage developments in 2006,

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/specpub\\_list9266.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/specpub_list9266.htm)

----- (2006c): European Economy: 2006 Review,

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication\\_summary431\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary431_en.htm)

Horváth, H. – Szalai, Z. (2007): Labour market institutions in Hungary with a focus on wage and employment flexibility, kézirat

Lommatzsch, K. and Silke Tober (2004): Euro-Area Inflation: Does the Balassa-Samuelson Effect Matter?,

[http://www.ecomod.net/conferences/ecomod2005/ecomod2005\\_papers/1082.pdf](http://www.ecomod.net/conferences/ecomod2005/ecomod2005_papers/1082.pdf)

OECD (1994): The OECD Jobs Study. Facts, Analysis, Strategies, OECD Paris  
[www.oecd.org/dataoecd/42/51/1941679.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/42/51/1941679.pdf)

----- (2004): Employment Protection Regulation and Labour Market Performance, in: OECD Employment Outlook Ch. 2,

<http://www.oecd.org/dataoecd/8/4/34846856.pdf>

----- Indicators of Product Market Regulation Homepage,

[http://www.oecd.org/document/1/0,3343,en\\_2649\\_33733\\_2367297\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/1/0,3343,en_2649_33733_2367297_1_1_1_1,00.html)

----- Taxing Wages, [www.oecd.org/ctp/taxingwages](http://www.oecd.org/ctp/taxingwages)

## 6. A magyar költségvetés kihívásai: egyensúlyteremtés és gazdasági növekedés

Az államháztartás eredményszemléletű hiánya az előzetes adatok alapján<sup>50</sup> 2007-ben lényegesen alacsonyabb lett a Konvergencia Programban lefektetett hiánycélnál. Jelenlegi számításaink szerint 2008-ban és 2009-ben is teljesíthetőnek tűnik a Konvergencia Programban szereplő hiánycél, de a gazdasági növekedésnek a hiánycsökkentéssel párhuzamos lassulása nagy kihívást jelenthet a fiskális politika számára. Egyrészt az Európai Unió felé tett kötelezettségvállalásunk szükségessé teszi, hogy a strukturális értelemben vett költségvetési hiány legalább 0,5 százalékponttal mérséklődjön évente, másrészt mélyrehatóbb intézkedések látszanak szükségesnek a gazdaság élénkítése céljából. Elemzésünkben a magyar fiskális politikát – elsősorban a költségvetés jelenlegi és jövőben várható szerkezete alapján – abból a nézőpontból vizsgáljuk, hogy mennyiben szolgálja e két cél párhuzamos megvalósulását, illetve hogyan viszonyul az európai gyakorlathoz.

Az első részben bemutatjuk az európai fiskális politikai keretrendszert. A második részben az államháztartás optimális méretének kérdését vizsgáljuk meg, illetve, hogy létezik-e ilyen egyáltalán. A harmadik részben a sikeres és sikertelen európai kiigazítások tapasztalatait vetjük össze a magyar folyamatokkal, a negyedikben pedig az államháztartás és a gazdasági növekedés kapcsolatával foglalkozik. Az ötödik fejezet röviden értékeli a fiskális szabályokra vonatkozó ismert magyar terveket, majd az elemzést az összegzés és a tanulságok levonása, illetve a lehetséges továbblépési irányok felvázolása zárja.<sup>51</sup>

### 6. 1. Az európai fiskális politikai keretrendszer

Hosszú út áll még Magyarország előtt a fiskális konvergencia terén az euroövezeti országokkal való összehasonlításban. A maastrichti fiskális kritériumok teljesítése csak az első állomás, aminek célja, hogy kikerüljünk a túlzothiany-eljárás (EDP- Excessive Deficit Procedure) alól, és teljesítsük az euroövezeti csatlakozás formális feltételeit. Azonban mind a jelenleg életben lévő európai fiskális politikai keretrendszer, mind az optimális valutaövezeti tagság kockázatainak minimalizálása ennél lényegesen többet igényel.

A költségvetés rendszerváltás utáni történetét áttekintve azt láthatjuk, hogy az államháztartás hiánya tartósan még sosem került a 3 százalékos kritérium alá, és átmenetileg is csak egy évben (2000) teljesítettük a kritériumot (6-1. ábra). A magyar költségvetés múltbeli teljesítménye azt mutatja, hogy már a deficitkritérium tartós teljesítése sem lehetséges mélyreható intézkedések és szerkezeti reformok nélkül.

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény értelmében végső célként a középtávú célkitűzés (MTO – Medium Term Objective) teljesítését és egyensúly közeli költségvetés elérését kell kitűzni, ami biztosítja a fiskális politika számára az aszimmetrikus gazdasági sokkokra való rugalmas reagálást. Az európai fiskális politikai keretrendszerből következik, hogy azon tagországok számára, amelyek már nincsenek túlzothiany-eljárás alatt, de még nem érték el

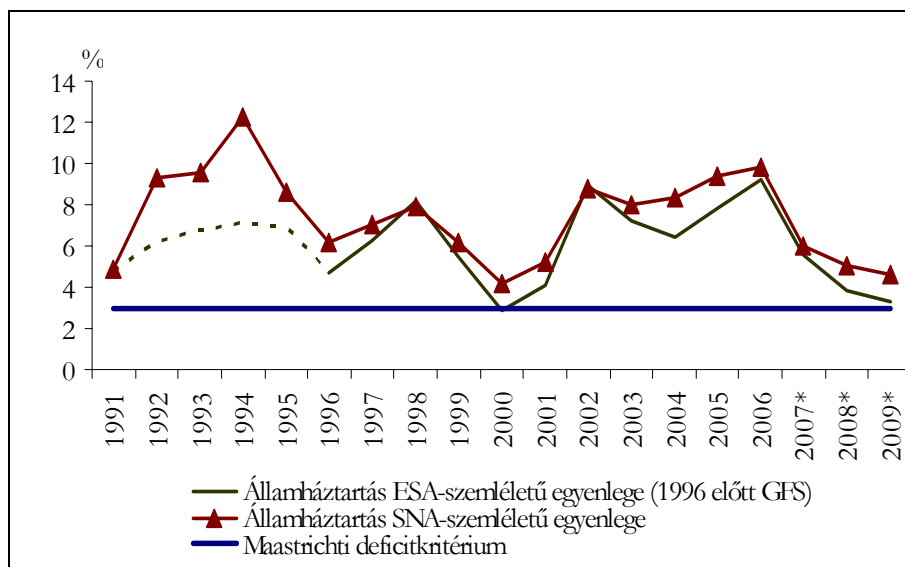
---

<sup>50</sup> Az első hivatalos eredményszemléletű adat a 2008. március végén elkészülő túlzothiany-eljáráshoz kapcsolódó jelentésben fog megjelenni.

<sup>51</sup> Az elemzésben használt adatok forrása az Eurostat, a KSH, illetve a PM. Előretekintve a konvergencia programot, a 2008-as költségvetési törvényt és mellékleteit, illetve 2009-ig saját számításainkat használtuk.

középtávú fiskális célkitűzésüket, az államháztartás strukturális egyenlegének évenkénti 0,5 százalékponttal való javítása szükséges. Ezek alapján a hazánk által vállalt kötelezettségekből is adódik a 3 százalékon túli hiánycsökkentés szükségessége, de ezen túlmenően a közgazdasági megfontolások is ennek fontosságát támasztják alá.

**6-1. ábra: Az államháztartás hiányának alakulása előretekinve 2009-ig (MNB előrejelzés<sup>52</sup>), a GDP százalékában**



*Az SNA-szemléletű államháztartási mutató jobban jelzi a költségvetés valós pozícióját, ezért szerepeltettük azt is az ábrán. Ennek alapján az államháztartás tényleges helyzete a rejtetten halmozódó kiadások (pl. MÁV, BKV, NA, ÁAK, MFB) következtében a választási évek kivételével folyamatosan kedvezőtlenebb volt a hivatalos számokban megjelenőnél.*

*Forrás: KSH, MNB számítás*

Az euroövezet tagállamai számára önálló monetáris politika hiányában a kiegyensúlyozott fiskális politika és költségvetési pozíció jelenti a fő eszközt az aszimmetrikus sokkokra való reagálás szempontjából. Ebből a szempontból az MTO elérése hozzájárulhat az optimális valutaövezet kritériumainak teljesítéséhez is. A rugalmas alkalmazkodás alapvetően két csatornán keresztül valósulhat meg: egyrészt az automatikus stabilizátorok működésén, másrészt diszkrecionális fiskális politikai intézkedéseken keresztül. A fiskális politika az automatikus stabilizátorokon<sup>53</sup> keresztül mérsékli a gazdaság ciklikus ingadozásait, azonban ebben az esetben szükséges egy ciklikus biztonsági sáv meghatározása, ami elegendő ahhoz, hogy a költségvetési hiány még kedvezőtlen ciklikus pozíció esetén se haladja meg a 3 százalékos maastrichti kritériumot. Ez a biztonsági sáv főként a gazdasági növekedés volatilitásától, illetve a költségvetés rugalmasságától függ. Empirikus becslések szerint

<sup>52</sup> A 2007. novemberi inflációs jelentésben szereplő előrejelzés a tőkefedezeti nyugdíjpillér bevezetése miatti korrekció nélkül.

<sup>53</sup> Az automatikus stabilizációs funkció a költségvetés egyes tételeihez kötődik, amelyek a gazdasági ciklussal ellentétesen mozognak, így diszkrecionális döntés nélkül is hozzájárulnak a stabilizációhoz. Ilyen például a progresszív személyi jövedelemadó-rendszer, amely fellendülés esetén többet von el, így lassítja a gazdaságot, míg visszaeséskor többet hagy a lakoságnál. Hasonló például a munkanélküli segély, amely fellendüléskor, amikor feltételezhetően kisebb a munkanélküliség csökken, így kevesebbet költ az állam, míg visszaesés esetén a magasabb munkanélküli kiadások stabilizáló hatással bírnak.

Magyarország esetében a deficitkritérium és a ciklikus biztonsági sáv különbségéből adódó úgynevezett minimális benchmark a GDP 1,4-2,0 százaléka körül lehet (Orbán-Szapáry (2004); European Commission (2007)). Azaz maximálisan ekkora hiány engedhető meg a maastrichti kritérium biztonságos teljesítéséhez.<sup>54</sup> A magyar fiskális politika rugalmassága kismértékben meghaladja az újonnan csatlakozott tagállamok átlagát, de rugalmatlanabb az euroövezeti országoknál. A minimális benchmarknál is tovább megy a középtávú célkitűzés kijelölése, amely tágabb teret enged a fiskális politika – akár diszkrecionális – beavatkozása számára. Az MTO elérése esetén a fiskális politika képes arra, hogy viszonylag tág keretek között anticiklikus gazdaságpolitikát folytasson.<sup>55</sup> Magyarország középtávú célként a költségvetési egyenleg maximum 0,5 százalékos hiányát tűzte ki, ami illeszkedik az újonnan csatlakozott tagállamok által vállalt célkitűzésekhez.

Empirikus tapasztalatok alapján az egyes országok hasonló mértékű költségvetési pozíciója növeli a konjunktúraciklusok együttmozgását is, ami az optimális valutaövezet szempontjából mindenképpen kedvezőnek mondható. Darvas-Rose-Szapáry (2005) tanulmányukban megmutatták, hogy két ország költségvetési egyenlegének jelentősebb eltérése csökkenti a konjunktúraciklusok korrelációs együtthatóját. Ez azt jelenti, hogy az egyes országok fiskális politikáinak összehangolása (fiskális konvergencia) erősítheti a konjunktúraciklusok együttmozgását, így közvetve is hozzájárulhat az optimális valutaövezet feltételeinek teljesítéséhez. Emellett azt is fontos figyelembe venni, hogy nem csak a költségvetési hiányok hasonló, hanem *hasonlóan alacsony* szintje is elősegítheti a ciklusok együttmozgását.<sup>56</sup> A maastrichti kritérium teljesítésén túlmenően a kiegyensúlyozott költségvetés, illetve a hosszabb távon is fenntartható fiskális politika eléréséhez Magyarországon a költségvetés szerkezetének mélyreható változására van szükség.

Az euroövezeti tagállamok tapasztalatai azt mutatják, hogy minél kisebb tartalékkal teljesítette egy ország annak idején a maastrichti kritériumot, illetve minél kevésbé törekedett a belépést követően a hiány további csökkentésére, annál nagyobb eséllyel sértette meg később a korlátot. Azok az országok, amelyek a 2000-es évek elején túlzothiány-eljárás alá kerültek, markánsan más pályát futottak be, mint azok a gazdaságok, amelyek végig kiegyensúlyozott fiskális politikát tudtak felmutatni. Az egyik különbség, hogy a később EDP alá kerülő tagállamok átlagosan 3 százalékos, míg

---

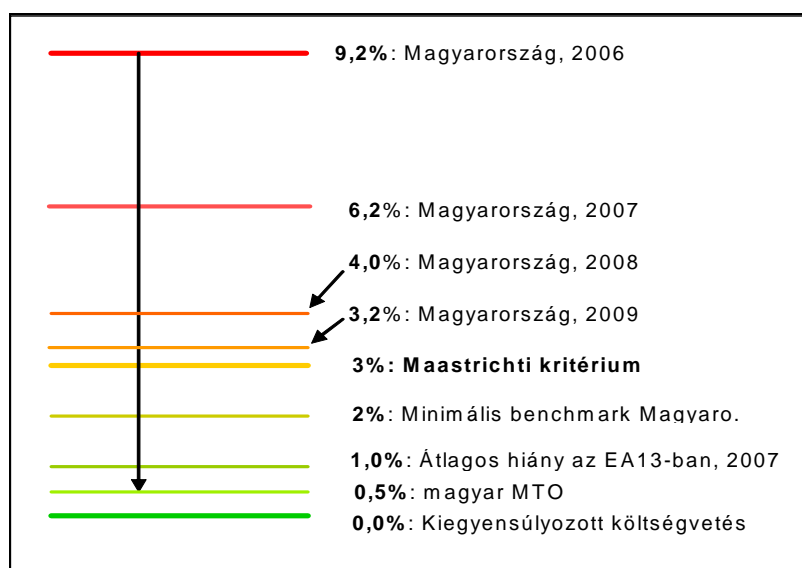
<sup>54</sup> Fontos megjegyezni, hogy a ciklikus igazítás módszertana nemzetközi szinten sem egységes. Ennek következtében nem egyértelmű, hogy az egyes tanulmányokban szereplő becslések mennyire tekinthetők megbízhatónak. A módszertan nehézségeire hívja fel a figyelmet például P. Kiss-Vadas (2005) tanulmánya.

<sup>55</sup> Azonban itt meg kell jegyezni, hogy az MTO eléréséhez vezető úton Magyarország esetében felmerülhet a prociklikusság veszélye is. Ugyanis a folyamatos fiskális restrikció a ciklus leszálló ágában, amikor a fiskális politikának élénkítő szerepet kellene játszania, a hiánycsökkentés érdekében ugyanúgy megszorít, így prociklikussá válhat a költségvetési politika. Ez a tapasztalat megjelenik a kilencvenes évek második felének európai kiigazításainál is, amikor az országok többségében prociklikus fiskális megszorítások zajlottak le. (lásd pl. Annett (2006) vagy European Commission (2007))

<sup>56</sup> Ugyanakkor itt meg kell jegyezni, hogy ökonometriai értelemben inkább az elsődleges egyenleg áll szorosabb kapcsolatban a ciklikus együttmozgással. Az egyes országok költségvetési pozíciójának átlagos szintje jóval kisebb együttmozgást mutat a konjunktúraciklusokkal, mint az a tény, hogy egy országnak eltérő vagy hasonló-e a költségvetési pozíciója. Más szóval: inkább a fiskális konvergencia, mintsem a hiány szintje függ erősebben össze a ciklusok összehangoltságával. Azonban figyelembe kell venni azt is, hogy Magyarország esetében a „hasonló” a jelen esetben „alacsony” is jelent, hiszen az euroövezet tagállamai átlagosan jóval kedvezőbb költségvetési pozíciót mutatnak.

a többi tagállam átlagosan 0,6 százalékos hiánnyal lépett be az euroövezetbe.<sup>57</sup> A másik fontos tanulság, hogy az EDP elkerüléséhez szükséges volt, hogy a tagállamok a belépés után is folytassák az egyensúly javítását. A később sikeres országok közül – az igen magas, 3-4 százalékos szufficitet felmutató Luxemburg kivételével – gyakorlatilag mindegyik jelentősen javította költségvetési helyzetét az euroövezeti csatlakozást követően, míg a később nem teljesítők közül csak Németország esetében történtek további hiánycsökkentő lépések. Ezek a tapasztalatok is megerősítik azt, hogy Magyarországnak a maastrichti kritérium teljesítésén túlmenően is szükséges a hiány minél alacsonyabb szintre való leszorítása, az újbóli EDP elkerülése érdekében<sup>58</sup>.

**6-2. ábra: Magyarország útja a kiegyensúlyozott költségvetés irányába  
(A 2007-es Konvergencia Program alapján)<sup>59</sup>**



## 6. 2. Az államháztartás optimális mérete

A szakirodalom nem egységes annak megítélésében, hogy van-e az államháztartásnak optimális mérete, és ha igen, mekkora. Az államháztartás mérete, amelyet általában a kiadások, ritkábban a bevételek nagyságával mérnek, nagymértékben függ a társadalmi berendezkedéstől, illetve az állami szerepvállalás, feladatkörök egyes országokban optimálisnak tartott mértékétől. Az optimális méret kérdése nyilvánvalóan nem tér- és időfüggetlen, és az erről vallott közgazdasági nézetek is változnak időben. Ezért ebben az elemzésben nem kívánunk ajánlásokat megfogalmazni ezzel kapcsolatban. Nincs konszenzus a tekintetben, hogy az állami feladatoknak milyen széles kört kell felölelniük. A klasszikus musgrave-i megközelítés (Musgrave (1959)) szerint az állam alapfeladatai az (1) allokáció, (2) redistribúció és (3) a gazdasági stabilitás biztosítása, azonban ezen funkciók

<sup>57</sup> Természetesen itt figyelembe kell venni az utólagos statisztikai korrekciókat is. A később nem teljesítő országok közül ugyanis a belépéskor mind Görögországnak, mind Portugáliának 3 százalék felett volt a tényleges költségvetési hiánya.

<sup>58</sup> A sikeres európai költségvetési kiigazítások közös jellemzőiről részletes leírást ad MNB (2006).

