

ORBÁN GÁBOR–SZAPÁRY GYÖRGY

A stabilitási és növekedési paktum az új tagállamok szemszögéből

A tanulmány célja, hogy megvizsgálja az új tagállamok költségvetési jellemzőit a stabilitási és növekedési paktum szabályainak és azok kritikáinak fényében, valamint feltárja, hogy ezek az országok mennyiben indulnak eltérő feltételekkel az euró bevezetéséhez vezető folyamatban az euróövezet jelenlegi országaihoz képest. Összességében az alacsonyabb adósságszint és az eddig elért nagyobb hozamkonvergencia miatt az új tagállamok kevésbé hagyatkozhatnak majd a hozamkonvergenciából adódó nyereségre, mint az euróövezet jelenlegi országai a GMU harmadik szakaszát megelőző időszakban. Ráadásul az európai uniós csatlakozás nettó hatása a tagság első éveiben negatív lesz az új tagállamok költségvetésére. A tanulmány megvizsgálja a költségvetések ciklikus érzékenységet is, amiből kiderül, hogy az új tagállamokban az automatikus stabilizátorok ciklust simító hatása várhatóan gyengébb lesz, mint az euróövezet jelenlegi országaiban. A szerzők – az ilyen általános jellemzőkön túl – hangsúlyozzák az új tagállamok kiinduló fiskális helyzetében látható jelentős különbségeket. A dolgozat végén kitérnek az eredmények gazdaságpolitikai szempontjaira is.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E61, H6, H87.

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

A tanulmány felépítése a következő: először a stabilitási és növekedési paktum főbb jellegzetességeit és kritikáját, valamint a paktum továbbfejlesztésére a szakirodalomban

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

² A túlzott deficitre vonatkozó eljárás leírását lásd *Gros és szerzőitársai* [2004], valamint *Cabral* [2001].

tett főbb javaslatokat tekintjük át. Majd az új tagállamok költségvetési jellemzőit vesszük szemügyre a maastrichti kritériumok teljesítése szempontjából, valamint az stabilitási és növekedési paktum tágabb perspektívájából. A dolgozat az eredmények összegzésével és megállapításaink néhány gazdaságpolitikai vonatkozásával zárul.

A stabilitási és növekedési paktum

Főbb jellemzők

Minthogy a stabilitási és növekedési paktum és szabályai közismertek és jól dokumentáltak, itt csak röviden felidézzük főbb vonásait és a mögötte álló közgazdasági megfontolásokat.³ Az európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) egyedülálló vonása, hogy a monetáris politika egyetlen kézzben, az Európai Központi Bankban (EKB) összpontosul, miközben a költségvetési politikát az egyes tagállamok kormányai irányítják. Ebben az intézményi berendezkedésben a költségvetési politika az árstabilitás fenntartásában és a potyautazás kiküszöbölésében úgy támogathatja az EKB-t, ha az államháztartás fegyelmezésére szabályoknak veti alá magát. E szabályok két alappillérre épülnek. Az első szerint egy ország akkor vezetheti be az egységes valutát, ha költségvetési deficitje nem haladja meg a GDP 3 százalékát, államadóssága pedig a GDP 60 százalékát; vagy ha az utóbbi meghaladja is a megadott értéket, az országnak bizonyítania kell, hogy adóssága csökkenő tendenciát mutat, és kielégítő ütemben közelít a megszabott értékhez. Másodszor, a tagországok – teret engedve a normális ciklikus ingadozásoknak – kötelesek betartani az „egyensúly közeli vagy többletet mutató” költségvetési egyenleg középtávú célkitűzését, s eközben az államháztartási hiányuk nem lépheti túl a GDP 3 százalékát. A hiány csak olyan kivételes körülmények között lépheti túl ezt a referenciaértéket, amikor a többletkiadás a tagállamnak fel nem róható, szokatlan és jelentősebb költségvetési hatással járó esemény miatt keletkezett, illetve ha komoly recesszióból adódik, amin a reál-GDP évi legalább 2 százalékos esését kell érteni. A GDP kisebb mértékű, de legalább 0,75 százalékot elérő csökkenése akkor tekinthető kivételesnek, ha a csökkenés hirtelen következik be, vagy a korábbi trendhez képest az elmaradt növekedés jelentős.

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

³ A stabilitási és növekedési paktum működésének kiváló leírását adják Gros és szerzőtársai [2004], Fatás és szerzőtársai [2003], HM Treasury [2004], Európai Bizottság [2000], [2002], [2003], valamint EKB [1999]. A magyar nyelvű szakirodalomban Neményi–Petschnig [2004] tanulmánya foglalkozik ezzel a kérdéssel.

A stabilitási és növekedési paktum kritikái

A stabilitási és növekedési paktummal szembeni legfőbb ellenérvek a következő hiányosságok alapján csoportosíthatók: elméleti megalapozottság, szimmetria, rugalmasság, ösztönzők a költségvetés minőségének javítására és érvényesíthetőség.⁴ A következőkben ezeket a hiányosságokat vesszük sorra.

a) *Az elméleti megalapozottság hiánya.* A paktum hitelét az elméleti közgazdászok körében leginkább rontó, gyakran emlegetett kritika szerint az stabilitási és növekedési paktum legfőbb rendelkezései nem épülnek szilárd elméleti alapokra. Az „egyensúly közeli vagy többletet mutató egyenleg” szabályának értelme az adósságszint fenntarthatósága, ami azt jelenti, hogy a kormány nem követhet olyan, a pilótajátékhoz hasonló fiskális politikát, amelyben az adósság a végtelenségig növekszik, hanem figyelembe kell vennie intertemporális költségvetési korlátját; más szavakkal: kiadásainak diszkontált jelenértékének meg kell egyeznie bevételeinek diszkontált jelenértékével. Amint azonban *Perotti és szerzőitársai* [1997]) rámutattak, az adósság fenntarthatóságának ez a meghatározása kevésbé hasznosítható a gyakorlatban, mert az intertemporális költségvetési korlát horizontja végtelen, és így nem eléggé korlátozza a kormányzati politikát, hiszen a jövőről bármilyen feltevessel lehet élni. Az intertemporális költségvetési korlát a GDP-növekedés, az infláció és a reálkamatok függvénye, a stabilitási és növekedési paktum viszont nem veszi figyelembe az egyes országok között e téren jelentkező különbségeket. Az olyan felzárkózó gazdaságokban, mint amilyenek az új tagállamok, jellemzően magasabb a potenciális növekedés, és a Balassa–Samuelson-hatás következtében magasabb az egyensúlyi infláció is.⁵ Ezért a felzárkózó gazdaságok államháztartási hiánya *ceteris paribus* nagyobb lehet, mint a fejlettebbeké anélkül, hogy az veszélyeztetné a fiskális politika hosszú távú fenntarthatóságát.

A fentiekén túl a stabilitási és növekedési paktum nem foglalkozik azzal az alapvető jelentőségű kérdéssel, hogy mekkora az adósság optimális szintje, ehelyett az alacsony és a magas adósságszintet felmutató országokat azonos módon kezeli. A ciklus átlagában teljesítendő „egyensúly közeli vagy többletet mutató egyenleg” elvéből az következik, hogy az adósság egyszer majd nullára csökken. A nulla adósság azonban nem feltétlenül optimális, hiszen figyelmen kívül hagyja a jelen és a jövő generációk számára egyaránt hasznos jelenbeli kiadások finanszírozására kivetett adóteher nemzedékek közötti megosztásának előnyeit, ilyen például az infrastrukturális beruházások, valamint az egészségügyi és nyugdíjrendszerek reformjának költsége.⁶ Az adósság optimális szintje többek között attól is függ, hogy az adósságra fizetett kamat kiszorít-e fontos beruházásokat, és a kamatfizetés fedezetéül kivetett adók torzító hatása jelentős-e (*Aiyagari–McGrattan* [1998]). Ebből a szempontból az alacsony adósságállománnyal rendelkező országoknak nagyobb a mozgásterük, mint ahol magas az adósság. Az egységes deficit-előírás figyelmen kívül hagyja, hogy az állami szektorban elégtelen induló tőkeállománnyal rendelke-

⁴ A stabilitási és növekedési paktum kritikájának kiváló összefoglalása olvasható *Buti és szerzőitársai* [2003a] munkájában.

⁵ *Kovács* [2004] bemutatja a Balassa–Samuelson-hatásról szóló szakirodalom becsléseit, amelyek az évi egy százalék alatti értéktől évi 6,9 százalékig igen változatos képet mutatnak. *Hagen–Zhou* [2004] körülbelül 2 és 4 százalék közötti becslésekről számolnak be.

