



HORVÁTH ÁGNES–SZALAI ZOLTÁN

A kevésbé fejlett EU-tagországok konvergenciájának tapasztalatai

A kevésbé fejlett EU-tagországok (Görögország, Írország, Portugália és Spanyolország) tapasztalatainak áttekintése természetes kiindulópont Magyarország jövőbeli euróövezet-részvételének vizsgálatához. A szerzőpáros arra hívja fel a figyelmet, hogy Magyarország nem feltétlenül azokkal a gazdaságpolitikai dilemmákkal fog szembeesülni, amelyeket e négy országnak kellett megoldania a csatlakozást követő időszakban és a kilencvenes évek konvergenciafolyamata során. Másféle gazdasági környezet jellemzi Magyarországot, és a gazdaságpolitikai lehetőségek köre is jóval szűkebb. Mindazonáltal a konvergenciatapasztalatoknak vannak hasznos tanulságai – különös tekintettel érdemes azt elemezni, mi húzódhat meg a vizsgált országok eltérő sikerrel zajló felzárkózása mögött.*

Írország 1973-ban, Görögország 1981-ben, Portugália és Spanyolország pedig 1986-ban csatlakozott az Európai Közösségekhez. Integrációs tapasztalataink, útjuk a monetáris unióba természetes kiindulási pontként szolgálnak a kelet-európai jelöltek lehetőségeit, kihívásait vizsgálók számára. Az ilyen összehasonlításokból csak nagy gondossággal lehet tanulságokat levonni: egyrészt eltérő külső gazdasági környezettel, másrészt más jellegű gazdaságpolitikai kihívásokkal szembesültek/szembesülnek az akkor és a most csatlakozók.

A kevésbé fejlett tagországok csatlakozása idején méreteiben kisebb, intézményi/szerkezeti szempontból kevésbé kialakult, gazdaságpolitikai szempontból kevésbé harmonizált, összességében kevésbé integrált gazdasági közösségről beszélhetünk, mint napjainkban.

Bár a vámunió viszonylag hamar megvalósult, a belső piac kiteljesítésének programja csak a nyolcvanas évek közepén kapott új lendületet az Európai Közösségekben. A tőke mozgások liberalizálásának megvalósítása pedig még később – a Gazdasági és Monetáris Unió első szakaszában –, a kilencvenes évek elején került napirendre. A liberalizálásnak és privatizációnak köszönhető nagyobb verseny mellett a növekedés feltételeinek javításában Európában is elsődleges fontosságúvá vált a monetáris stabilitás. A nyolcvanas évekhez képest az EU, illetve az euróövezet a monetáris stabilitás övezetévé vált a kilencvenes évek második felére – az euró bevezetésére való felkészülés, illetve a közös monetáris politika prioritásai miatt.

Magyarországot és a többi csatlakozó országot tehát egy stabil és kiszámítható gazdaságpolitikai környezet veszi körül, amely egyértelműen meghatározza a gazdaságpolitika orientációját. A kilencvenes évekre elért magasabb integrációs fok ugyanakkor a kelet-

* A cikk jelentős mértékben támaszkodik a szerzők Konvergencia és alkalmazkodás az EMU-ban című, közeljövőben megjelenő MNB műhelytanulmányra. A tanulmány a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi az MNB hivatalos álláspontját. A cikk korábbi változatához fűzött észrevételeiért és tanácsaiért köszönetet mondunk Szapáry Györgynek és Gáspár Pálnak.

európai országok részéről feszítettebb csatlakozási programot követel meg, amely nem feltétlenül esik egybe az optimálisnak tartott pályával. A gazdaságpolitika célfüggetlenségének feladása azonban – az importált hitelességen keresztül – nagy valószínűséggel csökkenti a stabilizáció, illetve a fenntartható növekedési pályára állás költségeit.

Az általunk vizsgált dél- és nyugat-európai országok az integráció mélyülésével, a gazdaságpolitikai és szabályozási harmonizációval jelentős részben csak csatlakozásukat követően, már az EU-n belül szembesültek. A kelet-európai jelentkezők ezzel szemben az EU-n kívül, pontos csatlakozási dátum nélkül igyekeznek elérni a már EU-tagországok harmonizáltsági fokát. A csatlakozásra felkészültebb országokban már jelentős szerkezeti, strukturális és szabályozási változásokra került sor részben a piactudományra való áttérés keretében, részben az EU-belépés követelményeinek fokozatos teljesítése révén. A kelet-európai országok tehát a csatlakozáskor jóval nagyobb fokú makrogazdasági stabilitást fognak felmutatni, mint annak idején a vizsgált négy EU-tagország. Fontos különbség továbbá, hogy míg Írország, Görögország, Portugália és Spanyolország a reformok végrehajtása idején jelentős közösségi forrásokhoz juthatott, addig a most csatlakozók az átalakulás, illetve harmonizáció szinte teljes költségét maguk állják, korlátozva ezzel a fiskális politika mozgásterét.

A fenti különbségeket szem előtt tartva, elemzésünk nem koncentrálna a kevésbé fejlett EU-tagországok csatlakozását közvetlenül megelőző vagy követő időszakra, hanem a kilencvenes évek konvergenciatapasztalataira. Ez az időszak adhat támpontot ahhoz, hogy Magyarország valószínűleg milyen időtávon és milyen nehézségek árán lesz képes a monetáris unió konvergenciakritériumait teljesíteni.

Hosszú távú növekedés és reálkonvergencia

Mielőtt azonban rátérnénk a Magyarország számára általunk lényegesnek tartott kilencvenes évek fejleményeire, érdemes kitérőt tenni, hogy az euró bevezetését közvetlenül megelőző, látványos konvergenciateljesítmény mennyire illik a vizsgált négy ország hosszú távú konvergenciafolyamatába (*1. ábra*).

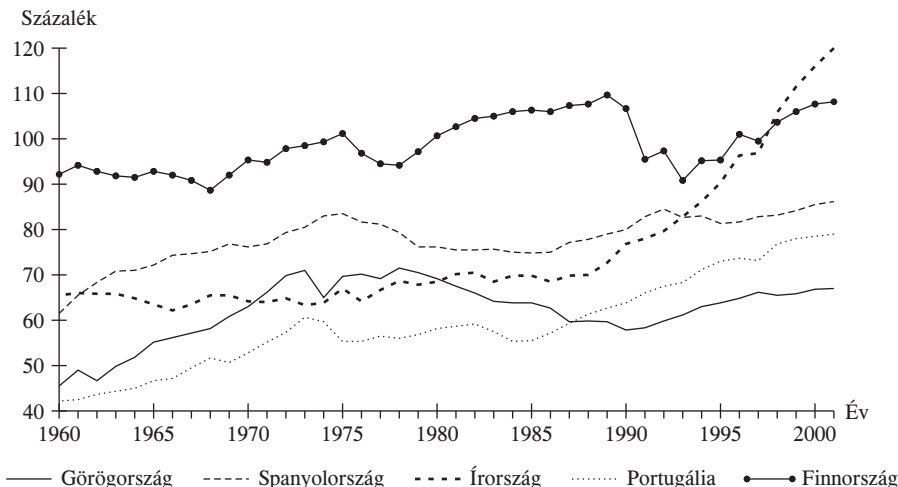
A hosszú távú konvergencia egyik mérőszáma a β mutató. A β százalékban kifejezve mutatja, hogy egy felzárkózó ország vagy régió milyen ütemben közelít az összehasonlítás alapjául választott fejlettebb régióhoz, centrumhoz, pontosabban az egy főre jutó jövedelem terén meglévő hátrányából évente átlagosan hány százalékot számol fel. Az euróövezetet 2000-tól alkotó 12 ország csoportján belül átlagosan mintegy egy százalék volt a β mutató 1960 és 1999 között (*1. táblázat*).¹ A felzárkózás üteme azonban különböző alperiódusokat választva jelentősen eltér. Az olajválságig ugyan viszonylag gyors volt a felzárkózás, az 1973–1986 közötti időszakban azonban nem is volt érzékelhető. Az egységes piac mélyülésének időszakát tekintve (1986–1999) ugyanez a konvergenciaütem már kétszerese az egész időszak átlagának. Nem egyértelmű azonban, hogy a felzárkózás mennyiben tulajdonítható az integrációnak, az alkalmazott gazdaságpolitikának vagy a spontán gazdasági tevékenységnek.

A felzárkózási ütemek jelentősen különböznek akkor is, ha nem az euróövezet egészét vesszük alapul, hanem részcsoportok, tagországok szintjén vizsgáljuk. Az *1. táblázat* alapján megállapítható, hogy a négy perifériaország csoportját választva, a felzárkózás minden alperiódusra jellemző, tehát egészen napjainkig folyamatos. A tagországokat egyenként tekintve azonban ez koránt sincs így. Az olajválságig tartó időszakban Görög-

¹ A táblázatokban, ábrákban mindig feltüntetjük Finnországot is, mint olyan viszonyítási alapot, amely egy fejlett, kis, nyitott gazdaságot képvisel az EU-ban. Elemzésére azonban nem térünk ki, mert fejlettségi szintje jóval magasabb, mint a többi perifériaországé, és így kevésbé tanulságos a számunkra.