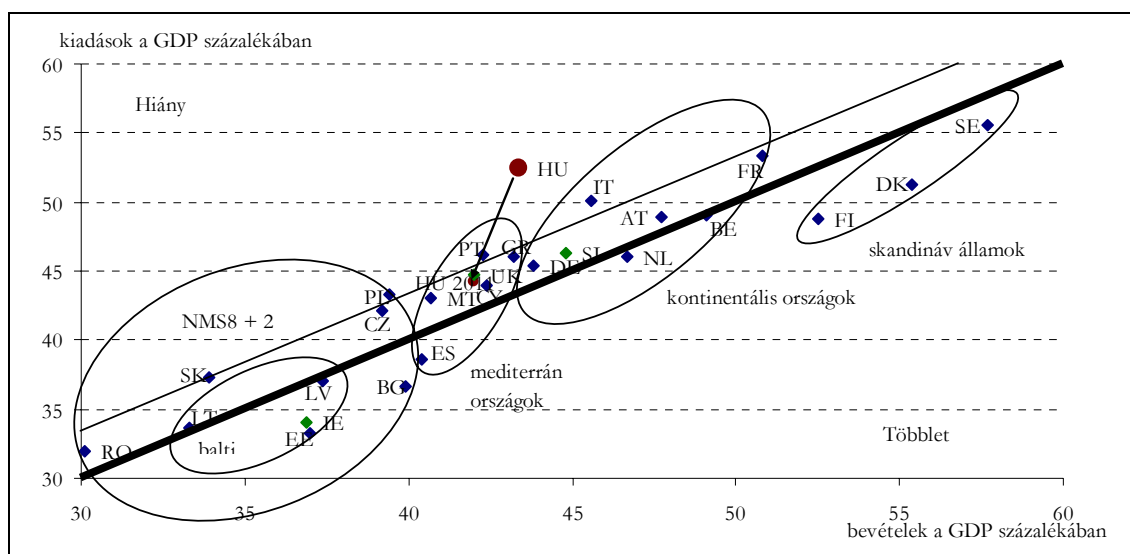
<sup>59</sup> A 2007. évi államháztartási hiány a Konvergencia Jelentésben kitűzöttnél alacsonyabb lett. A hivatalos adat még nem jelent meg, az MNB becslése szerint a GDP 5,5-5,7%-a közé várható.

pontos tartalma, illetve az ellátásukhoz szükséges állami kiadások és bevételek mértéke egyedi, országspecifikus tényezők függvényeként alakul.

Ennek ellenére több, gazdaságpolitikai irányítással foglalkozó nemzetközi szervezet is tesz ajánlásokat az optimális államháztartási méretre vonatkozóan, azonban ezek gyakorlatban való használhatósága erősen kérdéses. Az EKB igazgatósági tagja egy előadásában a GDP 30-35 százalékában jelölte meg az államháztartás optimális méretét (Stark (2007)). Ez az optimálisnak tekintett érték alapvetően azt feltételezi, hogy az állam főbb feladatait hatékonyan látja el, azonban inkább a fejlett, hazánknál hatékonyabb állammal rendelkező országokra vonatkoztatható. Az IMF rendszeres gazdaságpolitikai konzultációja kapcsán kiadott értékelésében a 40-45 százalékos tartományt tartja ideálisnak Magyarország számára (IMF (2007)).

A centralizáció és az állami újraelosztás mértéke alapvetően társadalmi értékválasztás kérdése. Az államháztartás mérete szempontjából különböző modelleket különböztethetünk meg. Az európai uniós országok között alapvetően három eltérő mintázat figyelhető meg, amely egyértelműen szoros kapcsolatban áll a gazdaság fejlettségi szintjével is. A skandináv államok alapvetően magas, GDP-arányosan 50 százalék feletti centralizációval és újraelosztással jellemezhetők, a régi, kontinentális tagállamok igen széles tartományban 40-50 százalék között helyezkednek el, míg az újonnan csatlakozott kelet-európai tagállamok a 30-40 százalékos tartományban találhatók.

**6-3. ábra: Az európai uniós tagállamok GDP-arányos bevételi és kiadási főösszegének alakulása (2006)<sup>60</sup>**



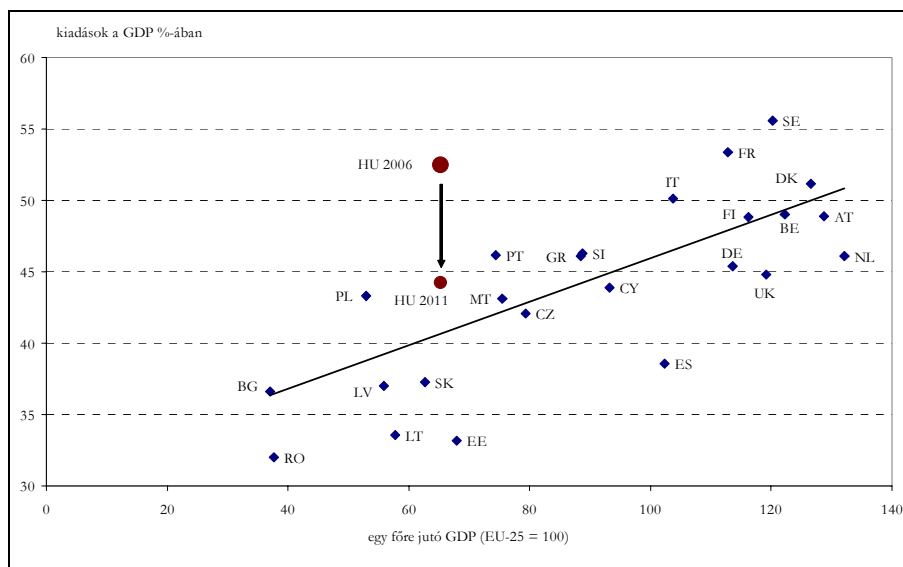
Forrás: Eurostat

A nagyvonalú nemzetközi összehasonlítások alapján Magyarországról két állítás tehető: egyrészt jelentős az egyensúlytalanság, másrészt a fejlettségi szintünkhöz képest nagyon magas a kiadási szint. Magyarország természetesen dönthetne úgy, hogy a költségvetési egyensúlyt a jelenlegi, magas újraelosztási szint mellett a bevételek növelésével éri el, ugyanakkor ez kockázatos lenne, mert regionális versenytársaink zöme ettől eltérő modellt követ. A konvergenciaprogram, illetve a 2008-as költségvetési törvény középtávú

<sup>60</sup> Az átló feletti tartomány hiányt, az átló alatti többletet jelent.

kitekintése alapján úgy látjuk, hogy Magyarország a jelenleginél alacsonyabb – nagyjából a mediterrán országokhoz hasonló – állami újraelosztás mellett kíván egyensúly közeli költségvetést elérni, tekintettel arra, hogy a következő években a kiadási oldalon jelentős, míg a bevételeknél viszonylag kisebb csökkenés várható. A bevételi oldal középtávú csökkenése azonban nem tudatos adócsökkentés eredménye, hanem inkább a meghatározó adóalapoknak a nominális GDP-növekedésétől elmaradó emelkedése miatt következik be (például az állami bérek visszafogásának eredményeképpen).

**6-4. ábra: Egy főre jutó GDP vásárlóerő-paritáson és az állami kiadások nagysága közötti összefüggés uniós országokban, 2006**



*A magyar költségvetési kiadások hipotetikus elmozdulása (a 2007. év végi Konvergencia Program alapján, változatlan relatív gazdasági fejlettségek mellett). Luxemburg és Írország adatai nélkül (ez a két ország az egy főre jutó GDP tekintetében nagyon eltérő a többi országtól)*

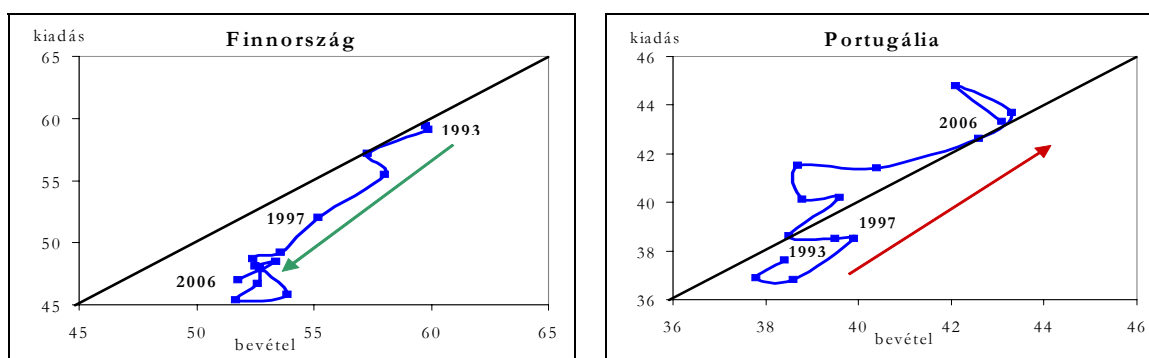
*Forrás: Eurostat*

### 6. 3. Költségvetési kiigazítás, kiadáscsökkentés és szerkezetátalakítás az EU országokban

A világ fejlett országaiban az állami újraelosztás mértékét tekintve a nyolcvanas-kilencvenes években trendforduló történt. Az addig lényegében folyamatosan növekvő újraelosztás több hullámban csökkenni kezdett. Az első hullám a nyolcvanas években következett be, például Belgiumban, Írországban, Hollandiában, az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában. A második hullám a kilencvenes években zajlott, részben a maastrichti deficitkritériumok teljesítésével kapcsolatos erőfeszítésekkel összefüggésben. A kezdetben csatlakozott 12 euroövezeti tagállam közül a 2000-es években öt került túlzothiany-eljárás alá (Görögország, Portugália, Olaszország, Németország, Franciaország). Ezek az országok több szempontból is különböztek az EDP-t sikeresen elkerülő országoktól, például az állami szerepvállalás mértékének változását illetően. Az EDP alá nem kerülő országok ugyanis, az euro bevezetését megelőzően, szinte kivétel nélkül jelentősen csökkentették ciklikusan igazított elsődleges kiadásaikat és bevételeiket.

Hollandiában mind a kiadások, mind a bevételek 7 százalékponttal csökkentek, és majdnem végig 3 százalék fölött maradt a költségvetés ciklikusan igazított elsődleges többlete. Finnországban, ahol 1993-ban a ciklikusan igazított elsődleges kiadások megközelítették a GDP 60 százalékát, 1997-ig csaknem 7 százalékpontos kiadáscsökkentés történt, 2006-ra pedig 47 százalékra mérséklődtek a ciklikusan igazított elsődleges kiadások. A sikeres országok közül a többitől eltérő volt Spanyolország kiigazítási szerkezete, amely előbb jelentősen csökkentette elsődleges kiadásait, majd az euro bevezetését követően úgy növelte csaknem 3 százalékkal ciklikusan igazított bevételeit, hogy a kiadások változatlan szinten maradtak. A legmagasabb államadósságú országok közül Belgium egyedüliként volt képes fenntartani jelentős (1993 és 2006 között átlagosan 5 százalék fölötti) elsődleges költségvetési többletét a kamatkifizetéseinek csökkenése után is.

**6-5. ábra: Példa egy sikeres és egy sikertelen kiigazításra (a kiadások és a bevételek alakulása a GDP százalékában)**

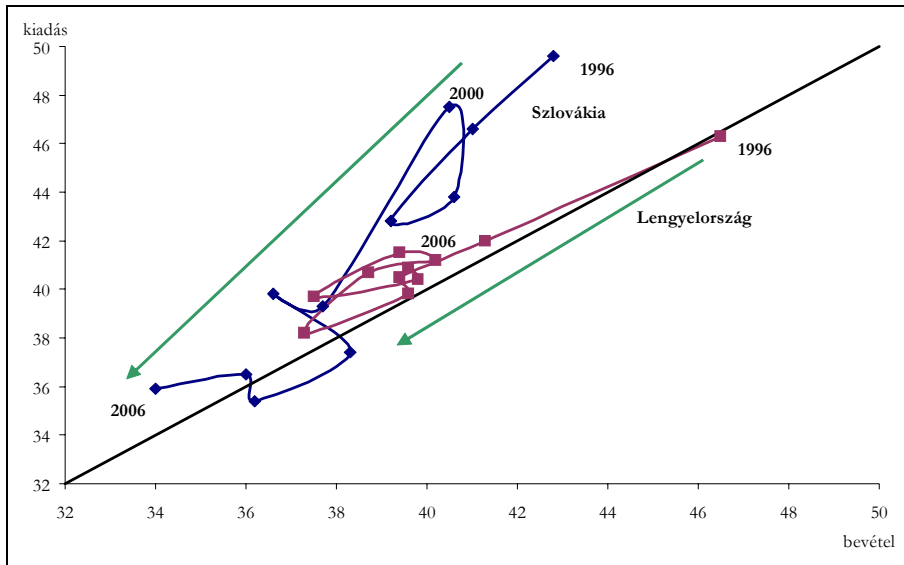


*Megjegyzés: A trajektóriák (költségvetési pályák) a ciklikusan igazított bevételek és elsődleges kiadások változását mutatják. Az átló feletti tartomány hiányt, az átló alatti többletet jelent. Az adatok forrása az Európai Bizottság Ameco adatbázisa.*

Azon országok, amelyek nem voltak képesek tartós kiadáscsökkentésre, a belépést követően újra emelkedő hiánnyal szembesültek, aminek eredményeként rövidesen EDP alá kerültek. A magas államadósságú országok közül Olaszország és Görögország, Belgiummal ellentétben nem volt képes fenntartani magas elsődleges egyenlegét kamatkifizetéseinek csökkenését követően. Az EDP alá kerülő országok közül Portugáliában és Görögországban 1993 óta nőtt is az állami újraelosztás.

A visegrádi országok közül Szlovákiában került sor a legjelentősebb elsődleges kiadáscsökkentésre. 2000 és 2006 között a ciklikusan igazított elsődleges kiadások mintegy 11,5 százalékkal csökkentek a bevételek 6 százalékpontos mérséklődése mellett. Lengyelországban a 90-es évek második felében került sor egy jelentősebb kiadáscsökkentésre, de Csehországhoz hasonlóan az elmúlt években alig változott a költségvetés ciklikusan igazított elsődleges egyenlege és az újraelosztás mértéke. A többi új európai uniós tagállam közül jelentősen csökkent az állami újraelosztás Észtországban, Litvániában és Romániában is. Utóbbiban 1998 és 2006 között mind a ciklikusan igazított elsődleges kiadások, mind a bevételek több mint 10 százalékponttal, 30 százalék közelébe csökkentek, így jelenleg az uniós országok közül Romániában a legalacsonyabb az állami újraelosztás.

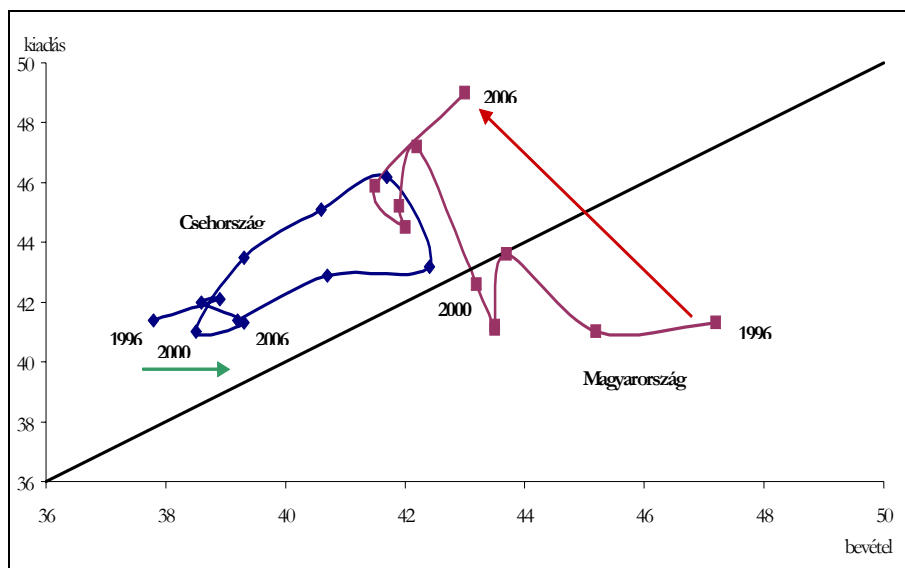
6-6. ábra: Lengyelország és Szlovákia költségvetési pályája (a kiadások és a bevételek alakulása a GDP százalékában)



Megjegyzés: A trajektóriák (költségvetési pályák) a ciklikusan igazított bevételek és elsődleges kiadások változását mutatják. Az átló feletti tartomány hiányt, az átló alatti többletet jelent. Az adatok forrása az Európai Bizottság Ameco adatbázisa.

Magyarország az újonnan csatlakozott kelet-európai országokhoz képest viszonylag magas újraelosztási szinttel jellemezhető. Érdekes azonban megemlíteni, hogy több régiós országban korábban magasabb volt az állami szerepvállalás aránya, de idővel sikerült a magas szintet csökkenteni. Magyarországon 2000 és 2006 között változatlan bevételi szint mellett az elsődleges kiadások csaknem 8 százalékkal nőttek, azonban a konvergenciaprogram alapján a bevételek kismértékű emelkedése mellett a kiadások várhatóan mintegy 5 százalékponttal csökkennek 2009-ig.

6-7. ábra: Csehország és Magyarország költségvetési pályája (a kiadások és a bevételek alakulása a GDP százalékában)



Megjegyzés: A trajektóriák (költségvetési pályák) a ciklikusan igazított bevételek és elsődleges kiadások változását mutatják. Az átló feletti tartomány hiányt, az átló alatti többletet jelent. Az adatok forrása az Európai Bizottság Ameco adatbázisa.

#### 6. 4. Az államháztartás szerkezete és a gazdasági növekedés

##### Elméleti megfontolások

A szakirodalom újabb irányzatai alapján – szemben a neoklasszikus növekedési elméletekkel – a költségvetés szerkezete és a gazdasági növekedés között létezhet összefüggés. Az államháztartás méretével kapcsolatos megfontolások mellett legalább ilyen fontos a költségvetés szerkezetének kérdése is. Láttuk, hogy egymástól eltérő nagyságú államháztartással rendelkező országok is folytathatnak kiegyensúlyozott fiskális politikát, azaz több egyensúlyi helyzet is létezhet a méret tekintetében. Nincsenek azonban világos receptek a növekedést elősegítő fiskális politikával kapcsolatban, inkább csak ígéretes illetve elkerülendő irányokat lehet mutatni. Emellett figyelembe kell venni, hogy a kiadások szerkezetének alakulása részben politikai döntés következménye, és a növekedésre gyakorolt hatásban a szerkezeten kívül a már említett hatékonysági és minőségi tényezők is fontos szerepet játszanak.

Az állami fizikai beruházások esetében például sok függ az intézményi berendezkedéstől, illetve attól, hogy későbbi magánberuházást alapoz-e meg. A humán tőkébe való beruházások (oktatás, egészségügy) esetében azonban sokkal egyértelműbben kimutatható a növekedésserkentő hatás.

Straub és Tchakarov (2007) megállapították, hogy a kiadások szerkezetének olyan megváltozása, ahol az állami beruházások visszaesnek, miközben az állami fogyasztási kiadások hasonló mértékben növekednek, nem kedvező a hosszú távú gazdasági növekedés szempontjából. De Haan-Romp (2005) szerint a közösségi infrastrukturális beruházások növekedési hatása több tényezőtől, például az intézményi berendezkedéstől és a beruházások céljától és minőségétől is függ. A szakirodalom egységesebb a tekintetben, hogy a humán tőkébe való beruházások inkább számítanak növekedésserkentőnek, mint a

fizikai infrastruktúrába történő beruházások. Magyarországon a következő években a teljes kiadási szint csökkenése mellett 2007-től a folyó kiadások és támogatások részaránya nem csökken a tőkejellegű kiadásokhoz képest, így nem történik a növekedés szempontjából kedvező irányú szerkezeti változás.