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

ző országokban, amilyenek a felzárkózó új tagállamok is, nagyobb igény van infrastrukturális beruházásokra; az adósságra egységesen előírt küszöbérték pedig nem veszi külön tekintetbe a népesség elöregedéséből és a nyugdíjreform állásából adódó, országról országra változó kötelezettségeket.

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

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

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

d) *A költségvetési konszolidáció minősége.* A fiskális konszolidáció minősége azért nem elhanyagolható kérdés, mert az adók és kiadások jövedelemelosztásra és ösztönzőkre kifejtett hatásuk révén eltérően befolyásolják a kibocsátást. Empirikus kutatások kimutatták, hogy ha a konszolidáció a folyó kiadások csökkentésére irányul az adók növelése helyett, akkor valószínűleg tartósabb és sikeresebb lesz (*Alesina–Perotti* [1995], [1997], *Perotti és szerzőtársai* [1997], *Buti–Sapir* [1998], *Hagen és szerzőtársai* [2001]). Azzal, hogy a stabilitási és növekedési paktum a költségvetési célt az államháztartási hiányra vonatkozó számokban adja meg, egyszerűen nem veszi figyelembe a költségvetési kiigazítás minőségét. *Hagen és szerzőtársai* [2001] empirikus bizonyítékokkal támasztják alá, hogy a magas adósság/GDP arány és a gyenge hazai és nemzetközi konjunktúra arra ösztönzik a kormányokat, hogy inkább a kiadásalapú, semmint a bevételalapú konszolidációs stratégiához folyamodjanak. Gazdasági korlátok jelenlétében tehát a kormányok hajlandók minőségi korrekciót végrehajtani, a stabilitási és növekedé-

si paktum azonban nem épít be külön ösztönzőket a minőségi konszolidáció előmozdítására.

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

A szakirodalomban fellelhető javaslatok a stabilitási és növekedési paktum tökéletesítésére

Számos javaslat született a stabilitási és növekedési paktum korrekciójára, sőt még az eltörlésének gondolata is felmerült (*De Grauwe* [2002]).⁷ Mindazonáltal elméleti közgazdászok és véleményformálók széles köre egyetért abban, hogy amíg a fiskális politika decentralizált, szükség van költségvetési szabályokra a monetáris unióban. *Buti és szerzőtársai* [2003a] *Kopits–Symansky* [1998] és *Inman* [1996] kritériumaival összevetve tekintik át az Európai Unió költségvetési szabályait, és arra a következtetésre jutnak, hogy az érvényesíthetőség kivételével ezek a szabályok összességükben egészen jól teljesítenek a megfelelési kritériumok alapján (lásd még: *Kopits* [2001]). A tökéletesítésre tett javaslatok általában a fent tárgyalt bírálatok egyikét-másikat célozzák meg, ugyanakkor egyik sem képes Pareto-értelemben jobb alternatívát kínálni, azaz nem nyújtanak megoldást a fent ismertetett összes problémára, sőt némelyiket még fokozzák is (*Buti és szerzőtársai* [2003a]. *Buiter–Grafe* [2002] – a permanens egyensúly egy olyan szabályára tesznek javaslatot, amely figyelembe veszi az eltérő induló pozíciókat (így az adósságszintet, az állami szektor tőkeállományát, a nyugdíjreform állását), valamint az eltérő jövőbeli makrogazdasági pályákat (GDP-növekedés, infláció). A szabály előírná, hogy az inflációs és reálnövekedési hatásokkal korrigált permanens költségvetés egyensúlyban legyen, vagy többlettel zárjon. Bár a szabály elméleti szempontból tetszetős, megkívánja a jövőbeli növekedés és infláció becslését, ami viszont biztosan komoly vita tárgyát képezné, ezért szintén nehéz érvényesíteni. További, elméleti szempontból szintén vonzó szabályjavaslat az euróövezet aggregált költségvetési helyzetének figyelembe vétele és „deficit-részesedések” leosztása az egyes országok számára. A részesedéseket (a francia javaslat szerint) az Ecofin⁸ rendelné az egyes államokhoz, vagy a piacok osztanák szét a forgalomképes költségvetési deficitet rendszerén keresztül (*Casella* [2001]). A javaslat ellen elsősorban az szól, hogy a pénzügyi válság kialakulásának kockázata nem egyforma az egyes kormányok esetében (*Buti és szerzőtársai* [2003a]), és akár adminisztratív döntések, akár

⁷ A különféle javaslatok jó összefoglalóját adja *Buti és szerzőtársai* [2003a] és a *HM Treasury* [2004].

⁸ A javaslatot Franciaország pénzügyminisztere terjesztette elő az egyik informális Ecofin-ülésein 1999 áprilisában Drezdában (*Buti és szerzőtársai* [2003a]).

piaci megfontolások alapján történik a deficitrészesedések allokációja, a jelenleginél mindenképpen nagyobb politikai koordinációt és együttműködést igényel.

Más javaslatok egy úgynevezett arany szabályt kívánnak alkalmazni, ezzel kizárva a deficitből a beruházásokra fordított kiadásokat. *Blanchard–Giavazzi* [2004] azt indítványozzák, hogy az államháztartási hiányból maradjon ki a nettó beruházás (a bruttó beruházásból levonva az amortizációt) – mondván, hogy az állami tőke értékcsökkenése tartalmilag azonos a folyó kiadásokkal. Az arany szabály mögötti közgazdasági logika szerint a beruházások hitelből történő finanszírozása megengedhető, mivel hasznai (főleg) a jövőben jelentkeznek, ezért költségüket is indokolt időben elosztani. Ha a nettó beruházást nem számítjuk bele az államháztartás hiányába, ezzel kiiktatjuk a stabilitási és növekedési paktum állami beruházásokra vonatkozó pénzügyi korlátját, és így elkerülhetők a recesszió idején alkalmazott prociklikus költségvetési megszorítások is. Noha az arany szabály intuitíve igen vonzó lehet, számos érv szól ellene:⁹ a beruházások kielégítő mértékű megtérülése nem garantálható előre, nehéz elkülöníteni a beruházási tételeket a többtől, az arany szabály előnyben részesíti a fizikai beruházásokat, újabb ösztönzést ad a kreatív számviteli megoldások alkalmazására, valamint alááshatja az államháztartás konszolidálására tett erőfeszítéseket.

Végül tegyünk említést a javaslatoknak arról a csoportjáról, amely intézményi reformokat sürget. *Wyplosz* [2002] azt javasolja, hogy minden ország állítson fel egy fiskális politikai bizottságot, amelynek feladata az adósság hosszú távú fenntarthatóságával összhangban lévő éves államháztartási hiány megállapítása lenne. *Fatás és szerzőtársai* [2003] euróövezeti szintű fenntarthatósági tanácsokat állítanának fel azzal a megbízatással, hogy kísérjék figyelemmel a tagállamok fiskális politikájának fenntarthatóságát.¹⁰ Az ilyen javaslatok mögött az a törekvés áll, hogy a nemzeti központi bankoknak, illetve az Európai Központi Banknak megfelelő intézményeket találjanak a fiskális politika terén, amelyek képesek lennének a kormányokat nagyobb költségvetési fegyelemre bírni. Bár az ötlet csábító, igen sok múlna a megválasztott kormányok politikai szándékán: hajlandók-e inkább tartani magukat a javasolt nemzeti fiskális politikai bizottságok vagy az euróövezeti szintű Ecofin ajánlásaihoz, mint jelenleg az Európai Bizottság javaslataihoz.

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

Az új tagállamok költségvetési jellemzői

Az új tagállamok költségvetési jellemzőit két külön szemszögből kell megközelítenünk: 1. a hiány és az adósság számszerűen kifejezett maastrichti referenciaértékeinek szűkebb perspektívájából, amely az euró bevezetéséhez szükséges; valamint 2. a stabilitási és

⁹ Lásd például: *EB* [2003], valamint *Buti és szerzőtársai* [2003a].

¹⁰ Mások is tettek hasonló javaslatokat, például *Gros és szerzőtársai* [2004].