1. ábra

Az egy főre jutó GDP alakulása a perifériaországokban az EMU-11-hez viszonyítva, vásárlóerő-paritáson számolva (százalék)



Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

1. táblázat

A konvergencia sebessége (β)
(százalék)

Időszak	EMU-12	A négy periféria-ország	Görög-ország*	Spanyol-ország*	Írország*	Portugália*	Finn-ország*
1960-1999	1,05	1,29	0,97	0,71	1,36	1,49	0,28
1960-1973	2,28	3,42	3,43	1,74	-0,57	2,53	0,21
1973-1985	0,28	0,67	-0,93	-0,71	0,74	-0,84	0,55
1986-1999	2,05	2,97	0,51	1,02	4,13	2,51	0,14
1980-1992	-0,07	-1,00	-0,96	0,61	0,70	1,25	-0,82
1993-1999	1,61	1,61	0,92	0,66	4,48	1,86	2,23

* EMU-11 átlaghoz képest.

Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

ország és Portugália konvergált az EMU-11 átlagot meghaladó mértékben, a második időszakban csupán Írország, 1986-tól napjainkig pedig Írország és Portugália.

Magyarország egy főre jutó jövedelme vásárlóerő-paritáson számolva jelenleg az EU-átlag körülbelül 50 százaléka. Ha feltesszük, hogy a magyar növekedési ütem átlagban 2,5 százalékkal haladja meg az euróövezet hosszú távú növekedési ütemét (azaz $\beta = 2,5$ százalék), akkor a Lucas-szabály szerint a lemaradás az átlaghoz képest 15 év alatt a mostani felére (75 százalékra) csökken, és 28 év múlva szűnik meg teljesen.²

² Az európai jegybank (ECB) nyomán 2,25 százalékos hosszú távú növekedési ütemet feltételeztünk az euróövezet esetében, ami 2,5 százalékos β esetén 4,75 százalékos növekedési ütemet jelent Magyarország számára. A Lucas-féle 70-es szabály értelmében egy 4,75 százalékkal növekvő ország $70/4,75=14,7$ év alatt duplázza meg nemzeti jövedelmét. Hasonlóan kapjuk relatív kifejezésekben a viszonylagos pozíció kétszeresére javulását. Például a feltételezett 2,5 százalékos β -val jellemezhető Magyarország $70/2,5=28$ év alatt éri el a centrum szintjét, ha ötven százalékos fejlettségi szintről indul.

2. táblázat
A termelékenység alakulása a felzárkózó országokban
(éves átlagos százalékos változás)

Ország	1970–1998		1980–1998		1990–1998		1995–1998	
	TFP	GDP	TFP	GDP	TFP	GDP	TFP	GDP
Finnország	2,2	2,5	2,1	2,6	3,1	2,1	3,6	3,6
Görögország	0,4	2,8	0,0	1,6	0,4	1,8	0,6	2,2
Írország	3,5	5,0	3,3	4,0	3,5	6,6	3,1	7,4
Portugália	0,9	3,3	0,9	2,7	1,9	2,4
Spanyolország	1,1	2,7	1,4	2,4	0,7	2,3	0,6	2,5

TFP: teljes tényezőtermelékenység (*total factor productivity*).

Forrás: Scarpetta és szerzőtársai [2000], 33–34. o. 6. táblázat és 77. o. a függelék A7. táblázata. A számítások figyelembe veszik a ledolgozott munkaórák eltéréseit, illetve a tőke és munka inputok minőségi különbségeit.

Kérdés, hogy mennyire reális egy 2,5 százalékos β feltételezése. Ha az EMU növekedési ütemét – az ECB nyomán – hosszú távon átlagban 2,25 százaléknak feltételezzük, és a közelmúlt magyar teljesítményét vesszük alapul (1997 és 1999 között rendre 4,6, 4,9 és 4,4 százalékos növekedési ütem, átlagban 4,7 százalék), akkor ez a hipotézis nem tűnik túlzottan optimistának.³ Erre a következtetésre juthatunk akkor is, ha felidézzük, hogy az 1986–1999-es időszakban az EU-perifériaországok csaknem 3 százalékos növekedésiütem-többletet tudtak felmutatni a 13 év átlagában. Ráadásul a kevésbé fejlett EU-tagországok némileg magasabb jövedelemszintről indultak, ezért növekedésük feltehetően lassúbb volt, mint amire Magyarország számíthat. Igaz, hogy az átlagot jelentősen növelte Írország kiugró teljesítménye, amit aligha lehet megismételni specialitásai miatt.

Noha reálisnak tartjuk, a fenti forgatókönyv csak illusztrációként szolgál. A felzárkózással kapcsolatos bizonytalanságok miatt a ténylegesen megvalósuló forgatókönyv ettől jelentősen eltérhet. Ha például a felzárkózás üteme azért lassul le, mert az EMU növekedési üteme átlagban jóval gyorsabbnak bizonyul, mint feltételeztük, akkor egy lassúbb felzárkózási ütem is legalább olyan gyors növekedést jelenthet, mint a fenti forgatókönyv. Ennek ellenére azt mutatná, hogy nem használjuk ki az összes növekedési lehetőségünket, amelyet a külső környezet biztosít. Megfordítva, ha az EMU sokkal lassúbb növekedési ütemre váltana, akkor a gyors felzárkózás mögött kisebb teljesítmény is meghúzódhatna. Igaz, részben legalább magyarázatot adna a vártnál lassúbb ütemű növekedésre.

Már utaltunk rá, hogy a vizsgált országok növekedése különbségeket mutatott a növekedési tényezőkben. Míg a déli országok felzárkózása főként a fizikai és a munkainputok intenzívebb felhasználásán, addig Írországé – ugyanezen tényezők fontossága mellett – a teljes tényezőtermelékenység növekedésén és az inputok minőségi javulásán alapult. A 2. táblázat a vizsgált országok teljes tényezőtermelékenységét és GDP növekedését mutatja.

Írországbán a humán tőke fejlesztése és a korszerűbb termelési eljárások, inputok alkalmazása elsősorban a közvetlen külföldi beruházások révén valósult meg. A beruházások (és megtakarítások) szintje – ellentétben azok hatékonyságával – nem volt magasabb Írországbán, mint Spanyolországban vagy Portugáliában, de míg az íreknél főleg gépekbe ruháztak be, addig a két ibériai országban a beruházásokon belül nagyobb részt képviselt az építőipar. Görögország esetében az instabil makrogazdasági környezet és a

³ Ideális esetben a β -t vásárlóerő-paritáson számolt adatok alapján kellene számolni. A vásárlóerő-paritáson alapuló adatok tér- és időbeli összehasonlítása azonban módszertani okok miatt számos kérdést vet fel. Ráadásul az adatok – különösen az átalakuló országok esetében – gyakori revízióknak vannak alávetve.

fiskális átláthatóság hiánya miatt hagyományosan alacsony volt a beruházások hatékonysága és egyes periódusokban – a nyolcvanas évek közepén – a szintje is. Hasonló okokból a közvetlen külföldi beruházások sem játszottak jelentős szerepet a felzárkózás elősegítésében. Az elmúlt évtized második felében a stabilizációra és a fiskális átláthatóság megteremtésére irányuló erőfeszítéseknek köszönhetően – elsősorban az EU által társfinanszírozott közösségi beruházások növekedése miatt – a görög beruházások aránya és (különösen) hatékonysága megnövekedett.

A gazdaságok eltérő nyitottsági foka miatt a külső kereslet szerepe is nagyon eltérő. Az export GDP-hez viszonyított aránya 1998–1999-ben Írorszáiban meghaladta a 80 százalékot, miközben Portugália és Spanyolország esetében 31 és 27 százalék, Görögországban pedig csak 18 százalék volt (*EC* [2000] 320–321. o., 36. táblázat). Az EMU-n kívüli nyitottság hasonló különbségeket mutat: Írorszáiban a teljes külkereskedelem 68,4 százaléka, Spanyolországban 41,9 százaléka, Portugáliában 31,3 százaléka irányult az euróövezeten kívüli országokba 1999-ben.⁴

Megállapíthatjuk, hogy a vizsgált országok esetében a gyors felzárkózás záloga a közvetlen külföldi beruházásokra (is) támaszkodó, feldolgozóiparra koncentrált, hatékony beruházásokat és inputfelhasználást lehetővé tévő, illetve makrogazdasági stabilitással párosuló stratégia volt. Ebből kiindulva a magyar átalakulás ígéretesnek tűnik, hiszen legfontosabb jellemzőiben jobban emlékeztet a legsikeresebbnek bizonyult ír stratégiára, mint a déli országokéra. Hangsúlyoznunk kell azonban, hogy a feldolgozóipar húzóágazat szerepe – az új gazdaság és a szolgáltatások térnyerésével – a kilencvenes évekre jelentősen csökkent, ezért ebből a szempontból biztosan nem ismételték meg a korábbi felzárkózási sikereket. Napjaink ír növekedésének is fontos motorja például az új technológiákat gyártó, illetve alkalmazó szektorok bővülése.