Az előbbiekhöz hasonló témákban vizsgálódik Kneller-Bleaney-Gemmell (1998) is. A szerzők együttesen elemzik a kiadási és bevételi oldali hatásokat, és tanulmányukban azt találják, hogy a kiadási oldalon a termelést közvetlenül segítő, produktív kiadások (oktatás, egészségügy, közlekedés stb.), míg bevételi oldalon a nem-torzító adók (fogyasztási adók, egyösszegű adók) járulnak inkább hozzá a gazdasági növekedés serkentéséhez.<sup>61</sup> Ezzel szemben a termelést közvetlenül nem segítő, nem-produktív kiadások (pl. szociális kiadások, nyugdíj), illetve a torzító jellegű adók (jövedelemadók, nyereségadók, társadalombiztosítási járulékok) semlegesesen érintik, vagy mérsékelhetik is a növekedést. A nem-torzító adók emeléséből finanszírozott produktív kiadásemelkedés növekedésserkentő, míg a torzító adókból finanszírozott kiadásnövelés egyértelműen negatív növekedési hatással jár. Számításaik szerint a torzító adók 1 százalékpontos csökkentése kb. 0,1-0,2 százalékponttal emelheti a növekedési rátát.<sup>62</sup>

Afonsó-Ebert-Schuknecht-Thöne (2005) tanulmányukban tovább mennek a fenti konkrét normatív állításokat megfogalmazó elemzéseknél, és hangsúlyt helyeznek az intézményi berendezkedésre is. Kiemelik a növekedésserkentő intézményi környezet (pl. képzett és tisztességes közszolgák, költség-haszon elemzés gyakorlata), a közforrások hatékony felhasználása, a hatékony és stabil adórendszer és a fenntartható költségvetési gazdálkodás növekedésre gyakorolt jótékony hatását. Kiadási oldalon egyes tételeknél nem lehet jelentős megtakarításokat elérni, ugyanis ezek a funkciók az állam „alapfeladataihoz” tartoznak, ezért ezeken a területeken inkább a hatékonyság növelése lehet a cél. Itt főként a beruházások (különösen a humán tőkébe való beruházás – oktatás, egészségügy) említhetők, míg a redisztributív kiadások (pl. szociális kiadások, támogatások) gyengíthetik a növekedést. Mindemellett a szerzők is elismerik, hogy nem lehetséges minden helyzetben érvényes tanácsokat adni a növekedésserkentő fiskális politika tekintetében.

A gazdasági növekedés mértéke kapcsolatban állhat a kiigazítás sikerességével. Az MNB egy korábbi elemzésében (MNB (2006)) megvizsgálta az utóbbi mintegy 20 év sikeres hiánycsökkentési programjait EU országaiban. A tanulmány egyik fő megállapítása, hogy a sikeres kiigazítások szinte kivétel nélkül a növekedési ütem fellendülése mellett mentek végbe, a hiánycsökkentés és a növekedés gyorsulása közötti kapcsolat iránya viszont nem egyértelmű. Bár hazánkban 2007-ben a gazdaság lassulása mellett is a vártnál nagyobb mértékben csökkent a hiány, az európai tapasztalatok alapján a Konvergencia Programban lefektetett hiánypálya teljesítésének egyik kulcsa lehet, hogy a jövőben a gazdasági növekedés támogassa a fiskális kiigazítást.

Míg a fent említett tanulmányok inkább a költségvetési szerkezet hosszú távú növekedésre gyakorolt hatását vizsgálják, addig Horváth et al. (2006) tanulmányukban egyes fiskális

---

<sup>61</sup> A szerzők által használt produktív-nem produktív felbontás kissé leegyszerűsítő és némileg félrevezető lehet, ezért ezt mindenképpen finomítani szükséges. Figyelembe kell venni például, hogy a produktív kiadások közé sorolt egészségügyi ellátásokat jelentős mértékben veszik igénybe inaktívak is, így az ellátottak nem egyenlő mértékben járulnak hozzá a későbbi gazdasági növekedéshez.

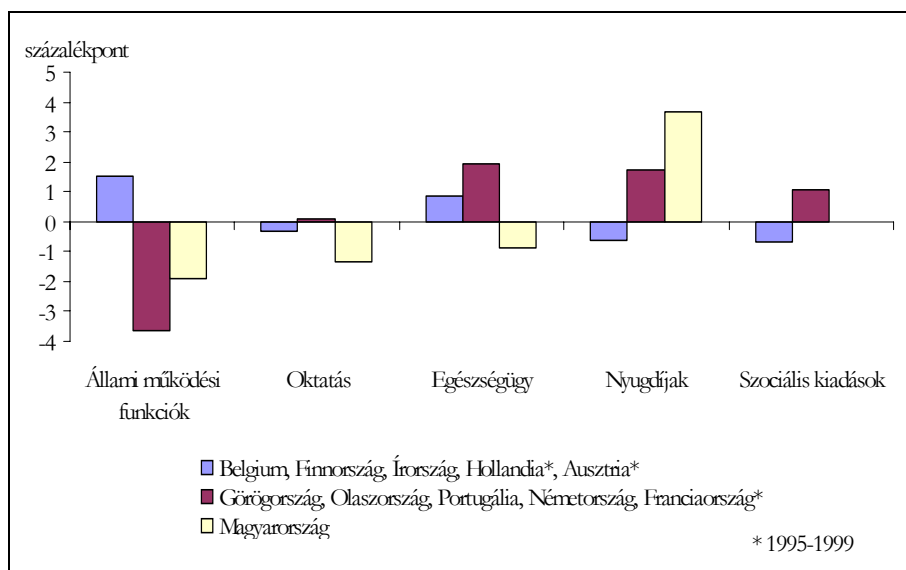
<sup>62</sup> A szerzők – kissé leegyszerűsítve – torzítónak nevezik azokat az adókat, amelyek közvetlenül befolyásolják a beruházási döntéseket. Természetesen valamilyen szinten és közvetetten minden adófajta torzító jellegű, de a szerzők a fogyasztási adók esetében a torzítást kevésbé jelentősnek tekintik a jövedelem és a nyereség adóztatásával szemben.

sokkuk rövidebb távú outputra vonatkozó hatásaira végeztek szimulációkat. Azt találták, hogy akár változatlan monetáris politikát, akár a monetáris politikára becsült Taylor-szabályt feltételezve 4 éves időtávon a társadalombiztosítási járulékok emelése, illetve a szabályozott árak emelése veti vissza leginkább a növekedést. Megállapításaik alapján a jelenlegi magyar kiigazítás a rövid távú növekedésre gyakorolt hatás szempontból nem mondható kedvezőnek.

*A kiigazítás szerkezete az EMU-tagországokban és Magyarországon*

Mint azt korábban láttuk, a költségvetési kiadások csökkentésével végrehajtott fiskális kiigazítás az EMU tagországainak tapasztalata alapján a hiány lefaragásának leginkább fenntartható útját jelenti, de számít ezen belül a kiadáscsökkentés szerkezete is. Ha az euróövezeti országokat a korábban említett szempont alapján, azaz a szerint, hogy EDP-eljárás alá kerültek-e vagy sem, két csoportra osztjuk, akkor meglehetősen markáns különbség mutatkozik abban, hogy a két csoport országai mely költségvetési kiadásaikat, hogyan változtatták a kiigazítási időszak során.

**6-8. ábra: Az elsődleges kiadások megoszlásának változása 1993-1999 között az EMU bizonyos országaiban, illetve Magyarországon 2005-2010 között**  
(a 2008. évi költségvetési törvény alapján)



Forrás: Eurostat, PM

Azok az országok, amelyek az alacsonyabb hiányt nem voltak képesek tartósan elérni, állami működési kiadásaikat radikálisan csökkentették, de a jóléti kiadások valamennyi nagy csoportjában növelték a ráfordításokat. Az EDP alá nem kerülő országokban ezzel szemben a jóléti kiadásokon belül a szociális és a nyugdíjkiadások (tehát a nem produktívnak számító kiadások) csökkentek, az állami működési költségek pedig kismértékben emelkedtek. Figyelemre méltó, hogy a humán tőkébe való befektetés a kiadások általános visszafogása mellett sem csökkent érezhetően egyik csoportban sem (az enyhe mérséklődés a gyermekek számának alakulásával függhet össze). Az oktatási ráfordítások lényegében változatlanok maradtak, az egészségügyi kiadások pedig nőttek.

6-1. táblázat: A magyar költségvetés funkcionális kiadási szerkezetének megoszlása

	A GDP százalékában			
	1996	2000	2007	2010
<b>Állami működési funkciók</b>	6,1	8,0	6,3	5,9
<b>Jóléti funkciók</b>	30,6	28,0	30,8	29,3
<b>Oktatás</b>	5,8	5,5	5,6	5,1
<b>Egészségügy</b>	4,7	4,5	4,7	4,1
<b>Nyugdíjkiadások</b>	8,2	7,8	9,3	9,5
<b>Szociális- és lakástámogatás</b>	9,4	8,2	9,1	8,5
<b>Környezetvédelem, kultúra</b>	2,4	2,1	2,2	2,3
<b>Gazdasági funkciók</b>	5,6	5,4	7,0	5,1
<b>Államadósság-kezelés</b>	9,2	5,9	4,3	3,5
<b>Egyéb, funkcióba nem sorolt tételek</b>	0,6	0,3	1,9	2,1
<b>Összesen</b>	52,1	47,6	50,3	46,0

Forrás: PM

Magyarország esetében a 2008-as költségvetési törvényjavaslat mellékletei alapján elvégeztük a kiadási oldal funkcionális bontású elemzését. Ezek alapján azt találtuk, hogy a szakirodalomban fellelhető evidenciákkal és gazdaságpolitikai ajánlásokkal szemben Magyarországon a költségvetés szerkezete jelenleg eltér mind az euroövezeti tagállamok, mind a regionális országok átlagos szerkezetétől, és a konvergenciaprogram alapján nem kedvező irányba mozdul el. Egyrészt nem csökken a folyó kiadások aránya a teljes kiadásokon belül, másrészt ezzel összefüggésben a nem-produktív kiadások aránya a produktív kiadások kárára nő. Az oktatás és az egészségügy<sup>63</sup> esetében a kiadások nemcsak a GDP-hez viszonyítva de az összkidadásokhoz képest is csökkennek, miközben a szakirodalom által nem-produktívnek minősített szociális és nyugdíjkiadások részarányukban emelkednek. Bevételei oldalon a munkát terhelő adók és járulékok szintjének emelkedése okozhat problémákat a hosszú távú gazdasági növekedés szempontjából.

<sup>63</sup> Az egészségügyi kiadásokon belül a közgazdasági értelemben szociális transzfernek tekinthető GDP arányos gyógyszer-támogatások 2007-2008 0,2 százalékponttal csökkennek, ami önmagában kedvező. Kedvezőtlennek tehát a gyógyszer-támogatás-nélküli egészségügyi kiadások 0,8 százalékpontos csökkenését tartjuk. Magyarországon a teljes egészségügyi kiadásokon belül viszonylag magas a gyógyszerkiadások aránya.

6-2. táblázat: Az elsődleges kiadások funkcionális megoszlása<sup>64</sup>

	EMU 2005	Visegrádi hármak 2005	Balti országok 2005	Magyar- ország 2005	Magyar- ország 2007	Magyar- ország 2010
<b>Állami működési funkciók</b>	15,5	19,0	20,8	16,6	14,3	14,6
<b>Jóléti funkciók</b>	75,9	68,7	67,2	70,1	69,8	72,5
<b>Oktatás</b>	11,3	12,6	17,3	13,9	12,7	12,5
<b>Egészségügy</b>	14,6	13,2	12,1	10,9	10,5	10,0
<b>Nyugdíjkiadások</b>	28,6	24,7	19,7	19,7	21,0	23,4
<b>Szociális- és lakástámogatás</b>	17,6	13,4	11,9	20,9	20,5	20,9
<b>Környezetvédelem, kultúra</b>	3,8	4,7	6,2	4,6	5,1	5,7
<b>Gazdasági funkciók</b>	8,6	12,3	12,0	13,3	15,7	12,6
<b>Összesen</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Összes elsődleges kiadás a GDP százalékában</b>	44,4	39,6	33,6	47,0	46,1	42,5

*Forrás: Eurostat, PM*

#### *Növekedési problémák potenciális forrásai a kiadási oldalon*

Az állami kiadások számos csatornán keresztül hatnak közvetlenül és közvetve a hosszú távú növekedésre. Az egyik legfontosabb csatorna a munkaerő-piac, ahol a munkaerő-kínálat mennyiségét és minőségét is alapvetően képes befolyásolni a kormányzat. Már rövidtávon emelhetik a munkaerő kínálatát mindazok a lépések, amelyek a szociális transzferek és a nyugdíjkiadások reformján keresztül ösztönzik munkavállalásra az érintett csoportokat. Az oktatás és az egészségügy átalakítása ezzel szemben inkább hosszabb távon fejti ki hatását, és elsősorban a humán tőke minőségére hat.

#### *Nyugdíjkiadások*

A nyugdíjkiadások a konvergenciaprogram időhorizontján GDP-arányosan kismértékben, az összes kiadás részarányában pedig jelentősen emelkedni fognak, de a nyugdíjrendszerrel kapcsolatos problémák fő oka nem a nyugdíjkiadások szintje, hanem a járulékfizetők alacsony száma (ezen belül is a minimális járulékot fizetők magas aránya), illetve ezzel összefüggésben az alacsony járulékbefizetések és a rokkantnyugdíjasok magas száma. Azaz a nyugdíjrendszer problémája igen nagymértékben munkaerő-piaci problémának is tekinthető. Az idősebb korosztályok aktivitása és foglalkoztatottsága az elmúlt évek emelkedése ellenére elmarad az európai országok átlagától.

A szükséges és részben folyamatban lévő reformok egyik célja a járulékfizetők számának emelése az aktivitási ráta növelésén és az nyugdíjbavonulás (effektív) időpontjának kitolásán, illetve a minimális járulékbefizetések emelésén keresztül. Az aktivitási ráta növelése elsősorban a rokkantak rehabilitálásán és a rokkantnyugdíjazás feltételeinek szigorításán keresztül valósulhat meg. Az effektív nyugdíjbavonulási kor emelkedése irányába hat, hogy az elfogadott, új nyugdíjszabályok némileg szigorúbban (alacsonyabb indulónyugdíjjal) szankcionálják az előrehozott nyugdíjazást, illetve a hiányzó szolgálati éveket, emellett a kordedvezmény-biztosítási járulékot növekvő mértékben hátrítják a

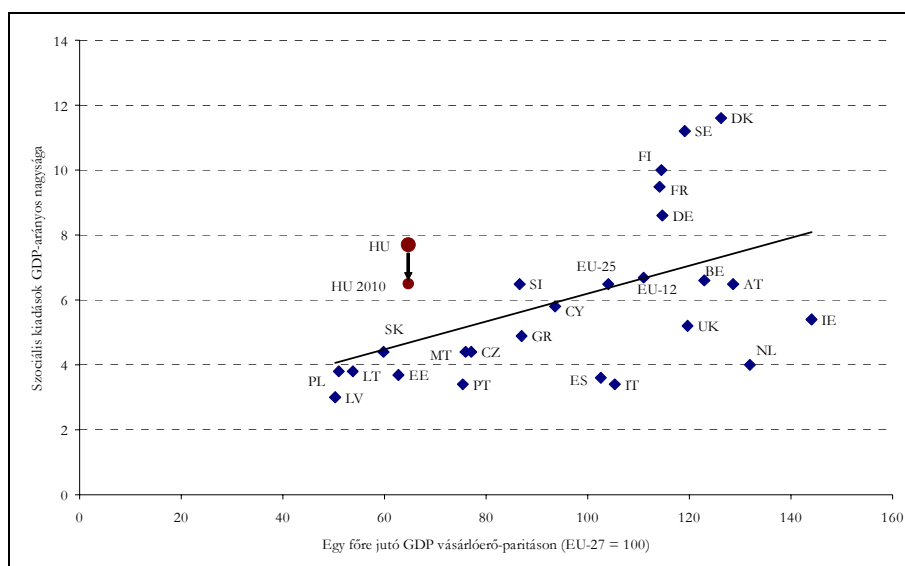
<sup>64</sup> A jobb összehasonlítás érdekében a megoszlás kiszámításánál a kamatkidadásoktól és az egyéb tételek közé sorolt kiadásoktól eltekintettünk. A 2005. év megjelenítését az indokolja, hogy nemzetközi összehasonlításban ez a legfrissebb adat, másrészt, hogy Magyarországon ez a költségvetési kiigazítás előtti utolsó év. Az év megválasztására az megállapítások nem érzékenyek, hasonló különbségek fedezhetők fel, ha a 2003-2005-as évek átlagát vetjük össze.

munkáltatóra. Ugyanakkor, tekintettel a népesség előregedésére, további lépésekre lenne szükség, és a hozzánk hasonló demográfiai problémákkal küzdő nyugat-európai országok mintáját követve sor kerülhetne a nyugdíjkorhatár további fokozatos emelésére. A reformok másik területe az indulónyugdíj-megállapítás szabályainak változtatása, a helyettesítési ráta csökkentésén és a valorizációs szabályok megváltozásán keresztül. Ezen szabályok az induló-nyugdíjakat középtávon körülbelül a 13. havi nyugdíj mértékével csökkentik.

### *Szociális kiadások és transzferek*

A szociális célokra fordított kiadások Magyarországon mind arányukban, mind a GDP-hez viszonyítva magasak az uniós országok átlagához, illetve közvetlen régiós szomszédainkhoz képest. A közeljövőben várható az ilyen jellegű kiadások GDP-arányos mérséklése, azonban a konvergenciaprogram időhorizontján nem érjük el a versenytársak szintjét.<sup>65</sup>

**6-9. ábra: A szociális kiadások és a fejlettségi szint kapcsolata, 2005**



*Forrás: Eurostat, A magyar szociális kiadások ábrázolt elmozdulása a 2007. év végi Konvergencia Programon alapul, változatlan relatív gazdasági fejlettségeket feltételezve.*

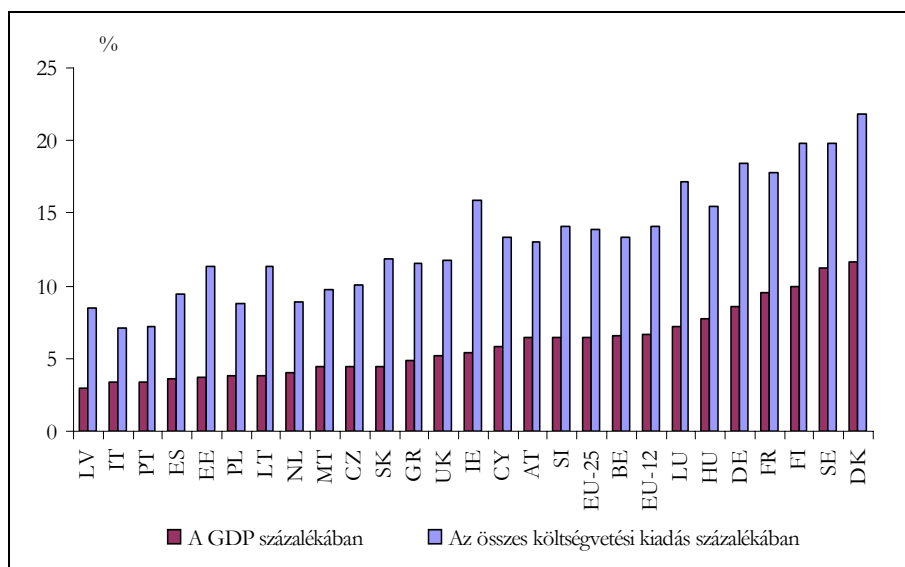
A statisztikát azonban torzítják azok az adókedvezmények, melyeket jellegük alapján közgazdaságilag a szociális célú államháztartási kiadásokhoz lehetne sorolni. A lakosságnak adott, jóléti célú adókedvezmények értékét Benedek és szerzőtársai (2006) a GDP 2 százalékára becsülték 2004-re vonatkozóan. Európai összehasonlítás nem áll rendelkezésre, de az adókedvezményekkel korrigált szociális kiadások valószínűleg még magasabbak a régió országainál és az uniós átlagnál.