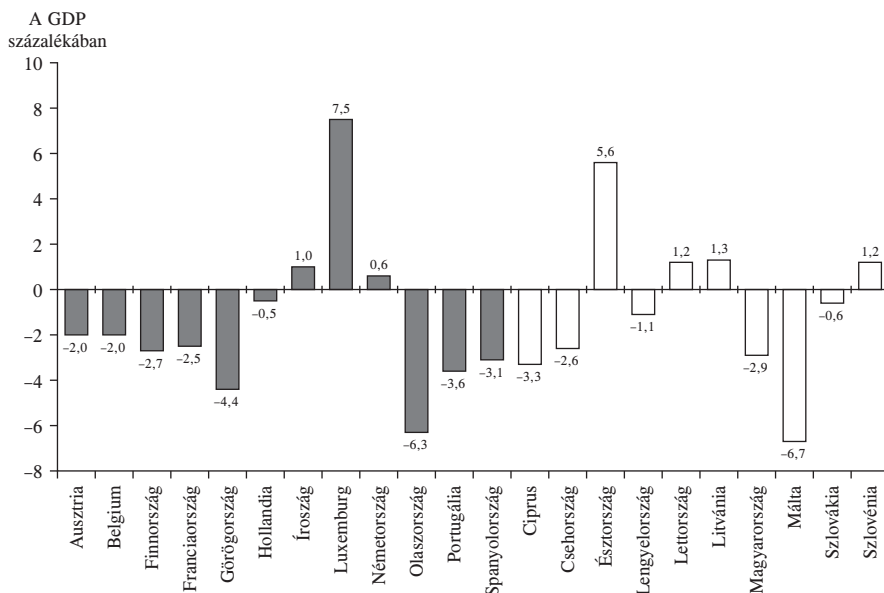
növekedési paktum tágabb szemszögéből, a paktum kritikái és az itt tárgyalt tökéletesítési javaslatok fényében. Bár ezek az elemek összefüggnek egymással, a fiskális politika szempontjából hasznos a fenti két szempont szerint külön értékelni őket. Az értékelés folyamán figyelembe kell venni az új tagállamok kiinduló feltételeit, valamint az előttük álló kihívásokat. Ehhez összehasonlítjuk az új tagállamok helyzetét az euróövezet jelenlegi tagállamainak tapasztalataival.

Út az euróhoz

Az euró bevezetését megelőző időszakban az új tagállamok feladatai közé tartozik, hogy költségvetési deficitjüket a maastrichti kritériumnak megfelelő 3 százalékos szintre csökkentsék. Több új tagállam már bejelentette azt a szándékát, hogy 2008-ban vagy annál korábban kívánja bevezetni az eurót; mások pedig ennél későbbi időpontot jelöltek meg. Az euró öt éves távlatára összességében jó közelítésnek tűnik, amelyet alapul véve összevethető az euróövezet jelenlegi tagállamainak és az új tagállamok kiinduló helyzete. Az 1. ábrán látható, milyen mértékben tértek el a 3 százalékos deficitthartártól az új tagállamok 2003-ban, az euróövezet jelenlegi tagállamai pedig öt évvel azelőtt, hogy bevezették volna az eurót (Görögország 1996-ban, a többi ország 1994-ben csatlakozott). Málta kivételével az új tagállamok nagyjából ugyanannyira vagy kevésbé térnek el a küszöbértéktől, mint annak idején a mai eurózóna tagállamai, tehát az új tagállamok esetében a

1. ábra

Eltérések a 3 százalékos deficit maastrichti deficitkritériumtól az euró átvételére való felkészülés időszakában*



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

Forrás: Eurostat és Csehország Pénzügyminisztériuma.

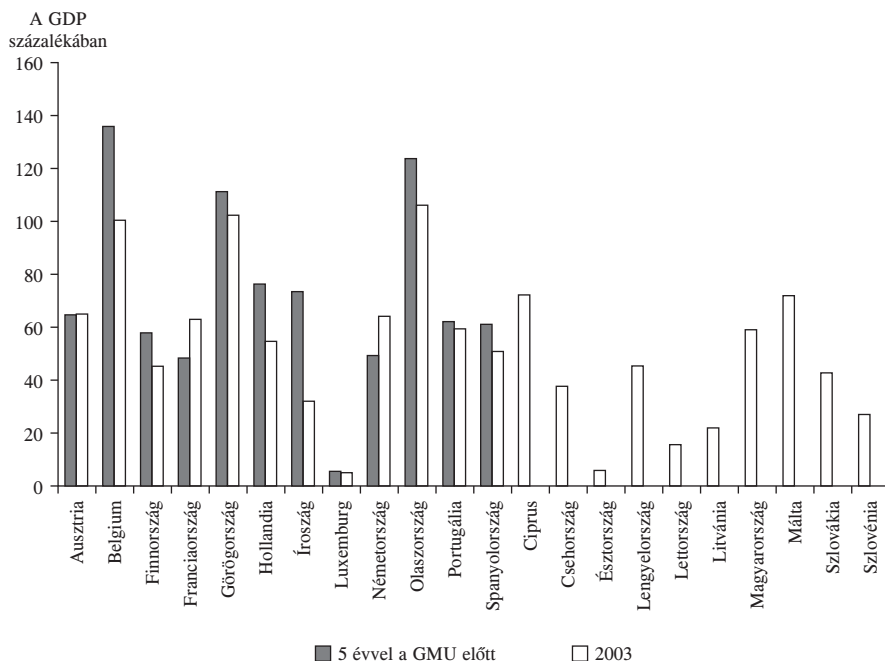
kiinduló deficit szintje nem rosszabb annál, mint amivel a mai euróövezetnek öt évvel a csatlakozás előtt kellett szembenéznük, sőt a három balti állam és Szlovénia lényegesen kedvezőbb képet mutat.

Az államadósság tekintetében az új tagállamokban általában kedvezőbb a helyzet, mint amilyen az euróövezet országaiban öt évvel az euró átvétele előtt volt (2. ábra), ez alól csak Ciprus, Magyarország és Málta kivétel. A közép-kelet-európai új tagállamok alacsony adósságszintjét több tényező is magyarázza. Először is a balti államok elhanyagolható nagyságú kötelezettségállományt örökölték a Szovjetuniótól, Lengyelország adósságának egy részét pedig elengedték. Másodszor, egyes országok (például Magyarország) privatizációs bevételekből csökkentették államadósságukat. Harmadszor, az államszocializmusban a szociális biztonsági hálóra fordított kiadások egy része az állami vállalatoknál jelentkezett, különösen rejtett munkanélküliség formájában. Amikor ezeket a vállalatokat privatizálták, az új tulajdonosok gyakran átvállalták adósságállományukat, amit akkor az alacsonyabb eladási árak ellensúlyoztak. Ellenkező irányú tendencia is megfigyelhető volt, nevezetesen, amikor a kormány konszolidációs céllal átvállalta az állami tulajdonú bankok és vállalatok adósságait a privatizáció előtt.¹¹

Az alacsonyabb adósságszint következményekkel jár arra nézve, ahogyan a költségvetési konszolidáció során az államháztartási hiány a – maastrichti szerződés szabályainak megfelelő – 3 százalékos szintre szorítható. Az új tagállamok költségvetésében már

2. ábra

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



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

Forrás: Eurostat.

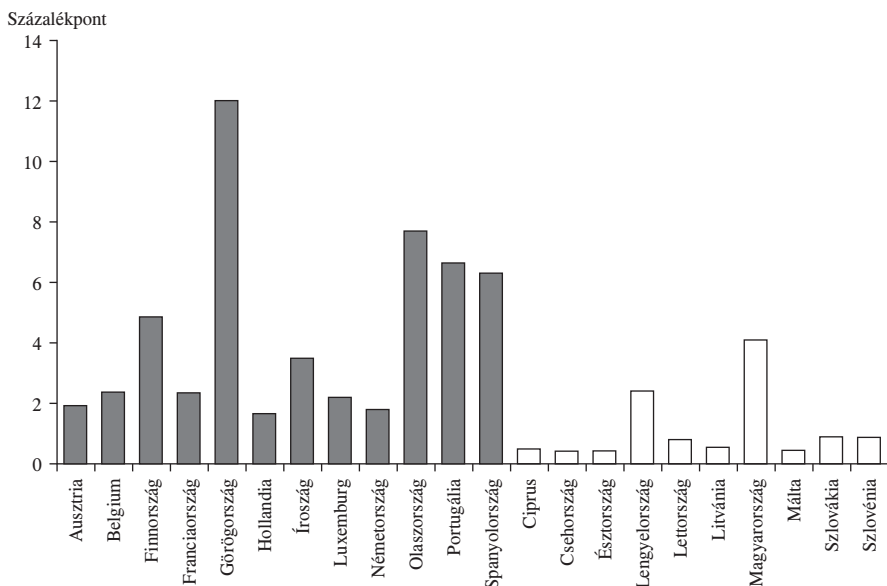
¹¹ P. Kiss-Szapáry [2000] áttekintik az adósságátvállalás hatásait a magyar államháztartásra.