A kilencvenes évek sikere

A vizsgált perifériaországok relatíve nagy jövedelemszint-különbséggel léptek be az Európai Közösségekbe, ezért esetükben – hasonlóan Magyarországhoz – a konvergencia-kritériumok teljesítése mellett nagy hangsúlyt kapott a reálkonvergencia (az egy főre jutó reáljövedelem növekedésének) előmozdítása is. Vizsgálatunk azonban elsősorban a nominális konvergenciafolyamatra koncentrált, megállapításaink közvetlenül az 1992–1993-as ERM-válság, a maastrichti egyezmény (TEU) hatálybalépése utáni időszakra vonatkoznak. Ekkor már elfogadták a monetáris unió létrehozásának ütemtervét, és széles körben ismertté váltak az euróövezet-tagság előfeltételei. Tehát a tagországok gazdaságpolitikájukban 1993-tól számolhattak az euróövezet létrejöttével, sőt szigorúan véve csak a harmadik szakasz kezdetéről szóló dublini döntéstől, 1996 decemberétől vált bizonyossá az euró bevezetésének pontos időpontja.

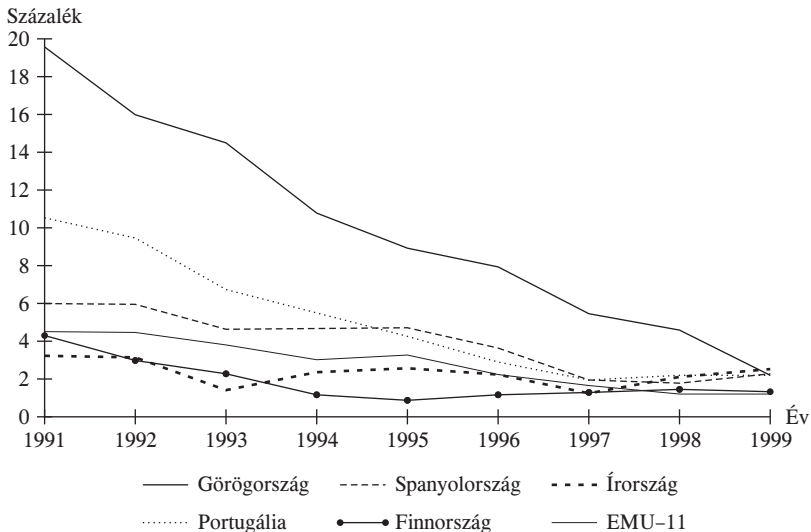
A négy tagország nagyon különböző makrogazdasági helyzetből indult a kilencvenes évek elején, és ennek megfelelően eltérő felzárkózási és konvergenciapályákat választottak. A konvergencia sikerességében jelentős szerepet játszott a jövőd euróövezet-részvétel perspektívája, amely orientálta a várakozásokat, de kimutatható a gazdaságpolitikai stratégia megválasztásának eredményességére gyakorolt hatása is.

A 2. ábra mutatja, hogy a vizsgált tagországok mindegyikében a fogyasztói árindex folyamatos csökkenése figyelhető meg a kilencvenes évek során. Görögországgal és Portugáliával ellentétben, Spanyolországban és Írorszáiban már 1991-ben egy számjegyű volt az infláció. Közismert, hogy az elsőkörös euróövezeti résztvevők esetében az inflációs konvergencia 1997-re, Görögország esetében pedig 1999-re valósult meg.

⁴ Saját számítás *IMF* [2000a] és *EC* [2000a] 258–259. o. alapján.

2. ábra

Harmonizált fogyasztói árindex (HICP) (éves átlagos, 1995-ig nemzeti fogyasztói árindex) (százalék)



Forrás: OeNB [2000] 8.3.4. és 8.3.3. táblázat.

A dezinfláció outputköltségeiben jelentős eltérést figyelhetünk meg országonként és dezinflációs periódusonként (3. táblázat). A Ball [1993] kritérium⁵ szerint meghatározott dezinflációs időszakokra számított output-áldozati arány (*sacrifice ratio*) azt mutatja meg, hogy 1 százalékpontos inflációcsökkenésért cserébe a trendhez képest milyen mértékű kumulált növekedéscsökkenést kellett az országnak elviselnie. Láthatjuk, hogy Görögország kilencvenes évekbeli erőltetett dezinflációja bizonyult a legköltségesebbnek, de a nyolcvanas években végrehajtott ír és spanyol stabilizációnak is érzékelhető volt a hatása. Nem mutatható ki outputáldozat Portugáliában, illetve a kilencvenes években Spanyolországban.

A dezinfláció költségeiben mutatkozó különbségek magyarázhatók a ténylegesen alkalmazott stabilizációs csomagok összetételével, azok átfogó jellegével, végső soron a programok hitelességével. A dezinfláció csak azokban az időszakokban volt sikeres, amikor a restriktív monetáris politikát a gazdaságpolitika más elemei is támogatták. Ezt segítette elő a jegybankok fokozatos függetlenné válása, a fiskális fegyelem megteremtése és a visszafogott jövedelempolitika a csatlakozás előre haladtával.

Például míg Írországban, Portugáliában és Spanyolországban az árfolyam a dezinfláció kezdetétől fogva hatékony nominális horgony szerepet töltött be, addig Görögországban az árfolyam-politika csak jó néhány évvel az árfolyamcél meghirdetése után, a kilencvenes évek második felében vált hitelessé. Jelentős eltérés továbbá, hogy – ellentétben a többi országgal – Spanyolországban a dezinfláció terhe kezdetben szinte teljes egészében a monetáris politikára hárult: csak a kilencvenes évek közepétől sikerült a monetáris és

⁵ Ball [1993] meghatározott számú, egymást követő, azonos előjelű inflációváltozás alapján határozza meg az úgynevezett dezinflációs időszakokat. Az outputáldozat számításakor egy lineáris trendű GDP-növekedést feltételez a dezinflációs időszak végpontjai között, ehhez viszonyítja a tényleges növekedési teljesítmény kumulált eltérését.

3. táblázat
Output-áldozati arányok

Ország	Dezinflációs időszak	Évek száma	Output-áldozat
Görögország	1986–1989	3	1,01
	1990–1999	9	-1,34
Írország	1981–1987	6	-0,61
Portugália	1984–1987	3	-0,07
	1989–1997	8	0,99
Spanyolország	1977–1985	8	-1,08
	1989–1998	9	0,09

Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

fiskális politika megfelelő összehangolása. A kilencvenes évek kezdetére Írország, Portugália és Spanyolország valutái már részt vettek az ERM árfolyam-mechanizmusban és az 1992–1993-as ERM-válság óta nem került sor leértékelésre a kiszélesített, ± 15 százalékos ingadozási sávokon belül. A görög drachma 1998-tól vett részt az árfolyam-rendszerben,⁶ és a 2000 végéig az ERM-II árfolyam-mechanizmuson belül volt rögzítve az euróhoz. Láthatjuk, hogy a monetáris unió létrejöttét megelőző években a portugál és a spanyol valuta árfolyamának volatilitása alacsony volt. Mind az ír font, mind pedig a görög drachma esetében azonban jelentős volatilitás előzte meg a visszafordíthatatlan rögzítést. A 3. ábrából az is jól látszik, hogy az ír font nominálisan jelentősen leértékelődött a konverziós ráta rögzítése előtt, valamint hogy a görög drachma is – eltekintve az egyszerű leértékelést követő rövid időszaktól –, leértékelődő trendet mutat az ERM-II árfolyam-mechanizmuson belül. Megállapítható, hogy a vizsgált tagországok – a versenyképességi szempontokat szem előtt tartva – ügyeltek arra, hogy ne túlértékelt árfolyamon rögzítsék a konverziós rátákat.

A kilencvenes években Írországban már nem voltak külső egyensúlyi problémák, míg a többi három országban többnyire a turizmus bevételei tették fenntarthatóvá a fizetési mérleg hiányát. Egy felzárkózó országnak elvben nem kell egyensúlyra törekednie, de a felzárkózásnak tükröződnie kellene a külső pozíció javulásában és az alalapú versenyképesség helyett a minőségre alapozott versenyképességben. E téren Görögország szinte egyáltalán nem javított a helyzetén, Spanyolország és Portugália esetében érzékelhető ugyan a javulás, de nem kielégítő: a versenyképesség meghatározója továbbra is a munkaköltség. Írország ebből a szempontból is kivétel, mert a bérek terén a versenyképességet ötvözni tudta a minőségre alapozott versenyképesség javulásával.