A magyar jóléti rendszer a szegénység csökkentése szempontjából viszonylag jól teljesít. 2005-ben a 18-64 év közöttiek 26 százalékának jövedelme volt a szegénységi küszöb (az átlagjövedelem 60 százaléka) alatt, de a szociális transzferek ezt az arányt 13 százalékra

<sup>65</sup> Közgazdasági értelemben szociális támogatásnak lenne tekinthető a funkcionális besorolásban az egészségügyi kiadások közé sorolt gyógyszer-támogatás is, ami még inkább növelné a szociális kiadások mértékét. A többi ártámogatás így a gázár-támogatás, és közlekedési támogatások a szociális transzferek között vannak elszámolva.

csökkentették. A transzferek szegénységcsökkentő hatása e tekintetben jobb, mint az EU átlagában, és ennek következtében a szegénységi küszöb alatt élők aránya alacsonyabb, mint az EU vagy az új tagországok átlagában. A 18 év alattiak körében a szegénységgel veszélyeztetettek aránya transzferekkel korrigálva 20 százalék, ami magasabb az EU átlagánál, de alacsonyabb a régiós értéknél.

**6-10. ábra: Szociális kiadások (nyugdíj nélkül), 2005**



Forrás: Eurostat

A jóléti rendszer hatékonysága azonban nem ilyen kedvező, ugyanis a szegénység csökkentését más országokénál magasabb kiadási szint mellett éri el Magyarország, ami a célzottság gyengeségére utal. Magyarországon a jövedelmi helyzethez kötött támogatások csak az összes szociális kiadás (nyugdíj nélkül) 8 százalékát jelentik, szemben az EU 14 százalékos átlagával. A jövedelemtámogatáshoz kötött transzferek alacsony aránya részben értékválasztás kérdése, azonban a magyar szociális kiadásokban egyes területeken korábban – és részben ma is – inverz jövedelem-újraelosztás érvényesült (Benedek és szerzőtársai (2006)).

A szociális ellátások esetleges átalakításánál a fiskális szempontok mellett munkaerő-piaci és növekedési szempontokat is figyelembe kell venni, valamint együtt kell járnia a szociális jellegű adókedvezmények felülvizsgálatával. Az átalakításnál mindenképpen fontos lenne, hogy ne csak a kiadások – indexálási technikákkal elért, kevésbé differenciált – mérséklése, hanem azok átstrukturálása, a támogatotti kör felülvizsgálata is szempont legyen.

### Egészségügy

A reformintézkedések közül az egészségügyben zajló lépések kapták a legnagyobb figyelmet. Az átalakuló finanszírozási szerkezet új eleme a társfinanszírozás<sup>66</sup>, de emellett növelik a bevételeket a járulékváltozások is, és előkészület alatt áll a magántőke nagyobb

<sup>66</sup> A vizitdíjat és a kórházi napidíjat a 2008. március 9-i népszavazás megszüntette, de a kézirat lezárásakor még nem volt ismert, hogy milyen határidővel, és hogy ez milyen mértékű effektív forráskivonást jelent az egészségügyből.

bevonása. Jelentős költségmegtakarítást eredményezett a gyógyszerár-támogatási rendszer reformja. Finanszírozási és hatékonysági reformintézkedés a jogosultság ellenőrzése, illetve jogosultság hiányában a járulék utólagos behajtása. A szervezeti változások közé tartoznak a kórház-átalakítások, az aktív ágyak számának csökkentése, az ápolást, rehabilitálást szolgáló passzív ágyak növelése, valamint a járóbeteg ellátás tervezett fejlesztése. Az egészségügyi reform esetében a leghangsúlyosabb kérdés az, hogy sikerül-e érezhetően javítani a szolgáltatás minőségét, mert ez az egyének szintjén jelentős hatást gyakorolhat az életminőségre, a társadalom szintjén pedig a humán tőke minőségére és ezen keresztül a hosszú távú növekedési kilátásokra. Az egészségügy területén a kiadások csökkenése az egyik legalacsonyabb kiadási szintet eredményezheti Magyarországon az uniós tagállamokkal összehasonlítva, miközben az egészségügyi mutatók (várható élettartam, csecsemőhalandóság) tekintetében kedvezőtlen helyen állunk.

### *Oktatás*

Magyarország oktatásra fordított állami kiadásai átlagosnak tekinthetők az OECD tagállamaival való összehasonlításban, miközben a nemzetközi teljesítmény-felmérésekben a magyar tanulók eredménye elmarad az átlagtól (lásd például PISA-vizsgálatok<sup>67</sup> eredménye. Egyelőre csak az oktatás finanszírozását<sup>68</sup> és a pénzügyi hatékonyság javítását célzó intézkedések eredményei körvonalazódtak, de pontos információk még nem állnak rendelkezésre a keletkező megtakarításokról (iskola-összevonások, integrációk, intézménybezárások, létszámleépítés stb.), illetve a többletbevételekről (képzési hozzájárulás). Tekintettel arra, hogy az oktatásra fordított költségvetési kiadások nagysága a korábbi évek viszonylag stabil alakulásával ellentétben 2007-től jelentősen csökken, a minőségjavítás forrását éppen az infrastruktúra átalakítása képezheti. Ugyanakkor kérdéses, hogy ez mennyiben tudja ellensúlyozni a csökkenő költségvetési forrás-ellátottságot. Különösen fontos lenne az oktatási, szakképzési rendszer és a munkaerő-piaci igények összhangba hozása.

### *Növekedési problémák potenciális forrásai a bevételi oldalon*

A világ fejlett országaihoz hasonlóan a költségvetés forrásainak 90 százalékát Magyarországon is az adó- és járulékbevételek fedezik. Kiemelt jelentőségű szempont, hogy az adórendszer a lehető legkevésbé fogja vissza a növekedést, azaz minimalizálja a torzításokból adódó veszteségeket (a munka és a beruházások ellenőztönzése). A többi adónemhez viszonyított alacsonyabb torzító hatása miatt hatékonysági szempontból a hozzáadott érték típusú adók (pl. áfa) kedveltebbek, mint a jövedelemadó típusú adók (pl. szja, társasági nyereségadó). A jövedelmeket terhelő adófajták a fogyasztási adókhoz képest jobban befolyásolják a munkaerő keresletét és kínálatát, valamint a beruházási döntéseket. Emellett számos más igény is felmerül az adórendszerrel kapcsolatban:

- legyen egyszerű, hatékony és stabil
- legyen széles adóalap és alacsony marginális kulcsok
- az adórendszer újraelosztó hatásait a szociális kiadásokkal összefüggésben kell vizsgálni.

---

<sup>67</sup> Programme for International Student Assessment – a tanulói tudást mérő nemzetközi program

<sup>68</sup> A 2008. március 9-i népszavazás a tandíjat megszüntette, de a határidő és a tényleges forráskivonás ebben az esetben sem volt ismert a kézirat lezárásakor.

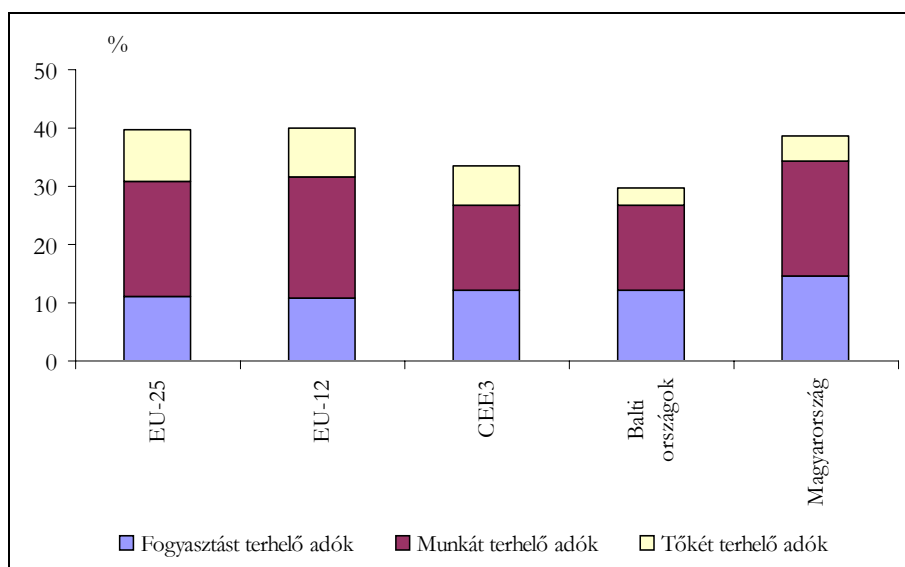
A magyar adórendszer ezen szempontok mindegyikében még jelentős javulást érhet el. A jelenlegi rendszer fő problémája, hogy miközben a GDP-arányos adóbevételek szintje nem magas, addig az adókulcsok mértéke több tekintetben meghaladja mind az uniós, mind a regionális átlagot, azaz az adókat ténylegesen fizetőkre aránytalanul nagy teher hárul.

Az Európai Unió tagországainak adórendszere a három szokásos pilléren nyugszik. A jövedelmekhez kapcsolódó direkt adókon, a fogyasztást terhelő indirekt adókon, valamint a társadalombiztosítási járulékokon. Magyarországon az összes adóbevételben ezek megoszlása lényegében megegyezik az újonnan csatlakozott EU-tagországok átlagával. Ennek az országcsoportnak az EU-15 átlagával szembeni fő különbsége az indirekt adók magasabb és a direkt adók alacsonyabb aránya. Az indirekt adók kisebb torzító hatása miatt a szerkezetnek ez az aspektusa kedvezőnek mondható. Az EU-ban 1996 és 2001 között volt megfigyelhető az indirekt adók súlyának emelkedése, de ez a tendencia az évezred elején megállt. Magyarországon az utóbbi másfél év adóváltozásainak hatása egyelőre csak becsülhető. Az adóalap szélesítése döntően a direkt adókat és a járulékokat érintette, és ezeken a területeken nőtték a kulcsok is. Az áfa adókulcsának változása az effektív áfa kulcsot alig módosította. Így az összes adóbevételben az indirekt adók várhatóan csökkennek, a direkt adók és járulékok részaránya pedig emelkedik. Ezzel közelebb kerülünk az EU átlagához, de távolabb egy torzítatlan adórendszertől.

Magyarországon a direkt jövedelemadó-bevételek nagyobb mértékben terhelik a háztartásokat, mint az eurozónában vagy a régióbeli országokban. Hazánkban a direkt adóbevételek 72 százaléka terheli a háztartásokat, míg az EU-12-ben 67 százaléka, az új tagállamokban átlagosan 62 százaléka. A társasági nyereségadó bevétel ennek megfelelően a magyar adórendszerben a nemzetközi összehasonlítás szerint az átlagnál alacsonyabb részt képvisel a befolyt adókban.

A közgazdasági osztályozás azt mutatja, hogy Magyarországon a tőkét terhelő adó aránya számottevően elmarad az uniós átlagtól. Csak a balti államokat jellemzi hasonlóan alacsony tőkeadóztatás. Magas viszont a munkát és a fogyasztást terhelő adó részaránya az összes adóbevételben. A magyar költségvetés finanszírozása tehát nagymértékben a háztartásokra hárul, azon belül is elsősorban az alkalmazottakra. A 2006-ban bevezetett változások hatására GDP-arányosan nőhet a tőkét terhelő adók aránya (társasági adó emelése), de a tb-járulék emelése, illetve az eva- és az áfa-kulcsok változása a munkát és a fogyasztást terhelő adókat is emeli. Összességében tehát nem változik lényegesen az adórendszer közgazdasági struktúrája.

6-11. ábra: Adóbevételek a GDP arányában gazdasági funkció szerint, 2005

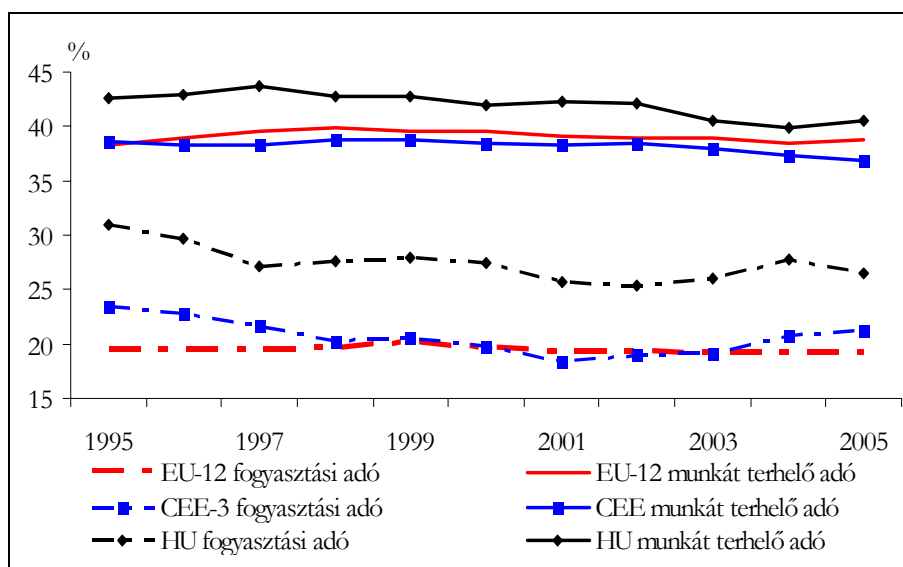


Forrás: Eurostat

Az implicit adóráták nemzetközi összehasonlítása szintén a munka és a fogyasztás magas fokú adóztatásáról tanúskodik<sup>69</sup>. Különösen a fogyasztási adó implicit rátája magasabb az EU és a térségbeli országok átlagánál is. 2005 óta az áfa felső kulcsa csökkentésének és a 15 százalékos kulcs emelésének együttes hatására a fogyasztást terhelő implicit adórátája kissé mérséklődhetett, de az összehasonlítási alapot nyújtó országok adókulcsa fölött maradt. A 2007. decemberi konvergenciaprogram alapján azonban 2007-ben mind a két implicit adórátája, de főként a munkát terhelő megemelkedik és a program horizontján magas szinten is marad.

<sup>69</sup> Az implicit adórátája a tényleges befolyt adó és az adóalap hányadosa, melyet az adók közgazdasági osztályozásának három csoportjára szoktak kiszámolni. Ez kiszűri az adóbevételek megoszlásának torzításait, ami abból fakad, hogy országonként eltérő az adóalapok GDP-arányos mértéke. Magyarországon a tőke adóalapja számítási nehézségek miatt nem áll rendelkezésre, ezért csak a munka és a fogyasztás implicit adórátáját vizsgáljuk.

6-12. ábra: Implicit adóráták (százalék)

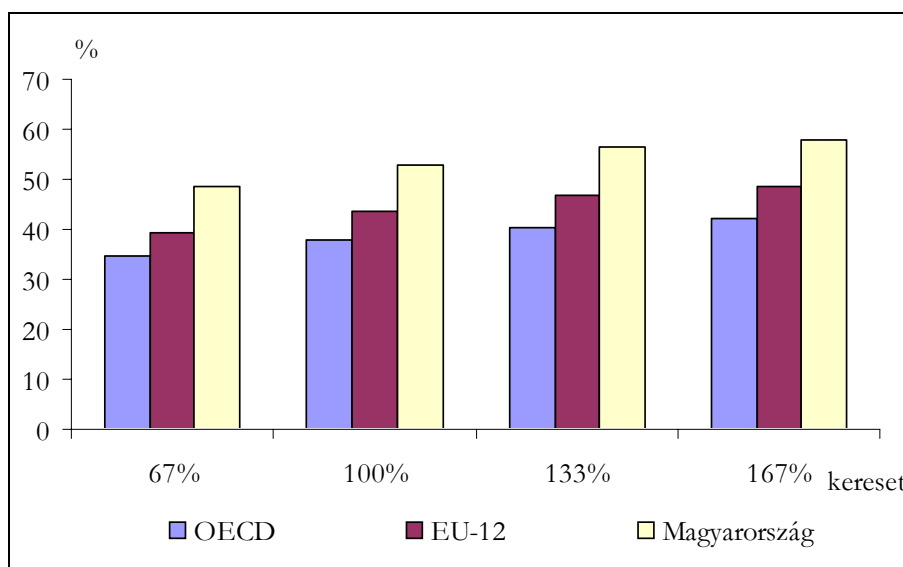


Forrás: Eurostat

A magyar adórendszer egyik jellegzetessége tehát a munkát terhelő adó magas mértéke. Az adóék, amely a teljes munkaerőköltségben az adók és járulékok arányát tükrözi, jelentősen meghaladja mind az OECD, mind az eurozóna átlagát<sup>70</sup>. Ahogy azt a munkaerőpiaci rugalmasságról szóló fejezetben leírtuk, a magas adóék a foglalkoztatás bővülése előtt álló egyik fő akadály, így a hosszútávú növekedésre is kedvezőtlenül hat. Az OECD országokra vonatkozó vizsgálatok szerint (World Bank (2005), OECD (2001)) főként az alacsony jövedelműek körében befolyásolhatja negatívan a foglalkoztatottságot a nagy adóteher, ugyanis itt a legnagyobb a kereslet és kínálat bér rugalmassága. Az OECD (2006) rámutat, hogy a közelmúltban a fejlett országokban tendencia az alacsony jövedelműek adójának mérséklése.

<sup>70</sup> A nemzetközi összehasonlítás nem tökéletes, mert a forrásul használt OECD (2005) tanulmányban az adókedvezményeket nem vették figyelembe. Magyarországon az adókedvezmények mértéke jelentős, így az adóék kedvezményekkel korrigált értéke valószínűleg nagyobb mértékben csökkenne, mint a referenciaként használt országokban, így csökkenne az adóék különbsége hazánk és az OECD, illetve az EU-12 átlaga között.

6-13. ábra: Az egyes jövedelem-szintekhez tartozó adók (100% = átlagkereset)



Forrás: OECD (2006): *Taxing wages: 2005-2006*.

Magyarországon az adórendszer egyik legnagyobb problémája az adóelkerülés. Ez sérti a horizontális egyenlőség elvét, torzítja a társadalmi erőforrás-elosztást, és nehezíti az államháztartás finanszírozását. Az adóelkerülés miatti torzítások hatása erőteljesebb lehet, mint önmagában az adókból származóké. Adóelkerüléssel ugyanis a nem hatékony tevékenységek is kifizetődőbbé tehetők, ami erőforrásokat von el legális, hatékony tevékenységektől. Ezen felül az adórendszernek az adóterhet ténylegesen viselőkre háruló torzító hatása is magasabb, mert adott államháztartási forrásigény mellett annál nagyobb adóterhet viselnek, minél magasabb az adóelkerülés. P. Kiss és Krekó (2007) az adóelkerülés miatt kieső adók mértékét a GDP 7,5 százalékára becsüli, szemben az EU egészére jellemző 3,5-4 százalékos értékkel. A magyar adóelkerülés mintegy kétharmada a munkajövedelmek adójához kapcsolódik. Ennek fő formái az önfoglalkoztatók jövedelemelrejtése, az alkalmazottaknak a valóságosnál alacsonyabb béren történő bejelentése, a munkajövedelem tőkejövedelemként való kimutatása és színlelt szerződések alkalmazása. A kieső adó többi része az áfa-csalásokból (és kis részben a tőkejövedelmek elrejtéséből) ered. Reálisan tehát a jelenlegi adórendszer mellett GDP-arányosan 3,5-4 százalékponttal emelkedhetnek a bevételek, ha a magyar adófizetési hajlandóság az EU átlagos szintjére kerül. 2006 második fele óta az adóelkerülés a szigorúbb ellenőrzés és az új szabályok miatt érezhetően csökkent. Elsősorban a társadalombiztosítási járulékok területén volt számottevő a fehéredés, de a jövedéki adókból és az általános forgalmi adóból származó bevételek növekedésében is volt szerepe. A fehéredési hatás pontos mértéke egyelőre nem ismert.