végbement konvergencia (3. ábra) és az alacsonyabb adósságráták miatt ezek az országok kisebb mértékben hagyatkozhatnak a kamatkonvergenciára az államháztartási hiány csökkentése során, mint a jelenlegi eurózóna annak idején (4. ábra). Az euró átvételét megelőző öt esztendőben ezek a nyereségek az euróövezet jelenlegi tagországainak felében a GDP 2,4–5 százalékát tették ki. Spot euróhozamokat használva, referenciaként az új tagállamok közül csak Magyarország, Málta és Lengyelország realizál a GDP 1,3–2 százalékát kitevő nyereséget, az összes többi ennél kevesebbet; ha referenciaként a 2009-ben induló, ötéves határidős euróhozamokat vesszük alapul, a realizált nyereség még kisebb.¹² Az új tagállamokban a kötvényhozamok nagyobb fokú konvergenciája a dezinflációban elért eredmények mellett annak köszönhető, hogy a piacok várakozásai szerint ezek az országok rövidesen részt fognak venni a monetáris unióban, ez pedig hozzájárult a kockázati prémium csökkenéséhez. A hozamkonvergenciából adódó lehetséges nyereséget csökkenti az is, hogy az új tagállamok közül néhányban jelentős a devizaadósság aránya az államadósságon belül, amely esetében a hozamkonvergencia lehetősége igen korlátozott.

Az 5. ábra bemutatja a deficit 3 százalékos maastrichti küszöbértékének elérése érdekében az elsődleges egyenlegben végrehajtandó korrekciókat. A negatív számok a javu-

3. ábra

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



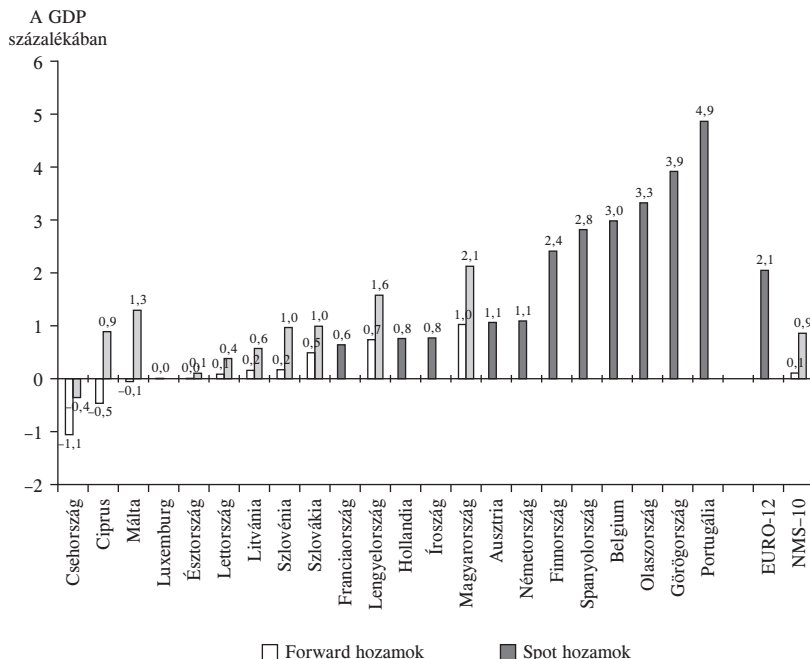
Az euróövezet tagállamainak esetében a konvergenciakritériumban szereplő hozamok: Görögország esetében az 1995 márciusa és 2000 márciusa közötti hozamkülönbségek, a többi euróövezet-tagállam esetében az 1993 márciusa és 1998 márciusa közötti hozamkülönbségek. Az új tagállamoknál a konvergenciakritériumban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

Forrás: Eurostat.

¹² Az új tagállamok kamatkiadás-csökkenésének becslésekor azzal a feltételezéssel éltünk, hogy adósságráták nem változnak. A számításokat kétféleképpen, az ötéves spot euróhozamokkal és az 2009-ben induló ötéves határidős euróhozamokkal is elvégeztük, valamelyest túlbecsülve így az új tagállamok adósságainak átlagos lejárataát.

4. ábra

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



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

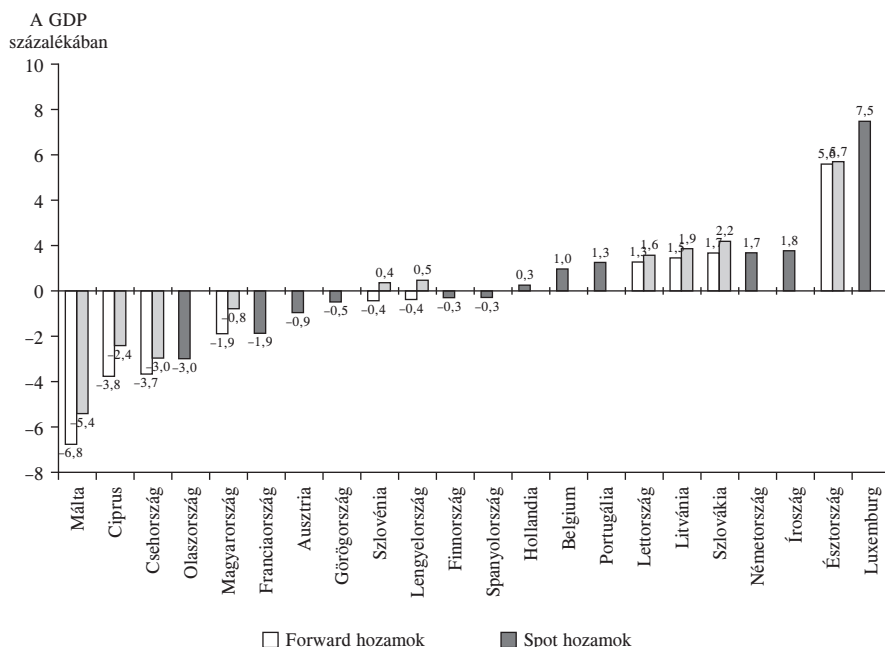
Forrás: a szerzők számításai az Eurostat államadósság-adatai, valamint a Magyar Nemzeti Bank euróhozamadatai alapján.

lás szükséges nagyságrendjét, a pozitív értékek pedig a romlás „megengedhető” mértékét jelentik. A nagy adósságállományt felhalmozó új tagállamok (Ciprus, Magyarország és Málta), valamint Csehország esetében sokkal nagyobb mértékű javulásra van szükség, mint az euróövezet legtöbb tagállama esetében volt, mivel az előbbieken alacsonyabb a hozamkonvergenciából adódó nyereség. Csak a nagy adóssággal küszködő Olaszországban és Franciaországban – ahol a hozamkonvergencia az euró átvétele előtt öt évvel már csaknem befejeződött – volt szükség az említett új tagokhoz hasonló javulásra az elsődleges egyenlegben. Az utóbbiakban ezért a 3 százalékos limit eléréséhez szükséges korrekciók legnagyobb részét az elsődleges egyenlegben kell elvégezni.

Ennek tükrében érdemes megvizsgálni az új tagállamok kormányzati kiadásait méretük és összetételük szerint. Nehéz meghatározni az állami kiadások optimális szintjét, mert az részben az adott ország szociális preferenciáinak a függvénye. Az állam viszonylagos méretének megítéléséhez használható egyik referenciaérték az egy főre jutó jövedelem: a jövedelmek növekedésével egyes közszolgálati tevékenységek – így az oktatás, a kutatás-fejlesztés, az infrastrukturális szolgáltatások – iránt nő a kereslet, ezért az alacsony jövedelmű országoknak tágabb mozgástérre van szükségük, hogy az egy főre jutó jövedelem növekedésével megemelkedő kiadásokat befogadassák. A 6. ábra a GDP-

5. ábra

Az elsődleges egyenlegekben szükséges javulás a 3 százalékos maastrichti határérték eléréséhez, figyelembe véve a kötenyhozamok konvergenciájából adódó nyereséget*



* Lásd a 4. ábra jegyzetét. A negatív értékek mutatják a szükséges korrekciót, a pozitív értékek pedig az elsődleges egyenlegnek a 3 százalékos deficithatárérték elérése mellett „megengedhető” romlását.