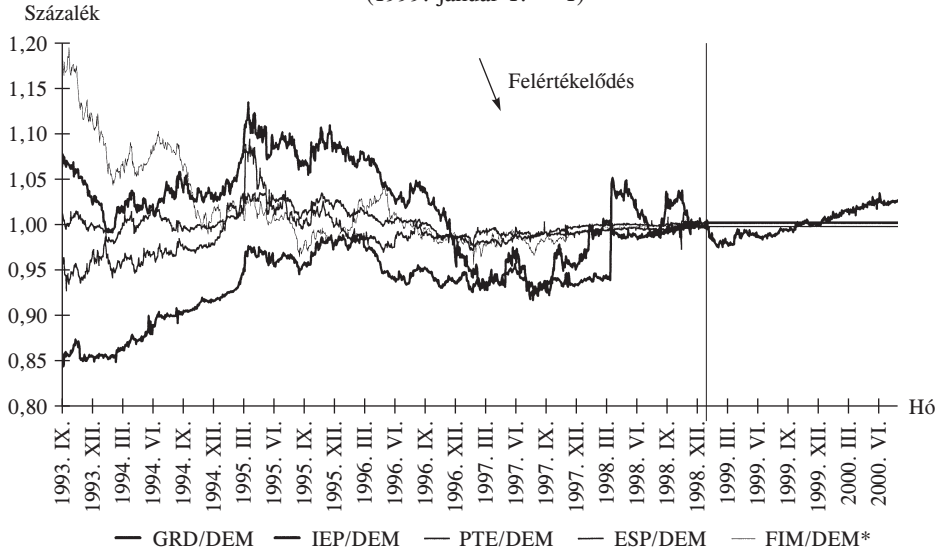
A vizsgált tagországok mindegyikében tapasztalhatunk bizonyos mértékű fogyasztóiár-alapú reálfelértékelődést a kilencvenes években (4. ábra), miközben versenyképességüket az munkaköltség-alapú (ULC) reálárfolyamok stabilan tartásával, illetve reálfelértékelődésével őrizték meg (5. ábra). Mindegyik országban központi, konszenzusos bértárgyalásokon érték el a bérciáramlás visszafogását. Írországban és Spanyolországban nagyobb sikerrel, míg Görögországban és Portugáliában időről időre eltérve a megállapodástól.

Összefoglalva megállapíthatjuk, hogy az EMU-t közvetlenül megelőző időszakban mindegyik tagországban az EU átlagára mérséklődött az infláció. A relatíve magas szinten tartott rövid távú kamatok az utolsó időszakban tehát már nem a monetáris politika

⁶ Finnország 1996 őszén lépett be az ERM-be.

3. ábra

Napi nominális árfolyam 1993.szeptember 1.–2000. július 5.
(1999. január 1. = 1)

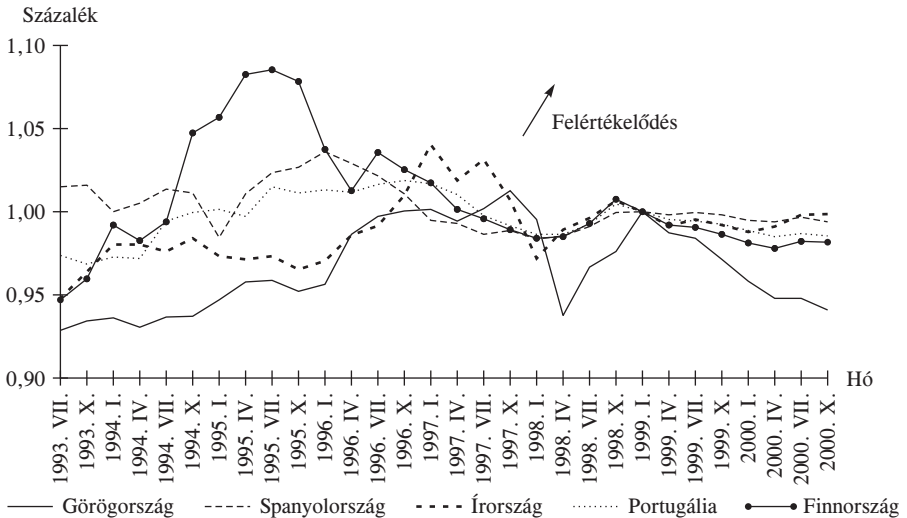


* GRD = görög drachma, DEM = német márka, IEP = ír font, PTE = spanyol peseta, ESP = portugál escudo, FIM = finn márka.

Forrás: Reuters.

4. ábra

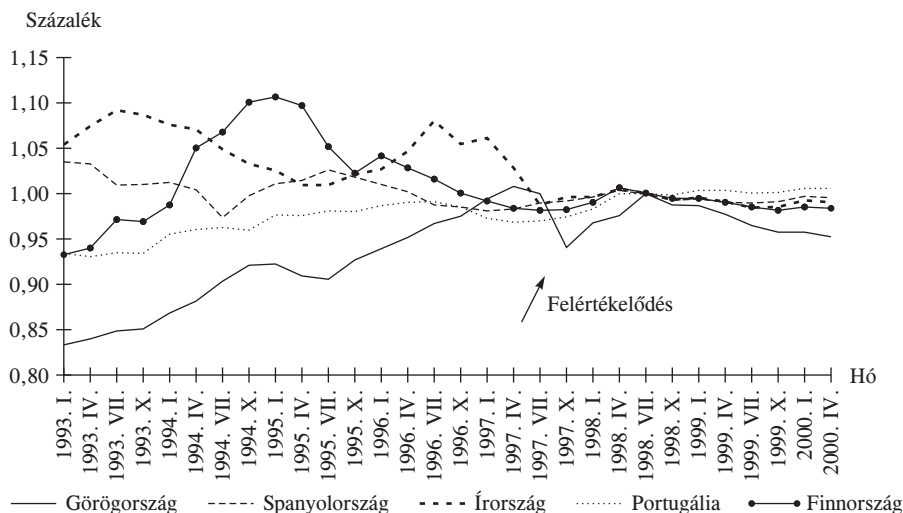
Negyedéves átlagos reálárfolyam fogyasztóiár-alapon
(1999. első negyedév = 1)



Forrás: EC [2001].

antiinflációs törekvését tükrözik (Görögország kivételével), inkább a hitelesség megszerzésének fokozatos voltát, illetve azt, hogy a befektetők a szóban forgó országoktól kockázati prémiumot vártak a német hozamokhoz képest.

5. ábra
Negyedéves átlagos reálárfolyam munkaköltség-alapon
(1999. első negyedév = 1)



Forrás: EC [2001].

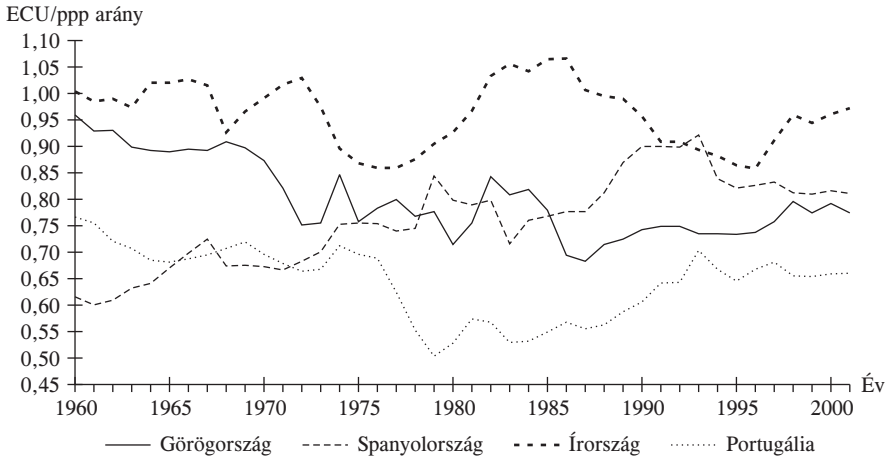
Fontos tanulság továbbá, hogy a kevésbé fejlett tagországok – a versenyképességi szempontok miatt – nem nominális felértékelődéssel dezinfáltak. 1995-től 1997 közepéig Írországban volt ugyan nominális felértékelődés (éves átlagban 3,5 százalék), ám ez a gyorsuló felzárkózással magyarázható, hiszen az infláció ekkor már stabilan az EMU átlaga közelében volt. Ugyanebben a periódusban a görög valuta felértékelődése a sikertelen dezinflációt tükrözte. 1997 közepétől Írországban és Görögországban erőteljesebb, Portugáliában és Spanyolországban enyhébb nominális leértékelődési tendencia volt megfigyelhető. A reálárfolyamok alakulása alapján megállapíthatjuk, hogy az országok elsősorban a munkaköltség-alapú (ULC-alapú) felértékelődést kívánták elkerülni, a fogyasztóiár-alapú felértékelődést esetenként megengedték. E téren a kilencvenes évek közepén már csak Görögország bizonyult sikertelennek.

A felzárkózás során tapasztalt reálfelértékelődést a rögzített nominális árfolyam melletti relatíve magasabb, elsősorban nem monetáris infláció magyarázza. Balassa és Samuelson az inflációs differenciát a külfölddel versenyző (*tradable*) és külfölddel nem versenyző (*non-tradable*) szektorok termelékenységnövekedés-ütemkülönbségére vezeti vissza. A hazai valuta reálfelértékelődése ebben az esetben egyensúlyi folyamat, s mindaddig nem igényel monetáris politikai beavatkozást, amíg a reálfelértékelődés mértéke a termelékenység növekedésében elért előnyön alapul. Mivel az árszintek felzárkózása Írország kivételével még nem fejeződött be az EMU átlagához viszonyítva, a monetáris unión belül a vizsgált országokban a mért infláció még egy strukturális komponenssel magasabb az átlagnál.