## 6. 5. A költségvetési fegyelem intézményi háttere

A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a jelentős társadalmi hatásokkal is együtt járó gazdaságpolitikai és költségvetési átalakítások esetében nagyon lényeges szempont a társadalmi és politikai konszenzus megléte<sup>71</sup>. Ha a társadalom széles köreiben egyetértés

<sup>71</sup> Ezt mutatja például Írország 1987-es „társadalmi szerződése” is, a „Nemzeti Felemelkedési Program”, amely a kormány, a szakszervezetek és különböző társadalmi szervezetek között jött létre. Ezt követte több

alakul ki a reformok szükségességéről és annak módjáról, az nagymértékben hozzájárulhat annak sikeréhez.

A fiskális konszolidáció eredményeinek megőrzésében és a szigorú költségvetési politika fenntartásában a társadalmi konszenzus mellett segíthet fiskális szabályok felállítása, illetve független fiskális intézmény létrehozása is. Ezek a megoldások gyakorlatilag a politika önkorlátozását jelentik. A nemzetközi gyakorlatról, illetve a magyarországi alkalmazás lehetőségeiről jó áttekintést nyújt például Kopits (2007), P. Kiss (2007) vagy Romhányi (2007). A korábban említett, sikeres konszolidációt folytató európai országok közül több esetben (például Finnország, Írország, Spanyolország vagy Svédország) formális fiskális szabályok is segítették a tartós kiigazítást.

A magyar költségvetési egyensúlytalanság súlyosságát felismerve a kormány is döntött egy közpénzügyi törvény megalkotásáról, amely egyelőre törvényjavaslat formájában létezik. A tervezett szabály középpontjában az úgynevezett reáladósság-szabály áll, aminek értelmében az államadósság reálértéke nem emelkedhetne a kiinduló évhez képest. Bár a tervezett reáladósság-szabály viszonylagos újdonságnak számít a nemzetközi gyakorlatban (logikájában leginkább talán a Brazíliában alkalmazott adósság-szabály hasonlít hozzá), megfelelő működés esetén a reál GDP növekedésével arányosan évről-évre csökkentené az államadósság GDP-hez viszonyított mértékét. A javaslat egyben középtávú költségvetési tervezést is jelent, ugyanis az adósságszabály három éves kitekintésre épül, és a tárgyévhez közeledve fokozatosan egyre pontosabban határozódnak meg a költségvetés egyes tételei. További pozitív eleme a javaslatnak a kötelező ellentételezés elvének bevezetése, amely biztosíthatja, hogy a költségvetés egyenlegét negatívan érintő módosítások esetében kötelező legyen a többletköltség vagy a kieső bevétel fedezetének megteremtése is. A bevezetendő szabályrendszer megfelelően rugalmas ahhoz, hogy teret engedjen az automatikus stabilizátorok működésének is, ilyen szempontból hozzájárulhat a gazdasági stabilitáshoz.

A nemzetközi gyakorlathoz hasonlóan a tervek szerint Magyarországon is felállításra kerül egy független, de a törvényhozásnak alárendelt intézmény, amelynek célja a költségvetési tervezés folyamatának, illetve a költségvetés megalapozottságának ellenőrzése, az átláthatóság javítása. Az új szervezet különbözne az Állami Számvevőszéktől, mivel *ex ante* elemzéseket, értékelést és hatástanulmányokat készítené a költségvetéssel kapcsolatban. Ezzel egyrészt segítséget nyújtana a költségvetési tervezéshez, másrészt független forrásból származó információkat (pl. saját makropálya- és költségvetési előrejelzés) szolgáltatna a nyilvánosság számára.

Amellett, hogy az új rendszer lényeges előrelépés lenne a korábbi évek gyakorlatához képest, néhány kérdést is felvet. Egyrészt az új szabályozás bizonyos elemei (például a reáladósság-szabály és az ebből következő több éves költségvetési tervezés) csak 2011-től lépnének életbe. Ezt a hatást tompítaná az, hogy az átmeneti időszakokra a konvergenciaprogram éves előirányzatai lennének mérvadóak. Másrészt nehezen megítélhető a szabályrendszer a betarthatóság szempontjából, mert a felállítandó költségvetési hivatal értékelése nem bírna automatikusan „elsőbbséggel” a kormányzati állásponttal szemben, azaz eltérő helyzetértékelés esetén a kormányzat egyszerű többséggel is elfogadtathatná véleményét az Országgyűléssel. Ezt a problémát valamelyest

---

más program is, például a gazdasági és szociális kérdésekről vagy a versenyképességről és a munka világáról. Hasonló szerződést kötött Belgiumban a kormány a helyi önkormányzatokkal, amelyben megállapodtak a „Pénzügyi Tanács” által kitűzött költségvetési célok teljesítéséről.

ellensúlyozza, hogy a hivatal értékelése alapján az Alkotmánybíróság elé lehetne vinni a költségvetési törvényjavaslatot.

Mindezen kihívásokkal együtt is, a törvényjavaslat jelentős előrelépés a fiskális politikai fegyelem megtartásában, mert a korábbi években szinte semmilyen szabályrendszer nem volt, amely biztosította volna a reális költségvetési tervezést. Természetesen, a rendszer megfelelő tervezettsége és kidolgozottsága mellett, minden szabályrendszer sikeres működéséhez elengedhetetlenül fontos a politikai akarat, illetve a széles körű társadalmi konszenzus megléte.

## 6. 6. Összegzés

A fenntarthatatlan, rendkívül magas államháztartási hiányt produkáló évek után a magyar fiskális politika 2006 közepe óta elindult a fokozatos hiánycsökkentés pályáján. A kezdeti egyensúlytalanság olyan nagy volt, hogy a Konvergencia Program csak a kiigazítás negyedik évére, 2009-re tűzte ki a túlzotthiány-eljárás alól való kikerülés feltételül szabott 3,2%-os hiánycélt. 2007-ben az államháztartás deficitje a Konvergencia Programban lefektetett értéknél lényegesen alacsonyabb lett, és 2008-ban is nagy a valószínűsége a kijelölnél alacsonyabb hiány elérésnek. Értékelésünk szerint szigorú fiskális politika mellett 2009-ben is teljesíthető a hiánycél.

A maastrichti deficitkritérium elérése azonban csak az első lépés az Európai Unió fiskális keretrendszere szabályainak teljesítésében. Ez pusztán a túlzotthiány-eljárás alól való kikerülést biztosítja. Emellett azonban egyrészt a Stabilitási és Növekedési Egyezményből fakadó kötelezettségeink, másrészt az optimális valutaövezeti kritérium minél nagyobb fokú teljesítése, és ezzel összefüggésben a rugalmas fiskális politika kívánalma is a kiegyensúlyozott költségvetés felé való további haladást teszi szükségessé. A jelenlegi euroövezeti tagállamok tapasztalata is azt mutatja, hogy azok az országok, amelyek nem 3 százalék közeli, hanem alacsonyabb hiánnyal léptek be, illetve a belépés után tovább folytatták a fiskális konszolidációt, azok nagyobb eséllyel kerültek el az EDP alá vonást. Ezzel szemben azok, amelyek a belépést követően nem folytatták érdemben a kiigazítást, később szinte kivétel nélkül megsértették a kritériumot.

**A magyar fiskális politika** múltbeli teljesítménye, azaz a tény, hogy az elmúlt 17 évben csak egyetlen alkalommal volt Magyarországon 3 százalék alatti a deficit, azt jelzi, hogy a múltban tapasztaltnál jelentősebb lépésekre van szükség ennek tartós eléréséhez. A költségvetés szerkezetét egy ilyen mértékű kiigazítás elkerülhetetlenül érinti, és szükségszerűen együtt jár a fiskális politika súlypontjainak áthelyeződésével. Természetesen ezek a változások nemcsak szűk értelemben a költségvetésre hatnak, hanem nagymértékben befolyásolják a gazdaság más területeit, elsősorban a munkaerőpiacot, egyes termékpiacokat és a humán tőkét, és ezekkel összefüggésben a versenyképességet és a gazdasági növekedést. A fentiekben azt próbáltuk meg elemezni, hogy a jelenleg ismert tervek alapján a magyar költségvetés szerkezeti, súlyponti változásai mennyiben felelnek meg egyrészt a sikeres kiigazítást végrehajtó uniós tagállamok tapasztalatainak, másrészt a gazdasági növekedést hatékonyan segítő fiskális politikát leíró szakirodalom ajánlásainak. Emellett a költségvetés néhány főbb kiadási és bevételi tételét is elsősorban abból a szempontból vizsgáltuk, hogy miként hatnak hosszú távon a gazdaság növekedésére.

Másfelől az állami újraelosztás szintje, és részben szerkezete is, értékvalasztás kérdése. Tartós költségvetési egyensúly egyaránt elérhető alacsony (balti országok) és magas (skandináv országok) újraelosztás mellett, azaz „nincs királyi út”. Mégis tehetünk általános

megállapításokat. Például azt, hogy az EU periférikus országai közül csak azok tudtak tartósan egyensúlyközeli költségvetést fenntartani, ahol a nyolcvanas-kilencvenes évekbeli történelmi csúcsokra emelkedő újraelosztási szint után jelentős kiadáscsökkenés ment végbe, és végeredményben a jelenlegi magyarországinál alacsonyabb kiadási szint alakult ki. Így Magyarország is a GDP-arányos kiadások jelenlegi magas szintének csökkentésén keresztül történő konszolidációval tudná a legkisebb kockázat mellett elérni az egyensúlyközeli költségvetést. Másrészt, európai tapasztalatok alapján a sikeres fiskális kiigazítások szinte minden esetben a gazdasági növekedés gyorsulásával jártak együtt, tehát Magyarországon is kulcskérdésnek látszik a lelassult gazdaság élénkítése, illetve a hosszú távú növekedés alapjainak megteremtése.

**A költségvetés kiadási oldala** mindenképpen magasnak tekinthető fejlettségi szintünkhöz képest, azonban a szint mellett a költségvetés belső szerkezete is eltér az uniós vagy a régiós átlagtól. Ez utóbbi eltérés várhatóan a konvergenciaprogram horizontján is fennmarad, kedvezőtlen környezetet biztosítva ezzel a növekedés meghatározó tényezői számára. Kiadási oldalon a szakirodalom ajánlásai szerint a produktív kiadások, ezen belül is főként a humán tőkébe történő beruházások segíthetik leginkább a növekedést.

Magyarországon ezzel szemben a **humán tőke** minőségének szempontjából meghatározó egészségügyben a költségvetési ráfordítások – a nemzetközi összehasonlításban jelenleg is alacsonynak mondható szintről – a tervek szerint tovább fognak csökkenni. Az oktatási kiadások súlya szintén csökkenni fog GDP-arányosan, ami összefügg a gyermekszám várható alakulásával, de figyelembe véve a magyar lakosság nemzetközi összehasonlításban közepes oktatási teljesítménymutatóit, nem feltétlenül indokolt ezeknek a kiadásoknak a számottevő visszafogása.

A **szociális kiadások** esetében mind GDP-arányosan, mind a teljes kiadásokon belüli arányt tekintve magas a kiadási szint, és a konvergenciaprogram értelmében a következő években nem várható lényeges változás e tekintetben. A magyar szociális támogatások nemzetközi összehasonlításban viszonylag hatásosan lépnek fel a szegénység ellen, azonban az elköltés nem minden támogatási forma esetében hatékony, gyenge a munkára ösztönző hatás, illetve a rászorultsági elv (jövedelemtől függő támogatások) érvényesítése.

A **nyugdíjrendszerrel** kapcsolatban nemcsak a kiadási oldalon, hanem a bevételi oldalon, illetve a munkaerő-piaci kapcsolódások esetében is jelentkeznek problémák. A nyugdíjkiadások nemzetközi összehasonlításban nem magasak, azonban a járulékbévételek – főként az alacsony foglalkoztatottság miatt – nem fedezik a kiadásokat. Emellett a korhatár előtti nyugdíjbavonultak száma is magasnak tekinthető (főként a rokkantnyugdíjasok esetében). A nyugdíjkassza egyenlegét hosszabb távon befolyásolják a kedvezőtlen demográfiai folyamatok is. Erre vonatkozóan megnyugtató megoldások egyelőre nem ismertek, azonban fokozatosan szükséges lehet a rendszer indulónyugdíjasokkal szembeni nagyvonalúságának mérséklése (ez részben már megtörtént), az indexálás megváltoztatása, illetve az effektív és a hivatalos korhatár további emelése is.

**A költségvetés bevételi oldalának** GDP-arányos nagysága gyakorlatilag a hasonló fejlettségű európai országok szintjén áll, azonban az adórendszer belső szerkezete nem optimális, illetve az adóalapok igen szűkek, azaz kevés adófizető osztozik az adóterheken. Az adóék kiemelkedő mértéke hozzájárul a munkaerő-piacon jelentkező problémákhoz (magas munkaerőköltség, alacsony foglalkoztatottság, adóelkerülés magas mértéke). Ezek alapján az adórendszer problémái meghatározóak a gazdaság versenyképessége és a növekedés szempontjából is.

- Magyarországon jelenleg nemzetközi összehasonlításban is igen magas az adót ténylegesen fizetőkre háruló **adóterhelés**, ami versenyképességi, így növekedési szempontból nem előnyös. Ezt az anomáliát orvosolná a munkát terhelő adók (elsősorban a magas járuléktörtek) csökkentése, amit az adóbeszedés hatékonyságának javulása, az adóalapok kiszélesítése, vagy az indirekt, illetve a vagyoni típusú adók emelése fedezhetne a teljes adótömeg rövidtávú változatlansága mellett.
- Mindenképpen szükséges az **adóbeszedés hatékonyságának növelése**, illetve az eddig rejtett jövedelmek utáni adóbeszedés javítása. Magyarország esetében ezzel reálisan a GDP mintegy 3-4 százalékpontját kitevő addicionális bevétel lenne elérhető, amennyiben az adóelkerülés az uniós országok szintjére csökkenne. Ezen a területen a 2007-ben tapasztalt „fehéredés” már jelent bizonyos előrelépést.
- Kiemelendő még, hogy az **adórendszer egyszerűsítése**, illetve az **adókedvezmények felülvizsgálata** ugyancsak hozzájárulhatna a hatékonyabb adóztatás kialakulásához, illetve a bevételek növeléséhez.

## Hivatkozások

Afonso A.–W. Ebert–L. Schuknecht–M. Thöne (2005): Quality of public finances and growth. *ECB Working Paper*, No. 438, February 2005.

Afonso, A.–C. Nickel–P. C. Rother (2005): Fiscal consolidations in the central and eastern European countries. *ECB Working Paper*, No. 473, April 2005.

Afonso, A.–L. Schuknecht–V. Tanzi (2006): Public sector efficiency, Evidence for new EU member states and emerging markets. *ECB Working Paper*, No. 581, January 2006.

Állami Számvevőszék (2007): *Államreform, közpénzügyi reform: Nemzetközi trendek és hazai kihívások*. Állami Számvevőszék Fejlesztési és Módszertani Intézet

Annett, A. (2006): Enforcement and the Stability and Growth Pact: how fiscal policy did and did not change under Europe’s fiscal framework. *IMF Working Paper*, 06/116, May 2006.

Bakos P.– Benedek D.– Bíró A.– Scharle Á. (2007): A magyar adórendszer hatékonysága. kézirat

Benedek D.–Firle R.–Scharle Á. (2006): A jóléti újraelosztás mértéke és hatékonysága. *PM Kutatási Füzetek*, 2006. július.

Bondár É. (2000): Mekkora a magyar egészségügyi kapacitás nemzetközi összehasonlításban? *Egészségügyi Gazdasági Szemle*, 38. évf. 6. szám, pp. 617–635.

Briotti, M. G. (2004): Fiscal adjustments between 1991 and 2002: stylized facts and policy implications, *ECB Occasional Paper Series*, No. 9., February 2004.

CEMI (2006): *Makró egyensúly és gazdasági növekedés*. CEMI, 2006.

Csajbók, A. – Csermely, Á. (szerk., 2002): Az euró hazai bevezetésének várható haszna, költségei és időzítése, MNB Műhelytanulmányok, 2002

Dabla-Norris, E.–P. Wade (2002): The challenges of Fiscal Decentralization in Transition Countries. *IMF Working Paper*, 02/103, June 2002.

- Darvas Zs.–A. K. Rose–Szapáry Gy. (2005): A fiskális divergencia és a konjunktúraciklusok együttmozgása – a felelőtlen fiskális politika az aszimmetrikus sokkok forrása. *Közgazdasági Szemle*, 52. évf. pp. 937-959.
- Duval R.–J. Elmeskov (2006): The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets. *ECB Working Paper*, No. 596, March 2006.
- EC (2006): *Public Finances in EMU 2006*. European Commission, 2006.
- EC (2007): *Public Finances in EMU 2007*. European Commission, 2007.
- EC (2007): Tax revenues in the European Union: recent trends and challenges ahead. *European Commission Economic Papers*, No. 280., May 2007.
- Firle R.–Szabó P. A. (2007): A rendszeres szociális segély célzottsága és munkakínálati hatása. *ELTE Közpenzügyi Füzetek*, 18. szám, 2007. április.
- Hauptmeier, S.–M. Heipertz–L. Schuknecht (2006): Expenditure reform in industrialized countries: a case study approach. *ECB Working Paper*, No. 634., 2006.
- Horváth Á.–Jakab M. Z.–P. Kiss G.–Párkányi B.: Myths and maths: Macroeconomic effects of fiscal adjustments in Hungary. *MNB Occasional Paper*, OP. 52.
- Kim, D.–C. Lee (2007): Government size and intersectoral income fluctuation: an international panel analysis. *IMF Working Paper*, 07/93, April 2007.
- Kneller, R.–M. F. Bleaney–N. Gemmell (1999): Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries. *Journal of Public Economics*, vol. 74. no. 2., pp. 171-190.
- Kopits Gy. (2007): A költségvetési felelősség keretrendszere. *Pénzügyi Szemle*, 52. évf. 2. szám., pp. 197-205.
- Krekó J.–P. Kiss G. (2007): Az adóoptimalizálástól az optimális adóig. *MNB Tanulmányok*, MT. 65.
- Kremer, J.–C. R. Braz–T. Brosens–G. Langenus–S. Momigliano–M. Spolander (2006) : A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances. *ECB Working Paper*, No. 579, January 2006.
- KSH (2007): *Munkaerő-piaci helyzetkép, 2006*
- KSH (2007): *Társadalmi ellátórendszerek, 2006*. Központi Statisztikai Hivatal, 2007.
- Kumar, M. S.–D. Leigh–A. Plekhanov (2007): Fiscal adjustments: determinants and macroeconomic consequences. *IMF Working Paper*, 07/178, July 2007.
- A Magyar Köztársaság 2007. decemberi aktualizált konvergenciaprogramja, [www.pm.gov.hu](http://www.pm.gov.hu)
- MNB (2006): *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*. Magyar Nemzeti Bank, 2006 dec.
- Musgrave, R. A. (1959): *The Theory of Public Finance*, 1959, McGraw-Hill
- OECD (2001): Tax and the economy: a comparative assessment of OECD Countries. *OECD Tax Policy Studies*, No. 6, Paris
- OECD (2006): *Employment Outlook 2006*. OECD
- OECD (2007): *Health data 2007*. OECD
- OECD (2007): *Taxing wages 2005-2006*. OECD.