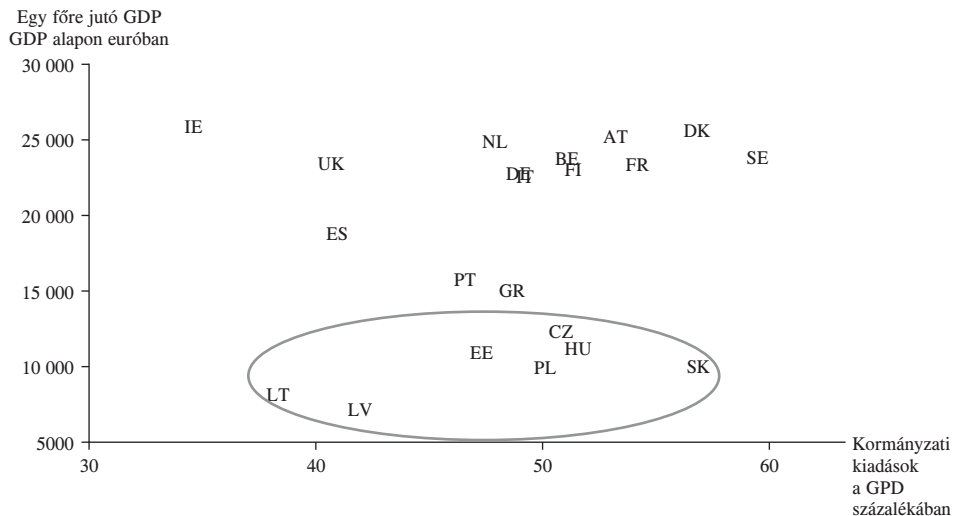
Forrás: a szerzők számításai az Eurostat államadósság-adatai, valamint a Magyar Nemzeti Bank euróhozamadatai alapján.

arányos állami kiadások és a vásárlóerő-paritás alapján számított egy főre jutó jövedelem viszonyát mutatja. Az ábrán az látható, hogy a visegrádi négyek (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) kiadásainak szintje nagyjából megegyezik a legmagasabb kormányzati kiadásokkal rendelkező EU-tagállamokéval, jóllehet az egy főre jutó jövedelem sokkal alacsonyabb a visegrádi országokban. E szerint tehát az egy főre jutó jövedelmet használva referenciaként, e tagállamok költségvetései túlméretezettnek tűnnek. Von Hagen [2004] ugyanerre a következtetésre jut regressziós elemzéssel, amelynek során az egy főre jutó jövedelem mellett figyelembe veszi a gazdaság nyitottságát azon az alapon, hogy a nyitottabb gazdaságok inkább ki vannak téve a külső sokkoknak, ezért pufferként nagyobb kormányzati szektorra van szükségük. Szükséges azonban hangsúlyozni, hogy sem az egy főre jutó jövedelem, sem a nyitottság nem tökéletes referenciaérték az állami szektor optimális méretének megítélésére, hiszen figyelmen kívül hagyják azt a fontos kérdést, hogy melyik szféra – a magán vagy az állami – képes hatékonyabban nyújtani a szolgáltatásokat.

Az új tagállamok kiadásainak szintjére vonatkozó fenti megállapításokat a többletkiadásokra irányuló speciális igények fényében kell tekinteni. Közismert tény, hogy a piaczgazdaságra áttérő gazdaságoknak meg kell erősíteniük infrastruktúrájukat. Az 1990-es évek elejétől kezdve a közép-kelet-európai átmeneti gazdaságok következetesen többet költöttek állami beruházásokra, mint az Európai Unió országai (7. ábra), ami így is van

6. ábra

Egy főre jutó jövedelem és kormányzati kiadások az EU 14 országában, valamint 7 KKE-országban, 1998–2003 átlagok*

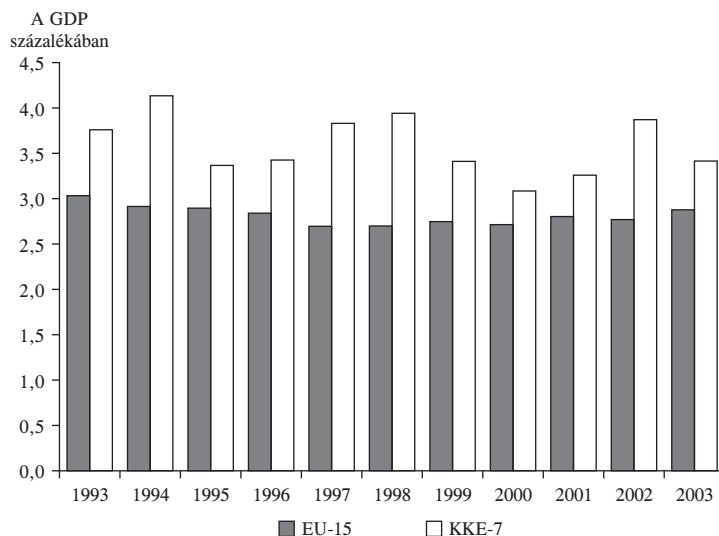


* Luxemburg és Szlovénia nem szerepel az ábrán.

Forrás: Eurostat.

7. ábra

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



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

Forrás: AMECO adatbázis és a Magyar Nemzeti Bank.

rendjén, hiszen az infrastrukturális beruházások társadalmi határterméke az alacsonyabb fejlettségű országokban magasabb. Az előttünk álló időszakban az átmeneti gazdaságoknak továbbra is viszonylag magas állami beruházási kiadásokat kell majd fenntartaniuk, mert az állami szektor tőkeellátottsága alacsony.

Ezen felül az uniós csatlakozás további kormányzati kiadásokat, illetve némi bevételkiesést jelent majd, amelyeket csak részben ellensúlyoznak EU-transzferek. A következő főbb tényezők kombinációja miatt a csatlakozás nettó költségvetési hatása a tagság első éveiben negatív lesz: 1. az új tagállamoknak a csatlakozást követően be kell fizetniük GDP-arányos hozzájárulásukat az EU közös költségvetésébe; 2. a projektek finanszírozására szánt EU-transzferek egy része közvetlenül a magánszektorba áramlik, így nem lesz közvetlen pozitív hatással a költségvetésre; 3. azokat a transfereket, amelyek külföldre projektek végrehajtása céljából a költségvetésbe kerülnek, a kormánynak kell előfinanszíroznia; 4. az EU-transzferek nem használhatók olyan projektek finanszírozására, amelyeket transzferek nélkül a költségvetés finanszírozott volna (ez az addicionalitás elve); 5. az EU finanszírozásában végrehajtott projektekre hazai társfinanszírozási kötelezettség vonatkozik; 6. megnövekszik az EU finanszírozásában végrehajtandó projektekkel kapcsolatos adminisztratív teher; valamint 7. mivel az Európai Unió tagállamaiból behozott árukat többé nem terheli vámkötelezettség, és a harmadik országokból történő behozatalra kirótt vámbevételeket el kell osztani, az állam bevételektől esik el. Ezeket a kedvezőtlen hatásokat részben ellensúlyozza majd a hazai mezőgazdasági támogatások fokozatos megszüntetése, amelyeket EU-támogatások váltanak fel.

Több szerző is készített becsléseket a csatlakozás közvetlen költségvetési hatásaira (lásd az 1. táblázatot), és a csatlakozást követő első évekre valamennyien negatív közvetlen fiskális hatást mutattak ki. A becsült értékek éves viszonylatban a GDP 1–4,75 százaléka közé esnek. E viszonylag széles skálán mozgó becslések a mögöttes feltevések közötti különbségeket tükrözik, így az abszorpciók képessége, az *acquis communautaires* finanszírozásának mozgásteret és költsége, a környezetvédelem és az infrastrukturális háttér közötti eltéréseket. Ezek a becslések csupán a közvetlen költségvetési hatásokra vonatkoznak, amelyeket nehezen számszerűsíthető kedvező közvetett hatások, például a magánszektor csatlakozás nyomán fellendülő aktivitása módosíthatnak. Ezek a kedvező hatások azonban csak fokozatosan jelentkeznek, és nem kérdéses, hogy a csatlakozás eleinte terheket ró a költségvetésre.

1. táblázat

A csatlakozás nettó költségvetési hatása

Tanulmányok	Nettó éves negatív hatás (a GDP százalékában)
<i>Kopits–Székely</i> [2004]	3–4,75
<i>Antczak</i> [2003]	1,7–3,1
<i>IMF</i> [2004]	1,0–1,5

A stabilitási és növekedési paktum szabályrendszere

A stabilitási és növekedési paktum szabályrendszere szempontjából két kérdéskört érdemes megvizsgálni: a költségvetések ciklikus érzékenységét és az államadósság fenntarthatóságát.

a) *Ciklikus érzékenység.* A stabilitási és növekedési paktum értelmében a tagországoknak teret kell engedni az automatikus stabilizátorok működésének, viszont a deficit még

dekonjunktúra esetén sem lépheti túl a 3 százalékos küszöbértéket. Az Európai Bizottság ciklikus biztonsági sávokat számított az Európai Unió 15 tagállamának mindegyike számára (*EB* [2000], [2002]), amely megmutatja, hogy milyen mértékben romlik a költségvetés egyenlege abban az esetben, ha a kibocsátás a potenciális szint alá esik. Ha ezeket az értékeket kivonjuk a 3 százalékos referenciaértékből, megkapjuk a minimális benchmarkot, amelyet egy országnak el kell érnie a ciklus átlagában ahhoz, hogy recesszió idején se szegje meg a 3 százalékos limitet.