Az egy főre jutó jövedelmek piaci árfolyamon és vásárlóerő-paritáson számított értékeinek aránya – a konstrukcióból következően – megközelítően az árszintek közötti különbségeket fejezi ki a felzárkózó országok és az EMU átlaga között. Ugyanis a fejlett országok között nagyjából az árszínvonal is hasonló, és ebből következően nincs jelentős különbség a vásárlóerő-paritás, illetve a piaci árfolyam között. A felzárkózás eredményeként arra lehet számítani, hogy az árszintek fokozatosan kiegyenlítődnek, ami a piaci

6. ábra

Piaci ECU/euró árfolyam a vásárlóerő-paritáson számolt árfolyamhoz képest
(ECU/ppp arány)



Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

árfolyamon számított jövedelemnek a vásárlóerő-paritáson számított jövedelemhez való felzárkózásához vezet.⁷

Hosszú távú perspektívában tekintve a négy ország esetében eltérő folyamatokat tapasztalhatunk (6. ábra). Írország kivételével a nyolcvanas évektől kezdve a piaci árfolyamnak a vásárlóerő-paritáshoz viszonyított felértékelődését – azaz a belső árszínvonal felzárkózását – tapasztaljuk az egy főre jutó GDP-nek az EMU-átlagához való felzárkózásával egyidejűleg. Írország árszínvonala már a hatvanas években azonos volt az EMU-11 átlagával,⁸ ami rendkívül gyors alulértékelődésbe váltott két alkalommal, a hetvenes és a nyolcvanas évek közepén. Mindkét esetben az évtized végére ismét visszatért a nagyjából paritásos szintre. Láthatuk korábban, hogy Írország fejlettségi szintje az EMU-11 átlagához képest a nyolcvanas évekig 60 százalék körül stagnált, majd hirtelen stabil felzárkózásra váltott. A látványos felzárkózás megindulása egybeesett a második nagy alulértékkeltséggel és annak korrekciójával. Ezzel szemben Görögország és Portugália relatív fejlettsége az 1960-as években az EMU-11 körülbelül 40 százalékáról indult, miközben valutájuk alulértékelttsége⁹ Görögország esetében elhanyagolható (3-4 százalék), Portugáliában pedig 20 százalék volt. A hetvenes évektől a két érték nagyon közel került egymáshoz mindkét országban, majd párhuzamosan haladt. Spanyolország esetében – amely jóval kevésbé nyitott a többi országnál – nincs ilyen törés a két mutató alakulásában.

Mind a fejlettség, mind az árak felzárkózása a hatvanas években körülbelül 60 százalékról indul és együtt halad az 1999-es 80 százalékos szintig. A nyolcvanas években az árak felzárkózása érzékelhetően felgyorsult a három dél-európai országban, amit az 1992–1993-as ERM-válság megállított, és a folyamat máig terjedően nagyjából stagnált. Ez

⁷ Pelkmans és szerzőtársai [2000] 121. o. Balassa Béla eredetileg a Balassa-Samuelson-hatásként említett jelenséget a piaci árfolyamok vásárlóerő-paritástól való tartós eltérései fundamentális magyarázatának szánta.

⁸ Valószínűleg az angol fonttal évtizedekig fenntartott valutaunió miatt. Ezért nem tekinthető az ír felzárkózás tipikusnak, hiszen a jövedelmek felzárkózása már azonos árszint mellett ment/megy végbe. Bővebben lásd Pelkmans és szerzőtársai [2000] 121. o.

⁹ Alulértékelttségen a piaci árfolyamon számított GDP-nek a vásárlóerő-paritáson mért GDP-hez viszonyított különbségét értjük.

valószínűleg a gazdaságpolitikának volt köszönhető, amely a versenyképesség romlását kívánta megelőzni az inflációs és az árfolyam-kritériumnak való egyidejű megfeleléssel. Azaz, a belső árszint növekedését nem engedték megjelenni a nominális árfolyam növekedésében. Ennek oka lehetett az is, hogy nem hittek a hatóságok abban, hogy az árszint-emelkedés a termelékenység javulását tükrözi, vagy attól tartottak, hogy a piacok nem hisznek benne. Valószínűleg túlságosan eleven volt még az EMS-válság emléke. Írország e téren is külön utat járt. Az EMS-válság előtt az ír valuta egyre inkább alulértékeltté vált, amely tendencia 1994-től az ellenkezőjére fordult: a piaci árfolyam gyorsuló ütemben zárkózott fel a vásárlóerő-paritáson számított árfolyamhoz.

A 4. táblázat adatai periodikus bontásban mutatják, hogy az árszintek lemaradása milyen ütemben mérséklődött az egyes országokban a felzárkózás során. Azaz, milyen ütemben közeledett a piaci és a vásárlóerő-paritáson számított árfolyam. Ezek értelmezhetők úgy, hogy az egyes periódusok átlagában évente a táblázatban szereplő értékekkel volt magasabb az áruk növekedésének üteme a felzárkózó országokban. A negatív érték azt mutatja, hogy a nominális árfolyam növekedése elmarad az árszínvonal felzárkózásától, azaz növekszik a piaci árfolyam alulértékelttsége.

4. táblázat

Az árszintek konvergenciájának üteme
(százalék)

Időszak	Görögország	Spanyolország	Írország	Portugália
1960–1999	-0,5	0,7	-0,1	-0,4
1960–1773	-1,7	0,9	-0,2	-1,0
1973–1999	0,17	0,59	-0,05	-0,05
1980–1992	0,26	1,22	-0,30	2,38
1986–1992	0,84	2,47	-2,51	3,07
1993–1999	1,03	-0,41	1,23	-0,11

Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

Összefoglalóan megállapítható, hogy a jövedelmek és az árak felzárkózása a nyolcvanas évektől nagyjából párhuzamosan haladt a vizsgált országokban, noha egyes periódusokban – különösen a konvergenciakritériumok teljesítésének idején – pályáik évekre is elváltak egymástól. A hetvenes éveket megelőzően tapasztalt nagy eltérés a két mutatóban valószínűleg az akkor jellemző makrogazdasági, monetáris és devizasabályozási rezsimekkel magyarázható.

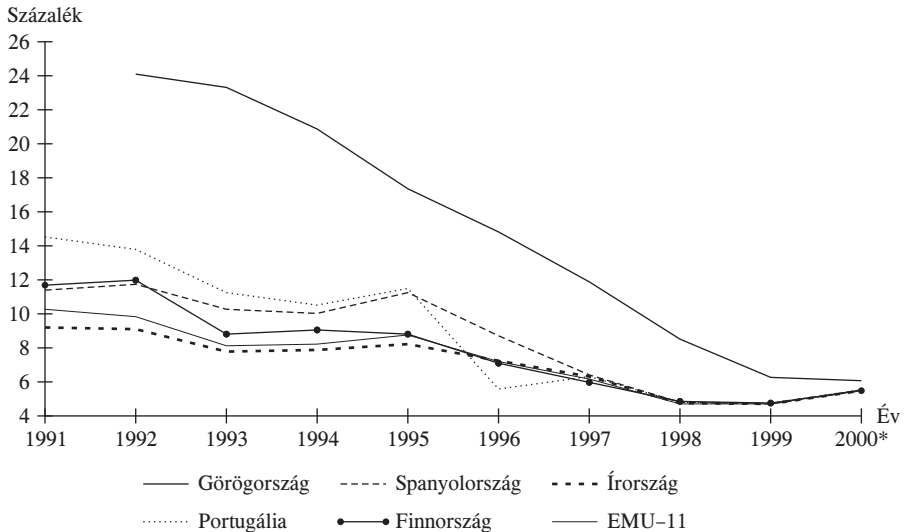
A csökkenő inflációval párhuzamosan a hosszú távú (tízéves állampapír) kamatok is csökkenő tendenciát mutatnak a vizsgált országokban a kilencvenes években (7. ábra). Görögország a lényegesen nagyobb inflációs különbözet és árfolyamkockázat¹⁰ miatt szignifikánsan magasabb kamatszintről indul, amely – bár folyamatosan csökkent – csak 1999-re közelítette meg a többiek átlagát. Látható továbbá, hogy még a relatíve alacsonyabb inflációjú országokban is csak a monetáris unió forgatókönyvének véglegesítése¹¹ után csökkennek érzékelhető mértékben a hosszú távú kamatok.

Az 1996. decembere utáni látványos hosszú távú kamatcsökkenés már az úgynevezett konvergenciájáttékkal magyarázható: a nominális konvergenciára számító befektetők ugyanis először a hosszú lejáratú eszközökből vásárolnak be, aminek eredményeként a hozá-

¹⁰ Görögország csak 1998 óta tagja az európai árfolyam-mechanizmusnak.

¹¹ 1996. december, Dublin.

7. ábra
Hosszú lejáratú, rögzített kamatozású állampapírok kamata
(10Y, százalék)



* 2000. szeptember.

Forrás: OeNB [2000] 8.1.1 táblázat.