- Orbán G. – Palotai D. (2005): A magyar nyugdíjrendszer fenntarthatósága. *MNB Tanulmányok*, MT. 40.
- Orbán G.–Szapáry Gy. (2004): A Stabilitási és Növekedési Egyezmény az új tagállamok szemszögéből. *MNB Füzetek*, 2004/4.
- OKI (2006): *Jelentés a magyar közoktatásról*. Országos Közoktatási Intézet, 2006.
- P. Kiss G. (2007): Új fiskális intézményi megoldások szimulációja: útleveél vagy fügefaleveél. *Pénzügyi Szemle*, 2007/2.
- P. Kiss G.–Vadas G. (2005): Továbbra is légy résen – Az államháztartási egyenleg ciklikus igazításának nemzetközi összehasonlítása. *MNB Füzetek*, 2005/4.
- Papp P.–Eöry F. (2004): Kórházaink infrastrukturális állapota. *EGVE-konferencia*, 2004. június.
- Programme for National Recovery (1987), Ireland, October 1987.
- Romhányi B. (2007): Szempontok és javaslatok a magyar fiskális szabály- és intézményrendszer reformjához. *Pénzügyi Szemle*, 2007/2.
- Romp, W. – de Haan, J. (2005): Public capital and economic growth: a critical survey, *EIB Papers*, 2005
- Schuknecht L.–V. Tanzi (2005): Reforming public expenditure in industrialized countries: are there trade-offs? *ECB Working Paper*, No. 435., February 2005.
- Stark, J. (2007): Fit for the future? Towards a lean and efficient public sector. *Presentation at the German presidency conference on fiscal policy challenges in Europe*, Berlin, 2007
- Straub, R.–I. Tchakarov (2007): Assessing the impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach. *IMF Working Paper*, 07/168, July 2007.
- Turrini, A. (2004): Public spending and the EU fiscal framework, European Commission, *Economic Papers*, 2004, No. 202.
- WHO Statistical Information System

## 7. Strukturális reformok Magyarországon: az eurozónán kívül vagy belül?

A fejezet célja, hogy az *Elemzés* más részeiben felvázolt kép alapján egy elméleti keret segítségével áttekintse Magyarország legfontosabb strukturális jellegű problémáit, és megvizsgálja, hogy ezek mennyiben érinthetik a magyar gazdaság optimális valutaövezeti kritériumoknak való megfelelését. Ezzel a megközelítéssel arra a kérdésre keressük a választ, hogy vannak-e olyan strukturális reformok, amelyeket az euro bevezetéséből származó potenciális előnyök realizálása, illetve az önálló monetáris politika feladásából fakadó esetleges hátrányok elkerülése érdekében még a csatlakozás előtt célszerű meglépni. Mivel sem az euro bevezetése, sem a strukturális reformok kivitelezése nem pusztán közgazdasági kérdés, fontosnak tartjuk a kapcsolódó szakirodalom alapján a reformokra ható politikai gazdaságtani ösztönzők esetleges változásának vizsgálatát is.

### Áttekintés – elméleti szempontok, nemzetközi tapasztalatok

A gazdaság szerkezetét érintő – strukturális – problémának tekinthetünk minden olyan tartósan fennálló tényezőt (intézmények, ösztönzők, szabályozási környezet), amelyek a rendelkezésre álló erőforrásoknak a technológiai fejlettség által lehetővé tett leghatékonyabb felhasználását nem teszik lehetővé. A tökéletesen torzítatlan erőforrás-allokáció természetesen csupán egy elméleti konstrukció, azonban a közgazdaságtanban egy természetes viszonyítási alapot jelent, ami segíthet kijelölni a kívánatos szerkezeti változtatások irányát. A torzítatlan állapotot a tökéletes verseny, a piaci erőt jelentő pozíciók (monopolisztikus struktúrák) hiánya jellemzi, ahol a termelési tényezők kihasználtsága optimális, és a határterméküknek megfelelő jövedelmet szereznek, továbbá a külső sokkok esetén azonnali alkalmazkodásra képesek. A torzítatlantól eltérő állapotot a tökéletes verseny hiánya jellemzi, aminek következtében a piaci erővel rendelkező gazdasági szereplők (egyes vállalatok vagy munkavállalók) járadékhoz jutnak, a kibocsátás, illetve a termelési tényezők kihasználtsága elmarad a társadalmi optimumtól, a sokkokhoz történő alkalmazkodás pedig elnyújtottabb.

A torzítást eredményező járadékok kialakulhattak piaci folyamatok eredményeként vagy állami beavatkozás következtében. Egy vállalat esetében például a járadékot eredményező piaci erő létrejöhet a piacon érvényesülő belépési korlátok következtében, amit magyarázhat az adott iparági termelésre jellemző magas fix költség, vagy az iparágat/vállalatot preferáló szabályozói környezet. Előbbiekhez hasonlóan, ha a munkavállalók érdekérvényesítő ereje magas (erős szakszervezetek, foglalkoztatottakat védő törvényi szabályozás, magas és könnyen hozzáférhető munkanélküli segély), akkor munkapiacra szintén járadék alakulhat ki, ami a társadalmilag optimálisnál alacsonyabb foglalkoztatottsági szintet eredményez. Fontos még megemlíteni, hogy az előbbi tényezők mellett illetve részben azok következtében a járadékokon túl különböző típusú merevségek is kialakulhatnak, amelyek nehezíthetik a gazdaság sokkokhoz való alkalmazkodási képességét. A vállalatok esetében a piaci erő az árak merevségét, míg a munkapiacra az erős munkavállalói érdekérvényesítő képesség a nominális, illetve a reálbérek merevségét okozhatja. Minél inkább merevek az említett változók, a gazdaság annál nagyobb jóléti áldozattal képes csak külső sokkokhoz alkalmazkodni, mivel a gazdasági szereplők a rugalmatlan árak és a bérek helyett nagyobb mértékben hagyatkoznak a kibocsátási volumenük, illetve a foglalkoztatottság változtatására.

A piaci erőre visszavezethető járadékok mellett a hatékony erőforrás-allokációt más tényezők is torzíthatják. Tipikusan ilyenek a termelési tényezők jövedelmét – ezen belül is elsősorban a munkát – terhelő adók, illetve az olyan kormányzati kiadások vagy transzferek, amelyek negatív ösztönzőt jelentenek a munkapiacra történő belépés tekintetében. A piaci erőforrás-allokáció torzítottsága mellett a termelési tényezők termelékenységét közvetlenül befolyásolja a technológiai fejlődés, ami nagymértékben függ az oktatás minőségétől, a létező technológiák adaptációjának ütemétől, illetve – amennyiben a szóban forgó gazdaság a technológiai határon („frontier”) van – az innovációs tevékenység intenzitásától.

Strukturális reformnak nevezzük az olyan gazdaságpolitikai törekvéseket, amelyek az erőforrás-allokáció torzítottságának csökkentésére, a sokkokhoz történő hatékony alkalmazkodást nehezítő tényezők felszámolására, illetve a termelékenység közvetlen módon történő növelésére irányulnak. Ez a három törekvés nem független egymástól, például egy munkapiaci szabályozást érintő reform növelheti a foglalkoztatottságot, a bémerevségek csökkentésén keresztül javíthatja a sokkokhoz való alkalmazkodás képességét, és a munkavállalók közti verseny erősítésével a munka termelékenységét is növelheti. Fontos megemlíteni, hogy egy tipikus fejlett gazdaságban számos torzító tényező megtalálható, és nem triviális, hogy ezek közül valamelyik felszámolása milyen kölcsönhatásokat vált ki a fennmaradókkal (ez következik az ún. „second best” elméletéből is, lásd Lipsey, 2007). Egy adott torzítás felszámolására irányuló strukturális reformnak tehát figyelembe kell vennie azokat a gazdaságban fennálló további torzításokat is, amelyek a reform kimenetét<sup>72</sup> és/vagy hatásának időbeli lefutását potenciálisan befolyásolják (ld. Blanchard – Landier, 2002). Előbbiek mellett fontos leszögezni, hogy a járadékok teljes körű felszámolása nem feltétlenül kívánatos gazdaságpolitikai cél, hiszen például a gazdasági fejlődés szempontjából kulcsfontosságú innovációs, illetve kutatási-fejlesztési tevékenység esetében a jövőben várható járadék megszerzése az egyik legfőbb motivációs tényező. Ehhez hasonlóan a munkapiacra sem a járadékok teljes megszüntetése az optimális megoldás, hiszen egyéb torzító tényezők jelenléte esetén hatékonysági szempontok indokolhatják a torzítatlan egyensúlyban érvényesülő mértéket meghaladó nagyságú reálbéréket.

A más torzításokkal közvetlen negatív kölcsönhatásba nem lépő strukturális reform a potenciális kibocsátás szintjét azonnal megemeli, azonban az aktuális kibocsátás más piaci tökéletlenségek fennállása esetén ezt lassabban követheti, aminek következtében a kibocsátási rés kinyílik. Ez teret ad az aggregált keresletet menedzselő gazdaságpolitikai eszközök (költségvetési és monetáris politika) használatának, amelyekkel a kibocsátási rés átmeneti kinyílása időben simítható. A strukturális reformok tehát rövidtávon – igazodási költségek, illetve egyéb torzító tényezőkkel fennálló kölcsönhatások következtében – jóléti áldozattal járhatnak, azonban hosszabb távon mind az aktuális, mind a potenciális kibocsátást emelik.

Az eltérő típusú, illetve különböző piacokat érintő reformok hatásának időbeli lefutása jelentősen eltérhet. Az eltérő időbeli lefutásból következően – legalábbis elméletileg – létezhet a különböző típusú reformoknak olyan kombinációja, ami a rövidtávú költségeket minimalizálja. Ezzel összefüggésben egy adott reform megindítása más területeken is megváltoztathatja a reform irányába, illetve ellenébe ható ösztönzőket. Blanchard és Giavazzi (2003) alapján utóbbira példa a termékpiaci reform, ami erősítheti a munkapiaci

---

<sup>72</sup> Erre példa lehet állami tulajdonban lévő, monopolpozícióban lévő vállalatok privatizálása, oly módon, hogy a piaci erőt biztosító törvényi vagy szabályozói környezet fennmarad.

reform elindítására vonatkozó ösztönzőket, hiszen a munkapiacra megszerezhető járadék mértéke függ a termékpiaci járadék nagyságától, illetve attól, hogy azon milyen arányban osztoznak a munkaadók és a munkavállalók.

A strukturális reformok tényleges hatásának vizsgálatára igen kevés empirikus tanulmány született, ami elsősorban a reformfolyamatok nehéz mérhetőségének tudható be. Az egyik ilyen tanulmány az IMF (2004) kiadványa, ami a fejlett országok reformtapasztalatait tekinti át két évtizedre visszamenően. Különböző strukturális mutatók alapján elmondható, hogy a fejlett országok körében a pénzügyi közvetítő rendszerben, a termékpiacra, illetve a külkereskedelmet érintően voltak a legerősebbek a reformtörekvések, míg a munkapiac és az adórendszer tekintetében összességében számottevően kisebb volt az elmozdulás. Ez összhangban áll azzal az empirikus eredménnyel, hogy mind a kibocsátás, mind a foglalkoztatás tekintetében a munkapiaci járadékok felszámolására irányuló reformok járnak a legmagasabb rövidtávú költséggel. A torzító adók – azon belül is a nettó munkabér és a vállalatok teljes munkaerőköltsége közt feszülő adóék – csökkentésére irányuló reformok a tapasztalatok szerint már rövidtávon is kedvezően hatnak mind a kibocsátásra, mind a foglalkoztatásra, azonban a hivatkozott tanulmány szerint a pozitív hatás feltétele, hogy az adóreform következtében kieső költségvetési bevételt kiadáscsökkentéssel ellensúlyozza a kormányzat. Ez utóbbi magyarázhatja, hogy a kedvező rövidtávú hatások ellenére miért nem volt jelentősebb elmozdulás ezen a területen.

**7-1. táblázat: A legfontosabb strukturális reformok költségei és hasznai**

	<b>Intézkedések</b>	<b>Potenciális rövidtávú költségek</b>	<b>Hosszú távon várható előnyök</b>
<b>Munkapiac</b>	foglalkoztatottakat védő törvényi szabályozás gyengítése, elbocsátás/felvétel költségeinek csökkentése	frikcionális munkanélküliség emelkedése	foglalkoztatottság növekedése, jobb „job match” -ek, termelékenység növekedése
<b>Termékpiac</b>	belépési korlátok gyengítése, versenyző piaci struktúra kialakulását segítő szabályozás	munkapiaci merevségek esetén a foglalkoztatottság csökkenése	termékpiaci verseny és innováció erősödése, termelékenység növekedése,
<b>Adóreform</b>	torzító adók csökkentése	költségvetési deficit emelkedése, vagy kiadáscsökkentés keresletvisszafogó hatása	foglalkoztatottság, termelékenység növekedése

*Forrás: IMF (2004)*

Az elméleti megfontolások és az empirikus eredmények is arra utalnak, hogy a hosszabb távon elérhető haszon meghaladja a strukturális reformok rövidtávon esetlegesen jelentkező költségeit. Ennek tükrében meglepőnek tűnhet, hogy a politikai döntéshozók a legtöbb esetben ódzkodnak a strukturális reformok megindításától. Ennek a jelenségnek a magyarázata pusztán közgazdasági elemzési keretben nem lehetséges, így az alábbiakban áttekintjük a döntéshozók számára releváns politikai-gazdaságtani („political economy”) típusú ösztönzőket is.

A strukturális reformok nehézkes megvalósításának kézenfekvő oka, hogy a politikai döntéshozó számára releváns időhorizont számottevően rövidebb lehet annál, mint amilyen időtávon a reformokból származó hasznok megjelennek. Ez azonban nem jelenti feltétlenül azt, hogy a döntéshozó a politikai ciklusátart követően jelentkező hatásoknak zéró súlyt

ad, hiszen amennyiben a választók eléggé előrettekintők, az általuk kedvezőnek ítélt hosszú távú célok melletti hiteles elköteleződés a döntéshozó számára már rövidtávon is politikai hozadékkal járhat. A hiteles elköteleződést ugyanakkor nehezítheti a döntéshozó „politikai tőkájének” hiánya, illetve az, hogy a strukturális reformok hosszabb távon jelentkező hatását számottevő bizonytalanság övezi, ami a várható kimenetek tekintetében jelentős nézetkülönbségek kialakulásához vezethet a választók körében.

Előbbieken túl a járadékok csökkentésére irányuló, illetve az adórendszert érintő strukturális reformok akár hosszabb távon is fennmaradó jövedelem-újraelosztást eredményezhetnek, ami szintén növeli az intézkedések politikai költségeit. A strukturális reformok továbbá – különösen a járadékok csökkentésére irányulók – a járadékot élvező ún. inkumbenseket hátrányosan és koncentráltan érintik. Ha utóbbiak hatékonyabb politikai érdekképviseletre képesek, mint a reformok szétszórtabban és hosszabb távon jelentkező jótékony hatását élvező gazdasági szereplők, abban az esetben a politikai döntéshozó a fennálló helyzet megtartását fogja preferálni a reformmal szemben (ld. Olson, 1965).

Az újjavasztási esélyeit maximalizálni kívánó politikai döntéshozó tehát ellenőszttönzőkkel szembesül, azonban ezek mérsékelhetők, amennyiben a strukturális reformok rövidtávú gazdasági és politikai típusú költségeit megfelelő mértékben ellensúlyozni tudja. A rövidtávon jelentkező költségek ellensúlyozására („fájdalomcsillapítás”) alkalmas lehet a költségvetési és a monetáris politika is („kétoldali megközelítés - two handed approach”, ld. Blanchard et al., 1986). A két „fájdalomcsillapító” eszköz hatékonysága között azonban jelentős különbség állhat fenn: mivel a monetáris politika a fejlett országokban jellemzően a politikai folyamattól független, nem diszkrecionális eszköz, illetve hatása aggregált szinten jelentkezik, kevésbé alkalmas az egyes társadalmi csoportokat eltérően érintő költségek kompenzálására. A költségvetési politika ugyanakkor alkalmasabb eszköz lehet erre, hiszen közvetlenül a politikai döntéshozó befolyása alatt áll, és célzottabban alkalmazható. A költségvetési politika kompenzálási célzattal történő felhasználásának ugyanakkor fontos feltétele a fiskális mozgástér rendelkezésre állása. Ezt az IMF (2004) is alátámasztja: a strukturális reformok elindításának valószínűségét kedvezően befolyásolja a pozitív elsődleges költségvetési egyenleg, míg a magas hiány, vagy egy párhuzamosan zajló költségvetési kiigazítás ellenőszttönzőt jelent. Ahogy arra fentebb már utaltunk, a rövidtávú költség csökkenthető a reformok potenciális komplementaritásának kihasználásával is, azaz olyan reformok párhuzamos elindításával, amelyek egymás rövidtávú hatásait valamilyen mértékben ellensúlyozzák. Tipikusan ilyenek a termék-, illetve munkapiaci reformok.

**7-2. táblázat: A fontosabb strukturális reformok elindítására ható egyes ösztönzők\***

	Munkapiac	Termékpiac	Adóreform
Pozitív elsődleges egyenleg (ciklikusan igazított)	+	+	0
Fiskális kiigazítás (növekvő ciklikusan igazított elsődleges egyenleg)	-	0	-
Kormányzati többség mértéke	+	0	0
GDP növekedés 1% alatt az adott évben	-	+	+
Elhúzódó rossz gazdasági teljesítmény	+	+	0
EU-tagság	+	+	-
Reformok más területen	+	0	+

\* Az IMF (2004) tanulmány empirikus eredményei alapján.

Szintén csökkentheti a strukturális reformok ellen ható ösztönzőket, ha hosszú távon várható hasznokat övező bizonytalanság csökken, vagy a reformok elmaradásának költségessége (alternatívaköltség) széles körűen érzékelhetővé válik. Az IMF (2004) elemzése szerint a bizonytalanság csökkenését elősegítheti a sikeres strukturális reformokkal kapcsolatos nemzetközi tapasztalatok folyamatos figyelemmel követése és összehasonlító elemzése, amit az EU-tagállamok esetében a lisszaboni folyamat testesít meg. A reformok alternatívaköltségei akkor kerülhetnek előtérbe, ha a reformok előtt álló ország egy elhúzódóan rossz gazdasági teljesítményt mutató időszakot él át.