Az Európai Bizottság módszerét követve (*EB* [2000]), kiszámítottuk a nyolc újonnan csatlakozó közép-kelet-európai ország biztonsági sávjait (2. táblázat).¹³ A valamivel magasabb ciklikus volatilitás ellenére¹⁴ a ciklikus biztonsági sávok a közép-kelet-európai országokban általában az Európai Unió 15 tagállamában kapott értékek alatt maradnak, ami azzal magyarázható, hogy a közép-kelet-európai országok költségvetései kevésbé érzékenyek a konjunktúra ingadozásaira. Ennek lényegében az az oka, hogy az új tagok kevésbé hagyatkoznak a ciklusérzékeny közvetlen adókra, valamint az összes kiadáson belül lényegesen kisebb a munkanélküli-segélyekre fordított ciklusérzékeny kiadások aránya.¹⁵ A közvetlen adókra többek között azért támaszkodnak kevésbé (és ennek megfelelően nagyobb mértékben a közvetettek), mert a közép-kelet-európai országokban széles körben elterjedt probléma az adócsalás és adóelkerülés, a közvetett adók beszedése pedig hatékonyabbnak bizonyult. A további okok között szerepelnek az adókedvezmények és az alacsony társasági adók, amelyeket a külföldi működőtőke vonzása érdekében vezettek be. A munkanélküli segélyekre fordított összegek kisebb aránya annak köszönhető, hogy a közép-kelet-európai országokban a juttatott segélyek összege jóval kisebb.

Az alacsonyabb ciklikus biztonsági sávok arra engednek következtetni, hogy a minimális viszonyítási alap – azaz a konjunktúraciklus átlagában a 3 százalékos határérték elérésének veszélye nélkül megengedhető legnagyobb deficit – magasabb a közép-kelet-európai¹⁶ országokban, mint az EU-15¹⁷ tagállamában. Ezt a megállapítást azonban az automatikus stabilizátorok ciklikus simító hatásának fényében kell tekintetbe venni. Szá-

¹³ Az *EB* [2000] HP-filterrel számított, GDP-trenden alapuló módszerének számos hátránya van, ezért a Bizottság tovább is fejlesztette ezt a potenciális kibocsátás termelésifüggvény-alapú becslésével (*EB* [2002]). Mivel a közép-kelet-európai országok potenciális kibocsátásainak termelésifüggvény-alapú becslései nem állnak rendelkezésre, e tanulmányban az előbbi módszert alkalmaztuk. Magyarországra *P. Kiss-Vadas* [2004] becsülték meg a költségvetés ciklikus érzékenységét, illetve a potenciális kibocsátást három különböző módszerrel is: a Bizottságéval (*EB* [2002]), az EKB módszerével (*Bouthevillain és szerzőtársai* [2001]) és egy, a szerzők által kifejlesztett módszerrel, amely figyelembe veszi a magyar gazdaság és költségvetés sajátosságait. Az összehasonlíthatóság érdekében nem használtuk a *P. Kiss-Vadas* [2004] által közölt, Magyarországra vonatkozó becsléseket. A terjedelmi korlátok miatt a saját számításaink menetét részletező technikai függelékett itt nem közöljük, kérésre azonban a szerzők rendelkezésre bocsátják.

¹⁴ Az euróövezet és a közép-kelet-európai országok output-volatilitását *Darvas-Szapáry* [2004] tárgyalja.

¹⁵ Az EU 15 tagállamában a közvetlen adók átlagosan a GDP 14 százalékát tették ki, ugyanez az arány 10 százalék volt a közép-kelet-európai országokban az 1992–2002 közötti időszakban. A munkanélküli-segélyek GDP-hez viszonyított aránya átlagosan 1,73 százalék volt az EU 15 tagállamában, 0,68 a közép-kelet-európai országokban. (Forrás: AMECO, valamint *Riboud és szerzőtársai* [2002]).

¹⁶ A közép-kelet-európai országok költségvetéseinek ciklikus biztonsági sávjaira adott becsléseink meglehetősen közel állnak az *IMF* [2004] számításaihoz, viszont lényegesen alacsonyabbak, mint *Coricelli-Ercolani* [2002] eredményei. Az utóbbi szerzők Magyarország és Lengyelország biztonsági sávjaira 3 százaléknál magasabb értéket kaptak, elsősorban azért, mert a kibocsátást volatilisabbnak találták. Ennek oka az lehet, hogy az 1990–1994 közötti időszakot is figyelembe vették, amelyben a piaccgazdaságra történő áttérés miatt jelentős kibocsátásvesztéség keletkezett. Éppen emiatt ezeket az éveket kihagytuk számításainkból.

¹⁷ Az EU-15 kibocsátási rései esetében az *EB* [2002] becsléseit vettük át, amelyek termelésifüggvény-alapú potenciális kibocsátással dolgoznak, míg a közép-kelet-európai országoknál a HP-trendet alkalmaztuk. Az utóbbi megközelítés nagyobb output-volatilitást, ezért még kisebb minimális benchmarkokat eredményez az EU-15-re.

2. táblázat
Ciklikus biztonsági sávok és minimális viszonyítási alap

Ország	A költségvetés ciklikus érzékenysége	Szélsőséges kibocsátási rés	Ciklikus biztonsági sáv	Minimális benchmark
			százalékban	
EU-15	0,50	3,83	1,97	-1,03
Ausztria	0,30	5,17	0,90	-2,10
Belgium	0,60	3,83	2,30	-0,70
Dánia	0,80	5,14	2,70	-0,30
Egyesült Királyság	0,50	3,60	1,80	-1,20
Finnország	0,70	3,00	3,80	0,80
Franciaország	0,40	3,25	1,30	-1,70
Görögország	0,40	5,43	1,30	-1,70
Hollandia	0,65	3,33	2,30	-0,70
Írország	0,35	3,75	1,70	-1,30
Luxemburg	0,60	4,86	3,10	0,10
Németország	0,50	3,38	1,40	-1,60
Olaszország	0,45	3,25	1,50	-1,50
Portugália	0,35	3,54	1,80	-1,20
Spanyolország	0,40	2,80	1,50	-1,50
Svédország	0,70	3,14	2,20	-0,80
KKE-8	0,41	4,26	1,68	-1,32
Csehország	0,40	4,20	1,70	-1,30
Észtország	0,41	4,78	1,95	-1,05
Lengyelország	0,49	3,87	1,88	-1,12
Lettország	0,33	4,22	1,39	-1,61
Litvánia	0,33	6,05	2,01	-0,99
Magyarország	0,44	3,65	1,62	-1,38
Szlovákia	0,40	3,87	1,55	-1,45
Szlovénia	0,45	3,44	1,54	-1,46

Forrás: EU-15: *EB* [2002]; KKE-8: a szerzők számításai.

mos szerző kutatta és számította ki az automatikus stabilizátorok simító hatását az euróövezetben,¹⁸ e hatások kiszámítása a közép-kelet-európai térségre azonban meghaladja e tanulmány kereteit, és jövőbeli kutatások tárgya. Ezzel együtt elmondható, hogy az automatikus stabilizátorok kiegyenlítő hatását a közép-kelet-európai országokban gyengíti többek között az a tény, hogy (Lengyelország kivételével) a térség valamennyi gazdasága kicsi és nyitott, ezért itt a simító hatást az importelfolyás mérsékli. A ciklikusan kevésbé érzékeny költségvetés és a közép-kelet-európai gazdaságok nyitottsága együttesen azt eredményezik, hogy ezeknek az országoknak diszkrecionális intézkedésekre is szükségük lehet a ciklus simításához. A diszkrecionális lépések azonban kockázatokkal járnak: biztosítani kell, hogy ezek a lépések a gazdaság élénkülésével visszafordíthatók legyenek, és ne rontsák a költségvetés strukturális pozícióját (lásd *EB* [2002]).

b) *Az adósság szint fenntarthatósága.* Már korábban utaltunk rá, hogy az új tagállamokban az államadósság általában alacsonyabb, mint az euróövezetben. Felzárkózó gazda-

¹⁸ Buti és szerzőtársai [2003b]; Buti–Noord [2003], [2004], Brunila és szerzőtársai [2002]; *EB* [2002]; Barrell–Pina [2000]; Kiander–Virén [2000], Noord [2000].