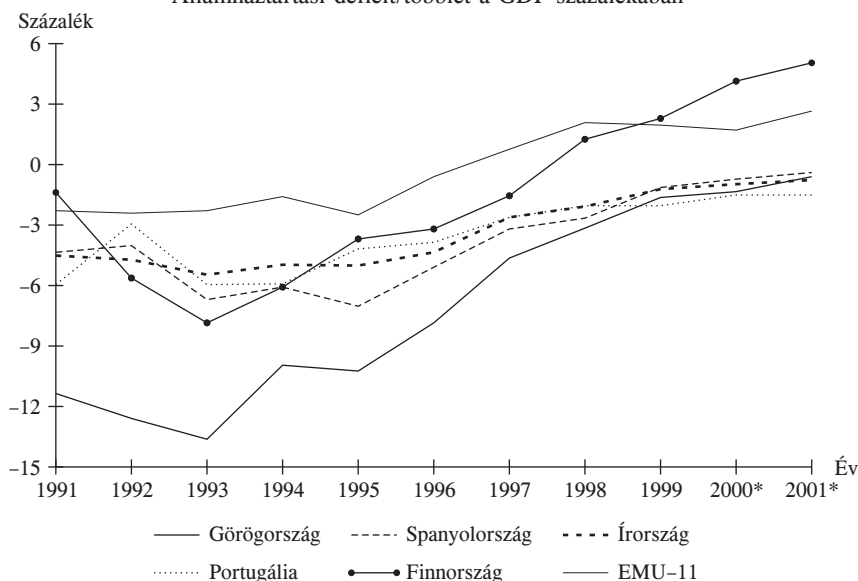
mok először a hozamgörbe hosszú szegmensében konvergálnak. 1999-ben a belátható időtávon belüli várható EMU-részvétel felélénkítette a konvergenciaspekulációt a rövid szegmensben is. A befektetők ugyanis tudják, hogy a rövid kamatok legkésőbb az EMU-ba belépés első napján az euróövezetben érvényesülő szintre zuhannak. A konvergenciájátnak elvben van egy harmadik eleme is, nevezetesen az a bizonytalanság, hogy az euróövezet-részvétel előtt még lehetnek visszaesések a nominális konvergenciában.¹²

Az államháztartási egyenleg alakulását vizsgálva, meg kell állapítanunk, hogy – Írország kivételével – a kilencvenes évek elején az országok jelentős államháztartási deficitel indultak (8. ábra). A vizsgált tagországok mindegyike hajtott végre fiskális reformot a kilencvenes években. Többségük a fiskális konvergenciakritériumtól függetlenül kényszerült a megszorításokra. A maastrichti szerződésben rögzített túlzott deficit eljárás és az euróövezet-részvétel kritériumai azonban egyrészt segítették a kiadáscsökkentések politikai eladhatóságát – különös tekintettel a jóléti állam reformjára –, másrészt visszafogták a kormányok eladósodási hajlamát.

Írország második fiskális kiigazítása a nyolcvanas évek végén már nem a bevételek növelésére épült – mint az első kiigazítás –, így jelentős kínálatoldali reformot tudott végrehajtani. Ez – párosulva más, mikroökonómiai politikákkal (külföldibefektető-barát környezet, oktatási, infrastrukturális beruházások, munkapiaci és migrációs liberalizálás) – konzisztens politikának bizonyulva, a versenyképesség látványos javulásához vezetett. Spanyolország a megvalósult felzárkózás ellenére kevésbé egyértelműen bizonyult sikeresnek: a fiskális konszolidáció és az évtized végén visszafogott bérpolitika nem hozott áttörést: a munkapiaci merevségek túlberuházásokhoz vezetve, csak részlegesen tudták javítani az ország versenyképességét. Portugália sikerebb volt a munkapi-

¹² Ezt figyelhetjük meg például az 1992–1993-as ERM-válság idején, amikor nyilvánvalóvá vált, hogy a közös valuta bevezetése nem lesz korai.

8. ábra
Államháztartási deficit/többlet a GDP százalékában



* Előrejelzés.

Forrás: EC [2000] A.4.14. táblázat.

aci reformok terén, de versenyképessége az évtized második felében ismét romlani kezdett. Végül Görögország fiskális reformja és EMU-elkötelezettsége az évtized végén javulást hozott a makrogazdasági teljesítményben, de a versenyképességben nem.

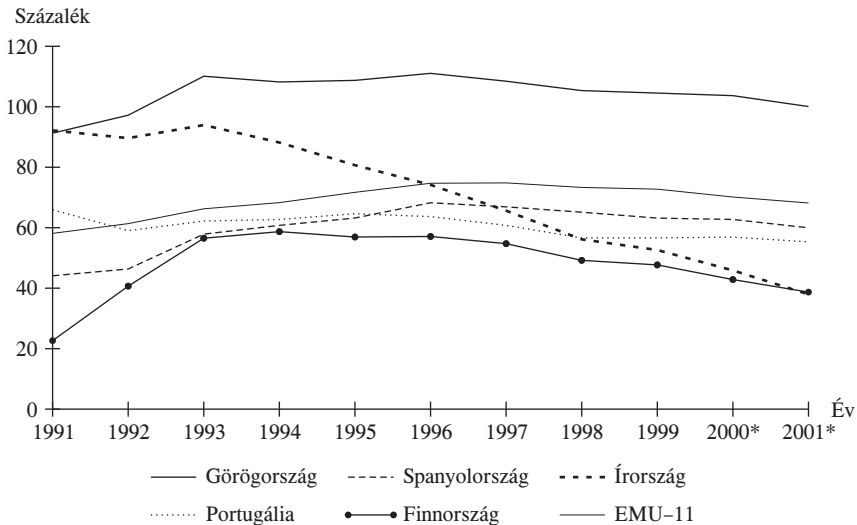
Megállapíthatjuk, hogy mind a négy ország képes volt a szükséges megszorításokra, ha egyszeri nagy erőfeszítés árán egy komoly célt kellett elérni (az ERM-válság következményeinek leküzdése vagy a konvergenciakritériumok teljesítése az EMU-csatlakozáshoz), de hosszabb időn keresztül konzisztens csak Írország volt. Láthatjuk azt is, hogy bár a fiskális reform fontos, önmagában nem elegendő a felzárkózáshoz.

Jelentős különbség mutatkozik az országok eladósodottságában, sőt eladósodottsági szerkezetében is. Láthatjuk, hogy a kilencvenes évek elején Görögország és Írország bruttó adósságállománya meghaladta a GDP 90 százalékát (9. ábra). Míg Írország folyamatosan közelített a túlzott deficiteljárási 60 százalékos referenciaértékéhez, addig Görögországnak nem sikerült jelentősen csökkentenie az adósságállományát, sőt. Portugália közepesen eladósodott orszákként kezdte, és csak mérsékelt javulást sikerült elérnie a konvergenciafolyamat során. Spanyolország indult a legkedvezőbb pozícióból, azonban – hasonlóan Görögországhoz – az adósságállomány növekedését csak 1996 után sikerült megállítania.

A vizsgált országok elsősorban hazai valutában adósoztak el. A görög és a spanyol adósságpapírokat 1991 és 1997 között átlagban 77, illetve 92 százalékban hazai valutában bocsátották ki. Ugyanezen időszak alatt Írország folyamatosan növelte kibocsátásait hazai valutában (1992-ben még csak 60, 1997-ben már 73 százaléka a teljes adósságállománynak). Portugália az egyetlen talán, amelynek esetében csökkentek a hazai valutában denominált kibocsátások, de ez a csökkenés a rendkívül magas kezdeti 93 százalékos arányról következett be 81 százalékra 1997-ig.

Döntően hazai (rezidens) tulajdonosai vannak az állampapíroknak mindegyik országban. Spanyolországban és Portugáliában csökkent ugyan a hazai tulajdonosok részesedé-

9. ábra
Bruttó államadósság a GDP százalékában



* Előrejelzés.

Forrás: EC [2000] A. 4.16. táblázat.

se, azonban itt is meg kell jegyeznünk, hogy nagyon magas kezdeti arányhoz képest: 1997-re Spanyolországban 90 százalékról 80-ra, Portugáliában 85 százalékról 75-re csökkent. Görögországban ugyanezen időszak alatt átlagosan 75 százalék volt a belföldi eladósodottság mértéke. Az egyetlen ország Írország, ahol viszonylag alacsony volt a kilencvenes évek elején a hazai tulajdonosok részesedése (50 százalék), ami fokozatosan 74 százalékra nőtt 1997-re.

Írország kivételével jelentős változáson ment keresztül a tagországok bruttó államadósságának lejárat szerkezete is. Összhangban az infláció mérséklődésével és a tőkepiac hosszabb szegmenseinek kialakulásával, jelentősen csökkent a rövid (éven belüli) lejáratú papírok aránya. A legnagyobb változás Spanyolországban zajlott le (az 1991-es 63 százalékról 30 százalékra 1997-ben), de jelentős volt az adósságszerkezet átalakulása Görögországban is (40 százalékról 13 százalékra). Mérsékeltebb volt a rövid lejáratú állomány részesedésének csökkenése Portugáliában (ugyanezen időszakban 39 százalékról 33 százalékra). Írországban azonban a kilencvenes évek eleje óta rendkívül alacsony, csak 9 százalék körüli a rövid lejáratú állomány részesedése.

Reál- versus nominális konvergencia

Aglietta [1995] hangsúlyozza, hogy – többek között – az eltérő kiinduló makroökonómiai környezettől, a szükséges alkalmazkodás mértékétől, a tőkemozgások irányától és mértékétől függően eltérhet a reál- és nominális konvergenciapályák dinamikája. Amennyiben feszültség van a reál- és nominális konvergencia között (például az úgynevezett konvergenciajáték következményeként), költséges és veszélyes lehet a kevésbé konvergáló ország számára a „túl korai” árfolyamrögzítésre való törekvés. Rögzítés esetén ugyanis a várható reálárfolyam-változás(ok) hatása meghatározó lehet a fizetési mérlegre, végső soron a versenyképességre és a növekedési lehetőségekre. Aglietta ezért egyedi és rugalmas árfolyam- és fiskális politikát ajánl a monetáris uniós részvételt kitűző, kevésbé

konvergáló országok számára (*multiple transitions*).¹³ A reál- és a nominális konvergencia lehetséges feszültsége miatt ugyanis kis, nyitott gazdaságok esetében szükség lehet a kevésbé hatékony kamatsatorna mellett az árfolyam közvetlen és azonnali átárazó hatására a konvergenciafolyamat során.