Végül segítheti a strukturális reformok kivitelezését, ha az azokat elindító kormányzat politikai felhatalmazása erős és jelentős politikai tőkével rendelkezik. Az IMF (2004) ország-esettanulmányai azt mutatják, hogy a strukturális reformok elindításának valószínűségét növeli, ha a kormányzat a törvényhozás szilárd többségének támogatottságával rendelkezik, a választási győzelmet pedig a reformokat egyértelműen előtérbe helyező programmal érte el.

### **Strukturális reformok Magyarországon és az euró bevezetése**

A fent tárgyalt strukturális reformok jóval szélesebb területeken átívelő problémákra irányulnak, mint amelyek a valutaunió szempontjából közvetlenül relevánsak, azonban léteznek olyan területek, amelyek összefüggésbe hozhatók az optimális valutaövezeti kritériumoknak történő megfeleléssel. Ebben a fejezetben két kérdésre próbálunk meg választ adni: megvizsgáljuk, hogy a magyar gazdaságban fennálló strukturális problémák befolyásolják-e az euro bevezetésének kívánatos időzítését, illetve áttekintjük, hogy az önálló monetáris politika feladása megváltoztatja-e a strukturális reformokkal kapcsolatos ösztönzőket. Amennyiben az ország érettsége a valutaunióban történő részvételre függ egyes strukturális reformok véghezvitelétől, illetve ha az eurozóna-tagság jelentős ellenőztőként jelentene az ország hosszú távú növekedése szempontjából fontos szerkezeti változtatások megindítására, abban az esetben célszerű ezeket a csatlakozás előtt megvalósítani. Ellenkező esetben az euro bevezetése és a strukturális reformok függetlenek egymástól.

#### *A jelenlegi strukturális problémák Magyarországon*

Magyarország az EU-tagság felé haladva jelentős előrelépéseket tett a termékpiacon deregulációban (beleértve a külkereskedelmet korlátozó vámok és adminisztratív tényezők leépítését) és a pénzügyi rendszer liberalizációjában. Ennek ellenére, ahogyan azt az 5. fejezetben bemutattuk, a termékek és szolgáltatások piacát érintő strukturális reformok tekintetében még mutatkozik némi lemaradás az eurozóna (OECD) átlagához képest. A még fennálló szerkezeti problémák orvoslása – közszolgáltatások hatékonyságának növelése, hálózatos iparágak liberalizációja, egyes szolgáltatások deregulációja, magánszektorban nyújtott állami támogatások mérséklése, üzleti környezet javítása (lásd 5. fejezet) – a termelékenység növelésén keresztül pozitív hatással lehet a potenciális kibocsátásra, és segítheti a gazdaság külső sokkokhoz történő alkalmazkodását, azonban nem elengedhetetlenül szükséges az optimális valutaövezet kritériumok teljesüléséhez. Előbbiekhez kapcsolódóan fontos még megemlíteni, hogy a viszonylag rugalmas béralkalmazkodásra képes hazai munkapiac mellett egy esetleges termékpiacon reform rövidtávú költségei is mérsékeltebbek lehetnek.

A munkapiac tekintetében ugyanakkor elmondható (lásd 1. fejezet), hogy a foglalkoztatottság és az aktivitás mind a régi EU-tagállamokkal, mind a régiós országokkal

összevetve igen alacsony, ami strukturális problémák jelenlétére utal. Míg azonban a régi EU-tagországokban a munkapiac strukturális problémái jellemzően a munkavállalók piaci erejét biztosító intézményekben (erős szakszervezetek) és szabályozásban (teljes munkaidőben foglalkoztatottak védelme, elbocsátás költségessége stb.) testesülnek meg, addig Magyarország esetében ezen tényezők szerepe korlátozott. Az alacsony hazai aktivitás többek közt magyarázható a nemzetközi összehasonlításban is kiugró adóékkal, ami magas foglalkoztatási költségeket és a munka határtermékéhez képest alacsony nettó reálbéreket eredményez, így mind a munkakeresletre, mind a munkakínálatra negatív hatást gyakorol. Az adóék nagysága továbbá erőteljes ösztönzést jelent az adóelkerülésre (ld. Krekó – P. Kiss, 2007), ami magasabb adóterhelést és így versenyhátrányt eredményez mindazon vállalatok számára, amelyek ezzel az eszközzel nem tudnak, vagy nem kívánnak élni. Előbbi tényezők vezetnek ahhoz, hogy a marginális adókulcs már az átlagjövedelemnél is igen magas, a jövedelemadó-tömeg döntő többségét pedig a munkavállalók relatíve szűk köre fizeti. Az alacsony aktivitást magyarázhatja továbbá a kereslettől eltérő szerkezetű munkavállalói képzettség, a munkakínálatot kedvezőtlenül befolyásoló rokkant- és korkedvezményes nyugdíjazás könnyű elérhetősége, a nyugdíjak relatíve magas helyettesítési rátája, a nők esetében az otthonmaradásra ösztönző nagyvonalú gyermektámogatások, illetve a részmunkaidős foglalkoztatás alacsony szintje. A foglalkoztatottság érdemi növekedéséhez az adóelkerülés és az adóék csökkentése, valamint a munkakínálatra negatív ösztönzést jelentő szociális kiadások mérséklése vagy átalakítása lehet szükséges. Az adóék érdemi és hosszú távon fenntartható csökkentéséhez továbbá szükséges, hogy az esetlegesen kieső adóbevétel finanszírozása ne az államadósság terhére, hanem a költségvetési kiadások visszafogásán, az adóbázis szélesítésén illetve a kevésbé torzító adók (indirekt adók, vagyoadó) emelésén keresztül valósuljon meg.

Előbbiekből jól látható, hogy a magyar munkapiac strukturális problémáinak megoldása szoros összefüggésben áll a költségvetés kiadási, illetve bevételi szerkezetével is. Tekintettel a krónikusan magas államháztartási deficitre, elmondható, hogy a jelentős költségvetési hatással járó strukturális reformok megindításának feltétele a fenntartható költségvetési pozíció mielőbbi elérése. Fontos ugyanakkor, hogy ez utóbbi ne a strukturális problémák mélyülése mellett (pl. a torzító adók emelkedésével) valósuljon meg, hiszen ebben az esetben a jelenbeli fiskális stabilitás a jövőbeli növekedési lehetőségek szűkülésének árán valósul meg (ld. Beetsma – Debrun, 2004), így annak fenntarthatósága megkérdőjelezhető. Összefoglalva elmondható, hogy Magyarországon a termékpiaci és munkapiaci reformok mellett egy olyan fiskális szerkezeti átalakításra is szükség van, ami a kiigazítással elért alacsony hiányt tartóssá teheti.

#### *Igényel-e strukturális reformokat az euro bevezetése?*

Magyarország esetében fontos kérdés, hogy szükséges-e olyan strukturális reformokat végrehajtani még az euro bevezetése előtt, amivel számottevően növelhető az ország valutaövezeti tagságra való érettsége. Az önálló monetáris politikáról történő lemondással elvész az országot aszimmetrikusan érintő sokkhoz történő alkalmazkodás egyik potenciálisan fontos eszköze. Ha a gazdaságban vannak hatékony alternatív alkalmazkodási csatornák, akkor az önálló monetáris politika feladása nem jár számottevő jóléti veszteséggel, ellenkező esetben azonban a valutaunióba történő belépés előtt célszerű az alkalmazkodást nehezítő strukturális problémákat megoldani.

Ahogy arra az 5. fejezetben is rámutattunk, a fejlettségben Magyarországhoz legközelebb álló eurozóna tagállamok („Club Med” országok) tapasztalatai fontos tanulsággal szolgálhatnak ebben a tekintetben. Portugália és Olaszország példája arra utal, hogy az

eurozónán belül az alacsony termelékenység-növekedés és a lefelé merev bérekkel és strukturális rugalmatlansággal jellemezhető munkaerőpiac kombinációja reálárfolyam-alkalmazkodást igénylő aszimmetrikus sokk esetén számottevő növekedési áldozathoz vezethet. A szóbanforgó országokban az aszimmetrikus sokk bekövetkezésének valószínűségét növelte az eurozóna átlagától eltérő ágazati szerkezet, azon belül is a feltörekvő ázsiai országok intenzív versenyének kitett könnyűipar nagy súlya. Az alacsony termelékenység-növekedés és a lefelé merev bérek kombinációja pedig ahhoz vezetett, hogy a vállalatok az őket ért sokkhoz nem tudtak a kibocsátási egységre jutó munkaköltségüket (ULC – unit labour cost) mérsékelve alkalmazkodni. További problémát jelentett, hogy a magas hiány miatt besűkülő fiskális mozgástér következtében a költségvetési politika sem tudta érdemben segíteni az alkalmazkodási folyamatot.

A magyar esetben elmondható, hogy az eurozónában jellemzőhöz közelebb álló ágazati szerkezet (lásd jelen tanulmány 1. fejezetét) következtében az aszimmetrikus sokk bekövetkezésének valószínűsége alacsonyabb. Amennyiben a valutauniós tagság elérése után mégis bekövetkezne egy ilyen típusú sokk, a rugalmasabb magyar munkapiac simább alkalmazkodást tenne lehetővé. A jelenleg rendelkezésre álló információk alapján ugyanis elmondható, hogy bár a magyar munkapiac jelentős strukturális problémákkal küzd, ezek közt nem található olyan intézményi vagy szabályozási tényező, amelyik egy átlagos eurozóna tagállamnál nagyobb fokú bérmerevséget indokolna. A rendelkezésre álló mikro-szintű adatok szintén arra utalnak, hogy a magyar munkapiac képes a nominális- illetve a reálbérek csökkenésén keresztül részleges alkalmazkodásra.

A valutaunióon belüli alkalmazkodást a bérek viszonylagos rugalmassága mellett a munkapiac strukturális rugalmassága és a magas termelékenység-növekedés is segítheti. Előbbi tekintetében fontos, hogy az oktatási rendszer a munkapiaci kereslethez alkalmazkodó képességekhez illetve képesítésekhez segítse hozzá a munkavállalókat. A hosszabb távon fenntartható termelékenység-növekedéshez szükség lehet az áruk és szolgáltatások piacán a verseny növelésére, a meglévő járadékok csökkentésére irányuló strukturális reformok elindítására, a kutatási és fejlesztési tevékenység ösztönzésére, valamint az oktatási rendszer minőségének javítására. Fontos megemlíteni, hogy amennyiben Magyarország követi a Lisszaboni programban lefektetett célkitűzéseket, a fenti területeken érdemi előrehaladást érhet el még a valutaövezethez történő csatlakozás előtt.

A 6. fejezetben tárgyalt fiskális szerkezeti problémák tükrében fontos megjegyezni, hogy az euro bevezetéséhez szükséges maastrichti kritérium teljesítése – azaz a túlzott deficit eljárás alól történő kikerülés – még nem jelenti azt, hogy az ország aszimmetrikus sokkokhoz történő alkalmazkodásához megfelelő fiskális mozgástér áll rendelkezésre. A költségvetési politika által biztosított alkalmazkodási csatorna eurozónán belüli kihasználásának feltétele, hogy az államháztartás egyenlege elérje a középtávú célkitűzést (MTO).

#### *Az ösztönzők változása az euró bevezetése után*

A másik kérdés, amit megvizsgálunk, hogy mennyiben változnak a strukturális reformok irányába- vagy azok ellen ható ösztönzők az eurozónába történő belépést követően.

A reformok irányába ható ösztönzőt jelent, hogy a közös valuta bevezetésével az áruk és szolgáltatások árai könnyebben összehasonlíthatóvá válnak, ami jobban láthatóvá teszi azokat az ágazatokat vagy részpiacokat amelyeken az eurozóna többi tagjához képest nagymértékű járadék érvényesül (Duval – Elmeskov 2006).

Az előző fejezet alapján negatív ösztönzőt jelenthet az önálló monetáris politika, mint „fájdalomcsillapításra” alkalmas eszköz feladása. Ezt árnyalja azonban, hogy a monetáris politika egyrészt nem áll közvetlenül a politikai döntéshozó befolyása alatt, másrészt nem alkalmazható differenciáltan a strukturális reformok rövidtávú költségeit eltérő mértékben viselő gazdasági szereplők közt. Továbbá modell-számítások (pl. Everaert – Schule 2006) alapján elmondható, hogy a potenciális kibocsátást növelő strukturális reformok esetében a valutaunióban résztvevő kicsi és nyitott gazdaságok kevésbé elnyújtott rövidtávú alkalmazkodásra képesek, mivel a versenyképesség-javulás a külpiazi részesedés növekedésével gyorsabban megjelenik az aggregált keresletben. A magyar transzmissziós mechanizmusra vonatkozó kutatásokból (Vonnák 2006) továbbá arra lehet következtetni, hogy az önálló monetáris politika feladásával egy kevésbé hatékony kereslet-menedzselési eszköz vész el. A kicsi és nyitott magyar gazdaságban a monetáris politika az aggregált keresletre csak korlátozott mértékben képes hatni, a fő transzmissziós csatornán – a nominális árfolyamon – keresztül elsősorban az infláció befolyásolására képes. A kereslet befolyásolását tovább nehezíti, hogy az elmúlt években jelentősen megnőtt mind a háztartási, mind a vállalati devizahitelek aránya. A devizahitelek térnyerése ezen túlmenően a gazdasági szereplők mérlegeiben megjelenő kockázati kitettség emelkedéséhez vezetett, ami további érvet szolgáltat az önálló monetáris politika megtartása ellen<sup>73</sup>.

A fiskális politika, mint differenciáltan alkalmazható kompenzációs eszköz tekintetében az eurozóna tagság nem jelent komoly változást. A költségvetés mozgásterét behatároló Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SNE) ugyanis az EU csatlakozás óta hatályban van, az eurozónába történő belépés csak annyi változással jár, hogy a túlzott deficit eljárás keretében megnyílik a szankciók alkalmazásának elvi lehetősége. Fontos ugyanakkor megemlíteni, hogy a hatályos SNE teret ad a potenciális kibocsátást növelő strukturális reformokhoz köthető költségvetési kiadások elszámolására (Európai Bizottság 2005), igaz csak addig, amíg a hiány átmenetileg és csak kismértékben haladja meg a referenciaértéket. Továbbá a csatlakozás feltételül szabott fiskális konvergencia-kritérium teljesítése következtében feltételezhető, hogy az ország a valutauniós tagság elnyerése időpontjában közelebb áll majd a középtávú fiskális célkitűzéséhez, mint az azt megelőző időszakban. A kompenzációra felhasználható érdemi költségvetési mozgástér eurozónán belüli megteremtéséhez ugyanakkor a 3 százalékos referenciaértéknél alacsonyabb hiány szükséges. Ehhez kapcsolódóan ugyanakkor érdemes még megemlíteni, hogy a konvergencia-kritérium teljesítéséhez vezető költségvetési kiigazítás folyamata csökkentheti a döntéshozók politikai tőkét, ami az eurozóna tagság kezdetén kedvezőtlenül hathat a strukturális reformok megindítására.

## **Összefoglalás**

A magyar gazdaság jelentős strukturális problémákkal küzd, azonban ezek elsősorban a potenciális növekedés és a foglalkoztatottság szintjével állnak kapcsolatban és nem akadályozzák jelentős mértékben az aszimmetrikus sokkokhoz történő alkalmazkodást. A gazdaság ágazati szerkezete és a munkapiaci bémerevségek tekintetében Magyarország kedvezőbb helyzetben van a „ClubMed” országoknál, így – amennyiben ezek az adottságok az eurozónába történő belépésig nem változnak – valutauniós tagként az aszimmetrikus sokkok bekövetkezésének valószínűsége alacsonyabb, a munkapiaci alkalmazkodás pedig

---

<sup>73</sup> Bár a deviza-eladósodás növekedése mögött döntő részben a svájci-frank alapú hitelek állnak, az eurozónába történő belépéssel az önálló monetáris politika esetében érvényesülő árfolyamkockázatnál egy nagyságrenddel kisebb kitettségre számíthatunk

hatékonyabb lehet, mint esetükben. Utóbbit tovább segíthetik a teljes tényező-termelékenység növekedését ösztönző strukturális reformok. Az alkalmazkodási képességet ugyanakkor számottevően korlátozhatja, ha költségvetési politika csupán a valutauniós tagság elnyeréséhez szükséges fiskális kritérium teljesítését tűzi ki célul. Az eurozónán belül a megfelelő fiskális mozgástér megteremtéséhez a Stabilitási és Növekedési Egyezményben meghatározott középtávú célkitűzés elérése szükséges.

A politikai gazdaságtani ösztönzők tekintetében elmondható, hogy a magyar gazdaság strukturális adottságait figyelembe véve, az önálló monetáris politika feladása nem jelent a strukturális reformok ellen ható erős ösztönzőt. A valutaunióon belül a fiskális politika marad az egyetlen hatékony „fájdalomcsillapító” gazdaságpolitikai eszköz, így a fiskális mozgástér rendelkezésre állása a strukturális reformok elindításának kedvező környezet kialakításához is elengedhetetlenül fontos.

### Hivatkozások

- Beetsma, R. M. W. J. – Debrun X. (2004): „*Reconciling Stability and Growth: Smart Pacts and Structural Reforms*”, IMF Staff Papers Vol. 51., No. 3
- Blanchard, O. – Giavazzi, F. (2003): „*Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets*”, Quarterly Journal of Economics, Volume 118, Number 3,
- Blanchard, O. – Landier, A. (2002): „*The Perverse Effects of Partial Labour Market Reform: Fixed-term Contracts in France*”, Economic Journal, Vol 112, 480
- Blanchard, O. – Dornbusch, R. – Dreze, J. – Giersch, H. – Layard, R. – Monti, M. (1986): „*Employment and Growth in Europe: A Two-handed Approach*”, in Blanchard, O. – Dornbusch, R. – Layard, R. (szerk.), *Restoring Europe's Prosperity*, Cambridge: MIT Press.
- Duval, R. – Elmeskov, J. (2006): „*The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets*”, Working Paper Series 596, European Central Bank
- Everaert, L. – Schule, W. (2006): „*Structural Reforms in the Euro Area: Economic Impact and Role of Synchronization Across Markets and Countries*”, IMF WP 06/137.
- Európai Bizottság (2005): Council Regulation (EC) No 1055/2005 of 27 June 2005
- International Monetary Fund (2004): *World Economic Outlook; Chapter III.: Fostering Structural Reforms in Industrial Countries*, 2004. április
- Krekó, J. – P. Kiss, G. (2007): Adóelkerülés és a magyar adórendszer, MNB-tanulmányok 65.
- Lipsey, R. G. (2007): „*Reflections on the General Theory of Second Best at Its Golden Jubilee*”, International Tax and Public Finance, Vol 14., No 4.
- Olson, M. (1965): „*The Logic of Collective Action*”, Cambridge: Harvard University Press.
- Vonnák, B. (2006): „*A magyarországi monetáris transzmissziós mechanizmus fő jellemzői*”, Közgazdasági Szemle, LIII. évf., 2006. december

# 1. Függelék: Hogyan alakult volna a magyar növekedés nem expanzív fiskális politika mellett? Egy historikus szimuláció.