3. táblázat
Eltartottági és termékenységi ráták*

Ország	Demográfiai függőség (százalék)		Teljes termékenység
	2000	2050	
EU-15	25,95	51,40	1,57
Ausztria	25,20	58,20	1,40
Belgium	28,10	49,50	1,62
Dánia	24,20	40,30	1,72
Egyesült Királyság	26,60	45,30	1,64
Finnország	25,90	50,60	1,72
Franciaország	27,20	50,80	1,89
Görögország	n. a.	n. a.	1,25
Hollandia	21,90	44,90	1,73
Írország	19,70	45,70	1,97
Luxemburg	n. a.	n. a.	1,63
Németország	26,60	53,20	1,31
Olaszország	28,80	66,80	1,26
Portugália	26,70	50,90	1,47
Spanyolország	27,10	65,70	1,25
Svédország	29,40	46,30	1,65
Csatlakozó-10	22,00	53,30	1,29
Ciprus	n. a.	n. a.	1,49
Csehország	21,90	57,50	1,17
Észtország	n. a.	n. a.	1,37
Lengyelország	20,40	55,20	1,24
Lettország	n. a.	n. a.	1,24
Litvánia	n. a.	n. a.	1,24
Magyarország	23,70	47,20	1,30
Málta	n. a.	n. a.	1,46
Szlovákia	n. a.	n. a.	1,19
Szlovénia	n. a.	n. a.	1,21

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

Forrás: OECD [2003] és Eurostat.

ságokként potenciális növekedési ütemük és a Balassa–Samuelson-hatás okozta többlet-infláció is magasabb, ezért a monetáris unióban alacsonyabb reálkamatokkal szembesülnek. E tényezők kombinációja *ceteris paribus* abba az irányba mutat, hogy az új tagok esetében magasabb államháztartási hiány mellett sem kerül fenntarthatatlan pályára az államadósság. Az államadósság fenntarthatóságának megítéléshez azonban figyelembe kell venni a jövőbeli kötelezettségeket is, ezek közül a lakosság elöregedése miatt a legfontosabbak a nyugdíjfizetési kötelezettségek és az egészségbiztosítási előirányzatok.

Amint a 3. táblázatban látható, a közép-kelet-európai országokban az időskori eltartottági ráták valamivel az EU 15 tagállamának átlaga alatt maradnak, viszont a születésszám is alacsonyabb, s ha e mellé tekintetbe vesszük az egy főre jutó jövedelem emelkedését kísérő várható élettartam-növekedést is, akkor a közép-kelet-európai országok függőségi rátái meredeken emelkednek. Csehországban, Lengyelországban és Magyaror-

szágon ezek a mutatók 2050-re több mint kétszeresükre nőnek. E demográfiai folyamatok jelentette költségvetésiteher-növekedés csökkenthető a nyugdíjrendszerek reformjával, például a második pillér bevezetésével (igaz, a felosztó-kirovó rendszerről történő áttérés költsége megmarad), a nyugdíjkorhatár felemelésével, a karkedvezményes nyugdíjjogosultság szigorításával, illetve a nyugdíj-jövedelem arány csökkentésével. Hozzá-

4. táblázat

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

Ciprus			Csehország		
GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)		GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)	
	2	4		2	4
3	5,66	6,78	3	3,08	3,84
4	5,12	6,22	4	2,72	3,46
5	4,59	5,67	5	2,35	3,09
Észtország			Magyarország		
GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)		GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)	
	2	4		2	4
3	-6,53	-6,12	3	3,21	4,19
4	-6,74	-6,32	4	2,74	3,70
5	-6,95	-6,52	5	2,27	3,22
Lettország			Litvánia		
GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)		GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)	
	2	4		2	4
3	-1,70	-1,12	3	-1,80	-1,28
4	-1,99	-1,41	4	-2,06	-1,54
5	-2,28	-1,70	5	-2,32	-1,79
Málta			Lengyelország		
GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)		GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)	
	2	4		2	4
3	8,64	9,76	3	1,12	1,96
4	8,10	9,20	4	0,72	1,54
5	7,58	8,65	5	0,32	1,13
Szlovákia			Szlovénia		
GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)		GDP-növekedés (százalék)	reálkamat (százalék)	
	2	4		2	4
3	1,08	1,88	3	-1,71	-3,93
4	0,68	1,48	4	-2,03	-4,10
5	0,30	1,08	5	-2,34	-4,27

Forrás: a szerzők számításai az Eurostat adatai alapján.

vetőleg a közép-kelet-európai országok fele vezette már be a többpilléres rendszert, és a többi is tervezi (*EB* [2003]). Az új tagállamok költségvetését az elkövetkező években terhelő jövőbeli kötelezettségek második összetevőjét az állami garanciavállalások alkotják, amelyeket többnyire vállalati hitelfelvételkor nyújtanak a tömegközlekedésben és az energiaiparban. Noha a garanciavállalások a privatizáció következtében erősen lecsökkentek, mértékük egyes országokban még mindig jelentős.

Az államadósság optimális szintjét nehéz meghatározni; egyaránt függ a kamatkiadások kiszorítási hatásától és a kamatfizetéseket finanszírozó, torzító hatású adók negatív kibocsátási hatásától. Ezeken túl függvénye a hitelfelvétellel finanszírozott ráfordítások – például a jövő nemzedékek javára vagy jövőbeli kötelezettségek csökkentésére végrehajtott beruházások és reformok (például nyugdíjreformok) – jövőbeli megtérülési rátájának is. Az *IMF* [2004] az adósságráta biztonságos szintjét a térség országainak esetében 45 százalék körüli értékre teszi. Az Egyesült Királyság költségvetési politikájának célkitűzése a nettó államadósságnak a GDP 40 százalékra alatti szinten tartása a ciklus átlagában. Anélkül, hogy azt sugallnánk, hogy valamennyi ország számára minden körülmények között ez volna az államadósság megfelelő szintje, a 4. táblázatban bemutatjuk, mekkora javulásra van szükség a közép-kelet-európai országok elsődleges egyenlegeiben ahhoz, hogy 10 éven belül elérjék a 40 százalékos államadósság/GDP arányt. A 4. táblázatban a pozitív értékek mutatják az elsődleges egyenleg javulásának jelenleg szükséges mértékét a GDP arányában, amit állandóan fenn is kell tartani ahhoz, hogy tíz éven belül az államadósság/GDP arány 40 százalékra essen, amennyiben az jelenleg meghaladja a 40 százalékot, illetve a javulás mértékét, amellyel megakadályozható a 40 százalék túllépése ott, ahol az adósság a GDP 40 százaléka alatt van. A negatív értékek az elsődleges egyenlegnek azt a „megengedhető” hiányát mutatják, amellyel elkerülhető, hogy az adósságráta átlépje a 40 százalékos határt 10 éves időtávon. Amint a 4. táblázat mutatja, Ciprusnak, Csehországnak, Magyarországnak és Máltának minden forgatókönyv szerint jelentősen javítaniuk kellene elsődleges egyenlegüket, hogy 2013-ra államadósságuk ne haladja meg a GDP 40 százalékát. Ennek az az oka, hogy ezekben az országokban mind az államadósság, mint pedig az elsődleges deficit igen magas. Lengyelország és Szlovákia egyenlegében csak kis javulás szükséges, a balti államok és Szlovénia elsődleges egyenlegében pedig elvben még romlás is megengedhető, hiszen mind államadósságuk, mind elsődleges deficitjük alacsony, vagy éppen többletet mutat.

Az eredmények összegzése

Az új tagállamok költségvetési jellemzőit a maastrichti szerződés és a stabilitási és növekedési paktum szabályainak szempontjából vizsgálva, a következőképpen foglalhatjuk össze.

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

Az új tagállamok, különösen amelyek kevésbé kedvező fiskális pozícióból indulnak, komoly kihívásokkal néznek szembe az euróhoz vezető úton, hiszen a hozamkonvergen-

ciából viszonylag csekély költségvetési nyereségre számíthatnak, az Európai Unióhoz csatlakozásuk pedig a csatlakozást követő években negatív nettó fiskális hatással jár majd. Eközben a nyugdíjrendszerben és más területeken szükséges reformok, valamint az infrastrukturális beruházások magasabb szintjével való lépéstartás további terheket rónak a költségvetésre.