A reál- és a nominális konvergencia közötti feszültség lehetséges problémája inkább a kevésbé fejlett, felzárkózó országok konvergenciája során jelentkezik. A probléma alapja az, hogy a pénzügyi és a reálszektor dinamikája eltérő, összhangba kerülésük pedig jóval bonyolultabb feladat a felzárkózó, mint – az Európai Unióra jellemző – fejlettebb országok esetében. A felzárkózó ország növekedési üteme tipikusan magasabb az euróövezet átlagánál, ami tőkebeáramlást indukál. Ez a tőke részben a reálszektorba (közvetlen beruházás), részben pedig a pénzügyi piacokra (portfólióbefektetés) áramlik. Fennáll azonban a veszélye annak, hogy a pénzügyi piacokon kialakuló spekuláció – a jövőbeli magasabb hozamokra számítva – túlló a hosszú távon fenntartható hozamszinten. A pénzügyi hozamok túllövéséhez a nominális árfolyam felértékelődése is hozzájárulhat, illetve az árfolyamra magára is spekulálhatnak.

Még bonyolultabb a helyzet, ha figyelembe vesszük, hogy a megfigyelt inflációs különbséget nem feltétlenül csak a termelékenységnövekedési ütemkülönbség okozhatja, hanem a munka- és árupiaci merevségek is. Amennyiben ugyanis a magasabb átlagos infláció hat a versengő szektor béreire, illetve a nem versengő szektor fontos inputot jelent a versengő szektor számára, akkor az inflációs differencia ezen része versenyképesség-romlást jelent. *Alberola-Tyrväinen* [1998] rámutatnak azonban, hogy ez nem látható az *ex post* adatokból, mert a cégek, elbocsátásokkal vagy akár csőddel reagálva a versenyképesség romlására, végül javuló átlagos versenyképességet mutathatnak fel a hagyományos (reálárfolyam-) mutatók alapján (*Alberola-Tyrväinen* [1998] 47–48. o.). Ezek a mutatók közvetlenül nem figyelhetők meg, így csak késéssel és bizonytalansággal állnak rendelkezésre. Ezért a gazdasági szereplők nincsenek tökéletesen informálva az adott időpontbeli reálfelértékelődés tényleges okairól és lehetséges következményeiről. Ez egyébként igaz a monetáris unión belül is, de ott már nincs önálló valuta, amelynek az árfolyamában ez a bizonytalanság ingadozásokat idézne elő.

A kevésbé fejlett EU-tagországok vizsgálata alapján általánosítható tapasztalat, hogy a monetáris hatóságoknak a konvergencia előrehaladtával csak rendkívül korlátozott befolyása van a különböző lejáratú pénz- és tőkepiaci kamatokra, azokat elsősorban a monetáris uniós részvételre vonatkozó piaci várakozások határozzák meg. Míg az euróövezet-részvétellel kapcsolatos várakozások optimistábbá válása – kivétel nélkül – a hosszú távú kamatok viszonylag gyors konvergenciáját hozta minden tagországban, addig a rövid távú kamatok azonos szintűvé válása csak az euróövezeti tagság bizonyosságát követően valósult meg.

Az előre kiszámítható kamatcsökkenés a magas ár- és árfolyam-stabilitással együtt jelentősen hozzájárult a növekedési kilátások javulásához. Sőt, az eleve átlagot meghaladó gazdasági teljesítményt felmutató felzárkózó országokban a túlfűtöttség veszélyének kérdése került előtérbe. A nominális árfolyamot és az inflációt elsősorban a rövid kamatok relatíve magas szintje stabilizálta, amely – a konvergenciájáértéke miatt – egyben folyamatos tőkebeáramlást is indukált. A konvergencia során megfigyelhető tőkebeáramlás kevésbé „forró” komponense a relatíve magas termelékenységgel volt magyarázható. Az optimális gazdaságpolitika meghatározását nehezíti azonban, hogy a kedvező kilátások és a szinte folyamatos tőkebeáramlás következtében a pénzügyi piacok könnyen túllőhetnek, és ezzel visszafordíthatják a kedvező irányzatot.

¹³ Az ECB és az Európai Bizottság is a csatlakozó országok számára egyedi, a sajátosságainak megfelelő árfolyam-stratégiát javasolnak. Az ECB – az ERM-II kereteit adottságnak tekintve, és az adott ország konvergenciáját alapul véve – a jelölt országgal közösen állapítja meg a belépés időpontját, a középárfolyamot és a sávzélességet. A makrogazdasági konvergenciaprogramot hasonló módon, a szóban forgó ország körülményeire szabják az adott ország hatóságaival közösen.

A fenti tényezők arra a veszélyre mutatnak rá, hogy a pénzügyi piacokon kialakuló optimizmus hirtelen pesszimizmusba csaphat át, amikor már kellően sokan gondolják, hogy a kialakult pénzpiaci árfolyamok nem maradhatnak fenn tartósan. Ráadásul a befektetői hangulat megváltozása túllőhet a másik irányban is, tovább növelve ezzel a pénzügyi környezet bizonytalanságát, illetve gátolva a reálkonvergenciát. A felzárkózó országokra tehát jellemző a fenntartható reálnövekedéssel és pénzügyi árfolyamokkal kapcsolatos nagyobb bizonytalanság. A bizonytalanság csökkentéséhez, a pénzügyi stabilitás megőrzéséhez mikroszinten a pénzügyi szektor megerősítése, prudenciális szabályozása, makroszinten pedig megfelelő gazdaságpolitika szükséges. *A gazdaságpolitikának elő kell segítenie, hogy a reál- és nominális konvergencia egymást támogassa, ne pedig – mint a fentebbi negatív forgatókönyvben – egymást gátolja.* Noha a túlfűtöttség és az infláció termelékenységnövekedési ütemkülönbséget meghaladó része hozzájárulhat a versenyképesség romlásához, az általános tapasztalat az, hogy a belátható időn belül valószínű valutaövezet-részvétel jelentősen csökkentette a gazdaságpolitikusok és a piacok – versenyképesség-romlás miatt növekvő – külső egyensúlytalansággal kapcsolatos aggályait.

A konvergencia ciklikus meghatározó szerepe

Az üzleti ciklusok konvergenciája azért fontos az EMU-hoz való csatlakozás szempontjából, mert ha nagyon eltérők az országok ciklusai, akkor a közös monetáris politika szuboptimális lehet az egyes országok vagy akár az egész valutaövezet számára.

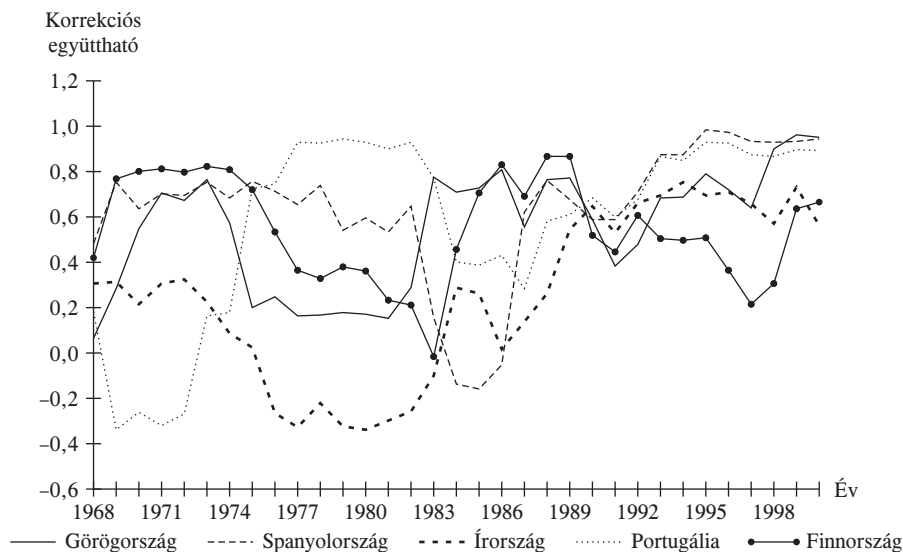
A nyolcvanas évek közepe óta a felzárkózó EU-tagországok üzleti ciklusai fokozatosan összhangba kerültek a későbbi euróövezetet alkotó országokéval. A ciklusok korrelációja pozitívvá vált, és az ERM-válságot követően 0,7-0,9 korrelációs együtthatót mutattak (10. ábra). Egyedül a német egyesítés idején lehetett az együttmozgás átmeneti gyengülését tapasztalni. Ez alól kivétel volt Írország, amelyik némileg eltávolodott az EMU-11-től pozitív irányban, amikor a nagy kontinentális országok növekedése lelassult.