Szimulációs vizsgálatunkban arra keressük a választ, mennyiben befolyásolta a magyar gazdaság ciklikus alakulását az a tény, hogy a fiskális politika több évig expanzív volt. Mivel idősoraink viszonylag rövidek, ezért a közel hat évig tartó expanzió következményei torzító hatással vannak a gazdasági ciklikus megértésére. Mint bemutatjuk, egy másfajta, sokkal kiegyensúlyozottabb fiskális politika mellett a magyar gazdaság növekedése eltérő képet festett volna, és jobban együtt mozgott volna az európai konjunktúra ciklussal. Természetesen azt is figyelembe kell venni, hogy ebben a helyzetben a monetáris politika is eltérő lett volna, a fiskális expanzió miatti keresletnövekedés hiányában lazább monetáris kondíciók is elegendőek lettek volna.

A historikus szimulációkhoz az MNB szimultán makroökonometriai modelljét, a NEM modellt használtuk.<sup>74</sup> Egy olyan fiskális pályából indultunk ki, amely lényegében megfelelt volna egy semleges keresleti hatású fiskális politikának. A szimuláció során a különböző fiskális változókra külön-külön, részletes feltevéseket tettünk, összességében pedig azt tartottuk szem előtt, hogy az aggregált keresleti hatás egy hosszabb időszakon átlagosan semleges, zéró közeli legyen. Az alábbi táblázat mutatja a semleges fiskális pálya meghatározásának részleteit.

## A „semleges fiskális pálya” főbb feltevései

Változó	Semleges pálya kialakításának elve
<i>Termékpiaçi</i>	
Kormányzati vásárlás	Reálnövekedés a 1996-2000 átlagos ütemen rögzítve
Kormányzati beruházás	Reálnövekedés a GDP 1996-2000 közötti átlagos ütemén rögzítve
Természetbeni transzferek	Reálnövekedés a 1996-2000 átlagos ütemen rögzítve
<i>Jövedelmi</i>	
Jövedelem-adó	2000 végi rátán rögzítve
Lakossági beruházás	Lineárisan éri el a 2005. végi szintjét
<i>Kínálati</i>	
Vállalati adó	2000 végi rátán rögzítve
Munkáltatói járulékok	2000 végi szinten rögzítve
Állami alkalmazotti létszám	2000 végi szintről <b>egyenletesen 750 ezer főre csökken</b>
Állami bér	Privát bér arányában egyenletesen éri el a 2006 végi szintjét
Munkakínálat	Az állami létszám <b>eredeti emelkedésének</b> felével alacsonyabb
<i>Árakra ható</i>	
Indirekt adók (főleg áfa)	2000 végi szinten rögzítve
Forint kockázati prémium	A 2000 végi szintről lineárisan <b>3,8%-ra csökken</b>

A kormányzat árupiacot érintő keresleti hatása esetén (kormányzati fogyasztás, természetbeni transzferek, kormányzati beruházások) az alternatív szimulációban egy

<sup>74</sup> A modell részletesebb leírását ld. Benk és szerzőtársai (2006).

konzolidáltabb költségvetési időszakból nyert növekedési ütemekkel számoltunk. Az adó- és járulékráták esetében azt feltételeztük, hogy azok a 2000 végi szinten maradnak. A kormányzat munkapiaci hatása esetében pedig a „semleges pálya” azon nyugszik, hogy a privát és a kormányzati szektorbeli bérek aránya 2006 végén ugyanoda ér, de időbeli lefutása egyenletes. A vizsgált időszakban az állami létszám jelentősen bővült, az alternatív szimulációban egy fokozatosan csökkenő, az időszak végén a jelenlegi tényleges létszámot elérő pályával számoltunk. További feltételezésünk volt, hogy ha kisebb lett volna az állami létszám, akkor az részben az inaktivitás (pl. nyugdíjazások) növekedésében csapódott volna le. A lakástámogatási rendszer hatásait is megpróbáltuk számszerűsíteni. A támogatott lakáshitelezés felfutása is fiskális expanciónak minősül, amely addicionális fogyasztási keresletet is maga után vont. Kiss-Vadas (2005) becsléseiből kiindulva azzal számolunk, hogy a folyósított lakáshitelek 2001-2003-ban kb. 15 százalékban generáltak fogyasztási keresletet, emiatt az alternatív pályában a fogyasztási keresletet ennek megfelelően sokkoltuk. Feltételezésünk szerint viszont, ha nem lett volna a lakáshitel-támogatási rendszer, akkor a bankszektor már előbb alkalmazkodott volna, így a lakossági beruházások fokozatosan, de elérték volna a 2005-ös szintet.

A szimulációt bonyolítja, hogy egy alternatív fiskális pálya esetén a monetáris politika és a külföldi befektetők is másképpen reagáltak volna. A monetáris reakcióban nagy jelentősége van annak, hogy mennyi lett volna a forinttól elvárt kockázati prémium, hiszen az a nominális árfolyammozgást, és közvetve az inflációt erőteljesen befolyásolta volna. Azt feltételeztük, hogy a forint kockázati prémiuma a 2000 végi szintről egyenletesen csökkent volna le a költségvetési stabilizáció utáni szintre. A monetáris politika reakcióit Hidi (2006) tanulmányában szereplő reakciófüggvénnyel jellemeztük. Figyelembe kellett venni azt is, hogy a semleges fiskális politika mellett a tény GDP is más lett volna, amely miatt a *becsült* potenciális GDP és a kibocsátási rés is másként alakult volna. Ezt úgy oldottuk meg, hogy a szimulációt többször végeztük el, minden lépésben újra számolva a potenciális GDP-t, a kibocsátási rést és így tovább.<sup>75</sup>

**Főbb makrováltozók az alternatív fiskális pálya mentén**  
(%-os éves növekedések, nettó export a növekedési ütemek különbsége)

	GDP	Háztartások fogyasztása	Beruházás	Nettó export	Fogyasztóiár- index	GDP	Háztartások fogyasztása	Beruházás	Nettó export	Fogyasztóiár- index
	tényadat					szimulációs eredmény				
2001	4,1	6,3	5,2	2,8	9,1	3,9	5,9	2,8	3,2	9,3
2002	4,4	10,6	10,2	-2,9	5,3	2,8	8,6	5,3	-1,8	5,5
2003	4,2	8,3	2,2	-3,1	4,7	2,6	5,3	6,1	-3,3	4,4
2004	4,8	2,9	7,6	1,7	6,7	5,1	4,8	5,7	1,4	4,6
2005	4,1	3,7	5,3	4,6	3,6	4,3	3,8	7,2	4,3	2,2
2006	3,9	1,4	-2,1	5,5	4,1	3,7	0,0	0,3	5,3	3,7

Eredményeink szerint a vizsgált időszakban a GDP-növekedés átlagosan 0,5 százalékponttal, ezen belül 2002-2003-ban kb. 1,5 százalékponttal lett volna alacsonyabb A

<sup>75</sup> Természetesen felmerülhet az is, hogy az alternatív fiskális pálya mellett az összes makrováltozó is más lett volna, és emiatt a modell paramétereit is újra kellene becsülni. Egy ilyen vállalkozás azonban meghaladta vizsgálatunk kereteit.

fogyasztási kiadások a lakossági bérjövödelmek lassabb növekedése miatt 2002-2003-ban 2-3 százalékponttal nőttek volna lassabban. 2004-től kezdve viszont éppen ellentétes folyamat játszódott volna le: a semleges fiskális pálya mentén a 2004 eleji áfa-emelés hiányában valamivel gyorsabb fogyasztás-bővülés valósult volna meg. További hatás, hogy 2004-2005-ben már a beruházások sem tértek volna el jelentősen a megvalósulttól, hiszen a tény lakossági beruházásokat ekkor már visszafogta egy jóval szigorúbb lakáshitel-támogatási rendszer, illetve a kormányzati beruházások is csak a „semleges pálya” közelében nőttek. A nettó export az időszak elején lényegesen alacsonyabb fogyasztás- és beruházásnövekedés következtében alacsonyabb importkereslet miatt összességében kedvezőbben alakul, az időszak második felében azonban – a felértékeltebb árfolyam miatt lassabb exportbővülés okán is – már csak a ténylegeshez hasonló mértékű nettó exportot mértünk volna. Végül a fogyasztói infláció a mérsékeltebb forint kockázati prémium és a 2004-es áfa-emelés elmaradásának köszönhetően a lazább monetáris politika ellenére is alacsonyabb lett volna.

Ha a szimulált makropálya valósult volna meg, akkor más képünk lett volna a gazdaság ciklikus állapotáról is. Az adatsor rövidsége miatt ugyanis a GDP trendjének és ciklusának mérését erősen befolyásolta a hosszan tartó fiskális expanzió. Amint az 1. fejezet 8. ábrája mutatja, fiskális expanzió hiányában nagyobb ingadozások jellemezték volna a gazdaságot. A magyar GDP 2002-2003-ban jóval alacsonyabb lett volna a trendnél, és visszamenőleg a 2000-es év körüli konjunktúrát is nagyobbobbnak ítéltük volna. Összességében ez a ciklikus pálya szorosabb együttmozgást mutatott volna az euroövezeti gazdasági ciklussal.

### **Hivatkozások**

Benk Sz., Jakab M. Z., Kovács M. A., Párkányi B., Reppa Z., Vadas G. (2006), The Hungarian Quarterly Projection Model (NEM), MNB Occasional Papers 60.

Hidi, János (2006), Magyar monetáris politikai reakciófüggvény becslése, MNB kézirat.

Kiss G. és Vadas G. (2005), A lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban, MNB Háttér tanulmányok 2005/3.

## 2. Fűggelék: Az inflációs várakozások elemzésének módszertani kérdései

Az inflációs várakozások horgonyzottságának meghatározásához Stock és Watson (2007) sztochasztikus trend – sztochasztikus volatilitás modelljét (ST-SV) alkalmazzuk, amelyben az inflációt érő sokkokat permanens és átmeneti komponensekre bontjuk szét:

$$\begin{aligned}\pi_t &= \tau_t + \eta_t, & \eta_t &= \sigma_{\eta,t} \zeta_{\eta,t} \\ \tau_t &= \tau_{t-1} + \varepsilon_t, & \varepsilon_t &= \sigma_{\varepsilon,t} \zeta_{\varepsilon,t} \\ \ln \sigma_{\eta,t}^2 &= \ln \sigma_{\eta,t-1}^2 + \nu_{\eta,t} \\ \ln \sigma_{\varepsilon,t}^2 &= \ln \sigma_{\varepsilon,t-1}^2 + \nu_{\varepsilon,t}\end{aligned}$$

ahol  $\zeta_t = (\zeta_{\eta,t}, \zeta_{\varepsilon,t}) \sim iid N(0, I_2)$ ,  $\nu_t = (\nu_{\eta,t}, \nu_{\varepsilon,t}) \sim iid N(0, I_2)$  és  $\zeta_t$  és  $\nu_t$  függetlenek.

Az ST-SV érdekessége, hogy megfeleltethető az inflációra felírt IMA(1,1) modellnek, azaz  $\Delta \pi_t = (1 - \theta L)a_t$ , amelyben véletlen változó késeltetett értékének paramétere az ST-SV modell permanens és az átmeneti innovációjának kombinációja:  $\theta = \sigma_{\eta} / (\sigma_{\eta} + \sigma_{\varepsilon})$ . Magas  $\theta$  paraméter esetén az inflációt átmeneti sokkok dominálják, míg csökkenő  $\theta$  esetén az infláció alakulásában a permanens sokkok szerepe emelkedik.

A fentiek alapján a várakozások horgonyzottak, ha a permanens sokkok varianciája kicsi (alacsony  $\sigma_{\varepsilon}$ ), ekkor ugyanis a gazdasági szereplők az inflációt érő sokkokat átmeneti hatásoknak tulajdonítják, így az infláció gyorsan visszatér a sokk előtti értékéhez. Ebben az elemzési keretben az árstabilitás megvalósul, ha a horgonyzott várakozások mellett a trendinfláció,  $\tau$  alacsony. A monetáris politika „hitelességi importját” jelenti, ha az eurozóna csatlakozás hatására a permanens sokkok nagysága csökken (csökkenő  $\sigma_{\varepsilon}$ ) és így az infláció alakításában az átmeneti sokkok szerepe megnő (emelkedő  $\theta$ ).

Az inflációs várakozások horgonyzottságának változását formális ökonometriai tesztekkel is vizsgáljuk. Gadzinski és Orlandi (2004) csak a kilencvenes évek elején találtak töréspontokat, azonban ennek oka egyrészt az alkalmazott teszt következménye, amely csak egy strukturális törést tesz lehetővé, másrészt mintaidőszakuk 2003 harmadik negyedévében végződik, így a mintaidőszak végén a töréspontok azonosítása bizonytalanabb. Az általunk használt Bai és Perron (1996, 2003) tesztekkel egyrészt egyszerre több töréspont is vizsgálható, továbbá 2007 harmadik negyedévéig rendelkezünk adatokkal, így az euro bevezetés hatása már jobban tesztelhető. Mivel Gadzinski és Orlandi (2004) és Bai-Perron tesztek által jelzett első töréspontok gyakorlatilag megegyeznek, így a Bai-Perron teszt második töréspontja Gadzinski és Orlandi eredményeihez képest újabb törést jeleznek. A Bai-Perron által jelzett második töréspontok az eurozóna kezdetéhez közel állnak, ezek a töréspontok megerősítik Stock és Watson módszerével kapott eredményeket, miszerint az eurozóna csatlakozás szignifikáns hatással volt a tagországok inflációs folyamataira.

### Töréspont tesztek eredményei

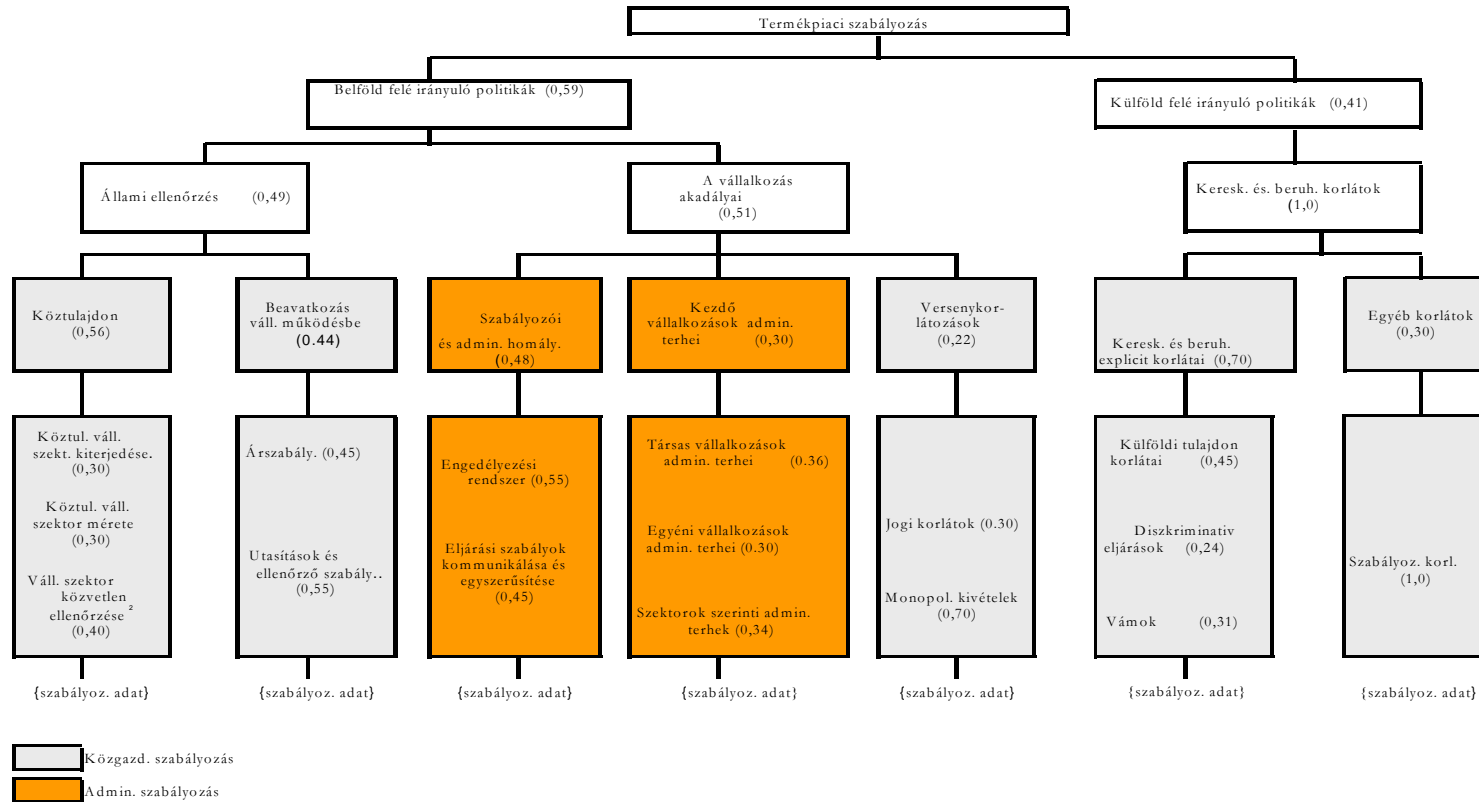
	Gadzinski és Orlandi (2004)	Bai-Perron töréspontok		
		HCPI infláció	$\sigma_\varepsilon$	$\theta$
Germany	-	1990:q3, 1997:q3	1993:q2, 2000:q2	1990:q4, 1997:q4
Spain	1993:q3*	1993:q3, 2000:q3	1993:q3, 2000:q3	-
France	1992:q1	1992:q1, 1999:q3	1992:q4, 1999:q4	1993:q3, 2000:q3
Greece	1992:q4	1993:q2, 2000:q3	1992:q3, 1999:q3	1993:q3, 2000:q3
Italy	1995:q3	1991:q1, 1998:q1	1993:q2, 2000:q2	1987:q4, 1997:q3
Portugal	1991:q3	1992:q2, 1999:q2	1993:q3, 2000:q3	1992:q4, 2000:q3

\* Spanyolország esetében a maginflációban találtak szignifikáns strukturális törést.

### Hivatkozások

- Bai, J. and Perron, P. (1996). 'Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes', *Econometrica*, 1998, vol 66, pp. 47-78
- Bai, J. and Perron, P. (2003). 'Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models', *Journal of Applied Econometrics*, 18, pp. 1-22
- Gadzinski, G. és Orlandi, F. (2004). 'Inflation persistence in the European Union, the Euro Area and the United States', *ECB Working Paper Series*, No. 414, November 2004
- Stock, J. and Watson, M. (2007). "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 39 (February), pp. 3-34.

### 3. Függelék: A termékpiacon szabályozás mutatórendszere



1. A zárójelben szereplő számok az alsóbb szintű mutatók súlyát mutatják a közvetlenül felettük elhelyezkedő mutatók számításában. A súlyok meghatározása minden főbb szabályozási területen (állami ellenőrzés, a vállalkozás korlátai, a kereskedelem és befektetés korlátai illetve közzgazdasági célú szabályozás és adminisztratív szabályozás) főkomponens elemzéssel történt. Ugyanígy készültek a külföld- és belföld felé irányuló politikák illetve az átfogó termékpiacon szabályozás súlyai is. A főkomponens elemzés az eredeti, 1998-as adatokon alapul.

2. A termékpiacon szabályozás (PMR) 1998-as változatában két mutatót ('Különleges szavazati jogok' és 'Törvényhatóságok vállalatellenőrzési jogai') egy mutatóba vontuk össze.

Forrás: Conway et al. (2005) illetve OECD

Megjegyzés: A szabályozási adatokat a nemzeti hatóságok egy, az OECD által összeállított, egységes kérdőív kitöltésével adják át az OECD-