A megfigyelt konvergenciát elősegítette a szoros kereskedelmi kapcsolatok kiépülése és az árfolyamrendszer, amely megkövetelte a nominális árfolyamok stabilizálását, és ezen keresztül a kamatok konvergenciáját. Ez utóbbi Görögországban csak 1998-tól, az ERM-II-be való belépéssel érvényesült. Láthattuk korábban, hogy Spanyolország és Portugália külkereskedelmének nagy része az euróövezeten belülré irányul, ami itt a magasabb korrelációs együtthatókban mutatkozik meg. Bár Magyarország esetében a hasonló számítások csak fenntartással kezelhetők a rövid idősorok és strukturális változások miatt, az empirikus tanulmányok szerint a szóban forgó periódusban az üzleti ciklus korrelációja legalább olyan erős volt, mint a vizsgált országoké (1993–1999 között 0,75, illetve 0,63 százalék – IMF [2000b] 143. o. 4. 5. táblázat és Fidmurec–Scharfax [2000] 34. o.).

A monetáris unióban való részvétel azonban az általunk vizsgált országok esetében fontos következménnyel járt: miközben a nagy, kontinentális országok növekedése lelassult, a periféria növekedése felgyorsult a harmadik szakasz indulása óta. Ha a ciklusok korrelációját mechanikusan tekintjük, akkor a korábbi konvergencia megfordulását, divergenciáját tapasztaljuk. Felmerül a kérdés, hogy ezeknek az országoknak a számára szuboptimális-e az EMU-részvétel. Mivel az európai jegybank kizárólag az euróövezet-szintű folyamatokra reagál, nem válaszolhat kamatemeléssel a periféria gyorsabb növekedésére. Ha viszont ezek a kisebb, gyorsan növekvő országok nem vennének részt az EMU-ban, akkor a jegybankok magasabb kamatszintre törekedhetnének és/vagy hagyhatnák, hogy árfolyamuk felértékelődjön. A növekedési teljesítményt nézve inkább pozitív az euróövezeti részvétel eddigi mérlege, ha azonban a lehetséges inflációs nyomást nézzük, akkor tapasztalhatunk némi veszélyt. Ám az esetlegesen magasabb regionális

10. ábra

A perifériaországok GDP ciklusos komponensének korrelációja az EMU-11-ével
(8 év gördülés, Hodrick–Prescott-szűrő)



Forrás: saját számítások Eurostat-adatok alapján.

infláció ezekben az országokban éppen a monetáris unió miatt kevésbé veszélyes. Ekkor ugyanis – ellentétben egy hasonló helyzetben lévő, de euróövezeten kívüli országgal – kizárt az árfolyam-spekuláció. Ezért azt mondhatjuk, hogy a pozitív irányban tapasztalt divergencia nem feltétlenül az EMU-részvétel szuboptimális voltának a jele.

Ezért ha az üzleti ciklus korrelációja nem eléggé szoros az egyes periódusokban, ez önmagában még nem jelenti azt, hogy a monetáris unióban való részvétel szuboptimális volna egy kis ország számára. Ha ugyanis azért alacsonyabb az üzleti ciklusok szinkronitása, mert az EMU többi részében visszaesés van, akkor az még előnyös is lehet. Hiszen ebben az esetben az adott kis ország részben függetleníteni tudta magát a negatív ciklustól, éppen kis mérete miatt. Ez különösen fontos egy trendfelzárkózásra számító ország esetében, amelynek növekedését a ciklusok kevésbé határozzák meg.

Felvethető ezzel szemben, hogy az adott országnak kevesebb gazdaságpolitikai eszköze marad az esetleges túlfűtöttség megakadályozására a monetáris politika centralizációja miatt. Monetáris unió kívül megethetné, hogy a kamatok és az árfolyam emelkedése révén szigorítja a monetáris kondíciókat. Ezzel szemben fennáll azonban az a veszély, hogy egy ilyen ország árfolyama spekulációnak volna kitéve, és nagyobb lenne a makrogazdasági bizonytalanság. Összességében egyelőre azt láthatjuk, hogy az euróövezet létrejötté óta a kis, periférikus országok növekedése meghaladja a nagy kontinentális országokét, és jól ki tudják használni a közös valuta előnyeit.

*

Négy EU-tagország – Portugália, Írország, Spanyolország és Görögország – tapasztalata a megközelítően hasonló fejlettségi szint alapján irányadó lehet a magyar konvergencia számára. Megállapítottuk, hogy Írországra, de a spanyol és portugál esetekre is jellem-

zõ, hogy már jóval az EMU-t megelőzően (legkésőbb az 1992–1993 utáni években) megszerezték a szükséges hitelességet és a költségvetések is megfelelően alkalmazkodtak. Ennek tudható be egyébként, hogy nem volt eredményes az 1995-ös spekulációs támadás a peseta és escudo ellen. A görög konvergenciafolyamat azért bizonyult költségesebbnek a többinél, mert az elégtelen fiskális alkalmazkodás és a viszonylag késõn megteremtett monetáris politikai hitelesség miatt szuboptimális gazdaságpolitika alkalmazására kényszerült: magas kamatok fenntartásával tudta csak a belső és külső célt (dezinfláció és árfolyam-stabilitás) elérni. Általában azonban jellemző, hogy a piacok egyik vizsgált ország EMU-részvételét sem kérdőjelezték meg komolyan.

A maastrichti kritériumok szándékoltan olyanok, hogy nagyon korlátozott a lehetőség arra, hogy egyet (vagy többet) a többi rovására teljesítsenek. Vagyis, tudatosan úgy alkották meg azokat, hogy a tartós és hiteles konvergenciát mutassák, amelyeket egyszerű és átmeneti intézkedésekkel nem lehet megkerülni. A dilemma tehát úgy fest, hogy ha nem hiteles a konvergencia, de a hatóságok mégis törekednek rá, akkor az nagyobb költséggel jár, mintha hiteles lenne. Gyors csatlakozással viszont hamarabb élvezheti az ország az EMU előnyeit. A valódi kérdés tehát az, hogy hogyan alakítható ki az optimális gazdaságpolitikai mix és hogyan tehető hitelessé.

A tapasztalatok alapján meghatározhatjuk a gyors és sikeres EMU-belépést biztosító gazdaságpolitika főbb jellemzőit. Egyik legfontosabb eleme a monetáris stabilitás relatíve korai megteremtése és fenntartása. A kevésbé fejlett EU-tagországok ezt nem a nominális árfolyamon, hanem elsősorban a kamatokon keresztül megvalósított szigorítással érték el. A monetáris politikát mind a fiskális politika, mind pedig a jövedelempolitika támogatta. A vizsgált országok esetében azonban nem állapítható meg, hogy a fiskális politikát mennyiben határozták meg a dezinflációs célok és mennyiben a maastrichti fiskális kritériumnak való megfelelési kényszer. Nagyon fontos szerepet játszott a meghirdetett gazdaságpolitika intézményi támogatása is. A vizsgált országokban mindenütt sikerült a hatékony gazdaságpolitikai mix mellé széles támogatás szereznii, beleértve a mérsékelt bérköveteléseket is, igaz Görögországban csak második kísérletre. Továbbá, a konvergenciát jelentősen segítette a jegybank és a kormányzat együttes és hiteles elkötelezettsége az EMU-belépés mellett.

Hivatkozások

- AGLIETTA, M. [1995]: The transition to EMU: Structural and strategic aspects, Federal Reserve Bank of New York, Research Paper, No. 9511. június.
- ALBEROLA, E–TYRVÄINEN, T. [1998]: Is there scope for inflation differential in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries. Bank of Spain, Working Paper, No. 9823.
- BALL, L. [1993]: What determines the sacrifice ratio? NBER Working Paper, No 4306, <http://www.nber.org>.
- EC [2000]: The EU Economy: 1999 Review. European Economy, No 69, European Commission, Brüsszel.
- EC [2001]: Quaterly Report ont the Price and Cost Competitiveness of the European Union and its Member States. European Commission, http://europa.eu.int/comm/economy_finance/document/pccr/pccr_en.htm.
- FIDRMUC, J.–SCHARDAX, F. [2000]: More ‘pre-ins’ ante portas? Euro-Area Enlargement, Optimum Currency Area and Nominal Convergence. Megjelent: *Oesterreichische Nationalbank: Focus on Transition*, 2. sz. december, 28–47. o.
- HORVÁTH ÁGNES–SZALAI ZOLTÁN [2001]: Konvergencia és alkalmazkodás az EMU-ban. Kézirat.

- IMF [2000a]: Direction of Trade Statistics Yearbook. International Monetary Fund Statistics Department, Washington, szeptember.
- IMF [2000b]: World Economic Outlook. International Monetary Fund, Washington, október.
- OENB [2000]: Statistisches Monatsheft, No. 12, <http://www.ocub.at>.
- PELKMAN, J.–GROS, D.–FERRER, J. N. [2000]: Long-run Economic Aspects of the European Union's Eastern Enlargement. Working Documents, WRR, Hága.
- SCARPETTA, S.–BASSANINI, A.–PILAT, D.–SCHREYER, P. [2000]: Economic Growth in the OECD Area: Recent Trends at the Aggregate and Sectoral Level. Economics Department Working Papers, No. 248.