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

Gazdaságpolitikai következtetések

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

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

Egyes javaslatok szerint azért van szükség a stabilitási és növekedési paktum módosítására vagy újraértelmezésére, hogy figyelembe tudják venni az új tagállamok sajátos körülményeit. Az új tagállamok kiinduló feltételei közötti jelentős különbségek nem támasztják alá ezt az érvelést. Ráadásul, az euróövezet több jelenlegi tagállamában alacsonyabb az államadósság, mint egyes új tagállamokban, és az euróövezetbe tartozó kevésbé fejlett országok növekedési potenciálja is nagyobb a többi tagországnál. A stabilitási és növekedési paktum fejlesztésére tehát nem a bővítés miatt van szükség, hanem azért, mert közgazdaságilag helyes a kiinduló feltételek közötti különbségek figyelembevétele valamennyi ország esetében. A bővítés csupán növeli a stabilitási és növekedési paktum tökéletesítésének szükségességét, mivel a stabilitási és növekedési paktum szabályainak alávetett országok közötti eltérések még nagyobbakká válnak.

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

2. Még ha több időt kapnak is az egyensúly közeli költségvetési egyenleg eléréséhez,

a deficit mielőbbi leszorítása a 3 százalékos határ alá az új tagoknak is érdeke, hiszen azokban az országokban, ahol a hiány ezt az értéket meghaladja, ott az államadósság szintje is igen magas. Így az adósságszolgálat csökkenéséből is profitálhatnak, mert források szabadulnak fel más célokra, függetlenül attól, hogy mikorra tervezik az euró átvételét.

Van még egy másik oka is annak, miért kell a magas hiánnyal küszködő új tagállamoknak csökkenteni költségvetési deficitjüket. Amíg az ilyen országok nem vesznek részt a monetáris unióban, ki vannak téve a spekulatív tőkeáramlásoknak, amelyet a külső pozíció fenntarthatóságának piaci megítélése mozgat.¹⁹ Miközben az új tagállamokban a beruházások aránya magas marad, a hitelezés felfutása miatt a háztartások nettó megtakarításainak felmorzsolódásával kell szembesülniük. A közép-kelet-európai térségben a háztartási hitelek jellemzően igen alacsony értéket mutatnak, és várható, hogy ezek a kamatcsökkenések, a tartós jövedelemnövekedési kilátások és az – eddig a nagyobb kockázatok miatt elhanyagolt – lakossági hitelezést felfejlesztő bankok nagyobb hitelnyújtási hajlandósága következtében gyors növekedésnek indulnak. Magyarországon az elmúlt években máris jelentősen romlott a háztartások nettó megtakarítási pozíciója. Ilyen körülmények között a költségvetésre hárul a piacok által fenntarthatónak érzékelt külső pozíció fölötti őrködés feladata. Ha a konjunktúra most kezdődött élénkülése tartós marad, ez kiváló alkalmat teremt a magas államháztartási hiánnyal küszködő új tagállamok számára a konszolidáció felgyorsítására, csökkentve annak a kockázatát, hogy recesszió idején prociklikus gazdaságpolitikát kelljen folytatniuk. Minthogy a legtöbb magas adóssággal érkező új tagállam kormányzati szektora az egy főre jutó jövedelemhez képest már így is túlméretezett, a konszolidációt az elsődleges folyó kiadások lefaragásával kell végrehajtani, teret engedve azoknak a kiadásoknak, amelyek a hosszú távú előnyökkel kecsegtető reformok végrehajtásához és az állami szektor tőkeállományának felépítéséhez szükségesek.

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

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

¹⁹ *Barnhill-Kopits* [2003] tárgyalják a feltörekvő gazdaságok fiskális eredetű sebezhetőségének kérdéseit.

Hivatkozások

- AIYAGARI, S. R.–McGRATTAN, E. R. [1998]: The Optimum Quantity of Debt. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 42. No. 3. December. 447–469. o.
- ALESINA, A.–PEROTTI, R. [1997]: Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. *IMF Staff Papers*, Vol. 44. No. 2. Június, 210–248. o.
- ALESINA, A.–PEROTTI, R. [1995]: Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries. NBER Working Paper No. 5217., Augusztus.
- ANTCZAK, M. [2003]: Do Acceding Countries Need Higher Fiscal Deficits? *CASE Studies and Analyses* No. 260. November.
- BARNHILL, TH. M. JR.–KOPITS, G. [2003]: Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty. *IMF Working Paper*, WP/03/79. Április.
- BARRELL, R.–PINA, Á. M. [2000]: How Important are Automatic Stabilizers in Europe? A Stochastic Simulation Assessment. *EUI Working Paper ECO* No. 2000/2. Április.
- BLANCHARD, O.–GIAVAZZI, F. [2004]: Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment. *CEPR Discussion Paper*, No. 4220. Február.
- BOUTHEVILLAIN, C.–COUR-THIMANN, PH.–DOOL, G. VAN DEN–HERNANDEZ DE COS, P.–LANGENUS, G.–MOHR, M.–MOMIGLIANO S.–TUJULA, M. [2001]: Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach. *European Central Bank, Working Paper*, No. 77. Szeptember.
- BRUNILA, A.–BUTI, M.–IN’T VELD, J. [2002]: Fiscal Policy in Europe: How Effective Are Automatic Stabilisers? *European Economy–Economic Papers*, No. 177, European Commission, Szeptember.
- BUITER, W. H.–GRAFE, C. [2002]: Patching Up the Pact: Some Suggestions For Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union. *CEPR Discussion Paper*, No. 3496. Augusztus.
- BUTI, M.–NOORD, P. VAN DEN [2004]: Fiscal Policy in EMU: Rules, Discretion and Political Incentives. *European Economy–Economic Papers*, European Commission, (megjelenés alatt).
- BUTI, M.–NOORD, P. VAN DEN [2003]: What is the Impact of Tax and Welfare Reforms of Fiscal Stabilisers? A Simple Model and an Application to EMU. *European Economy–Economic Papers*, No. 187. European Commission, július.
- BUTI, M.–EIJFFINGER, S. C. W.–FRANCO, D. [2003a]: Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment? *CEPR Discussion Paper* No. 3692. Január.
- BUTI, M.–MARTINEZ-MONGAY, C.–SEKKAT, K.–NOORD, P. L. VAN DEN [2003b]: Automatic Fiscal Stabilisers in EMU: A Conflict Between Efficiency and Stabilisation? *CESifo Economics Studies*, Vol. 49, 1/2003 123–140. o.
- BUTI, M.–SAPIR, A. [1998]: *Economic Policy in EMU. A Study by the European Commission Services*. Oxford University Press.
- CABRAL, A. J. [2001]: Main Aspects of the Working of the SGP. Megjelent: *Brunila, A.–Buti, M.–Franco, D.* (szerk.): *The Stability and Growth Pact*, Palgrave 2001, 139–157. o.
- CASELLA, A. [2001]: Tradable Deficit Permits. Megjelent: *Brunila, A.–Buti, M.–Franco, D.* (szerk.): *The Stability and Growth Pact*, Palgrave, 394–413. o.
- CORICELLI, F.–ERCOLANI, V. [2002]: Cyclical and Structural Deficits on the Road to Accession: Fiscal Rules for an Enlarged European Union. *CEPR Discussion Paper* No. 3672. December.
- CSEHORSZÁG PÉNZÜGYMINISZTERIUMA [2004]: Forecast of Macroeconomic Developments for 2004.
- DARVAS ZSOLT–SZAPÁRY GYÖRGY [2004]: Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és új EU tag-államokban. *Közgazdasági Szemle*, 5. sz. 415–448. o.
- DE GRAUWE, P. [2002]: Europe’s Instability Pact. *Financial Times*, július 25.
- EKB [1999]: Havi jelentés, 1999. május.
- EICHENGREEN, B. [2003]: Az Institutions for Fiscal Stability. a müncheni gazdasági csúcsértekezletre készült kézirat, 2004. május 2–3. <http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/policy/stabilitypactmunich5sep16-03.pdf>
- EICHENGREEN, B.–WYPLOSZ, CH. [1998]: The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance? *Economic Policy*, április, No. 26. 67–113. o.
- EB [2000]: *Public Finances in EMU–2000*. Európai Bizottság.
- EB [2002]: *Public Finances in EMU–2002*. Európai Bizottság.

- EB [2003]: Public Finances in EMU–2003. Európai Bizottság.
- FATÁS, A.–HAGEN, J. VON–HALLETT, A. H.–STRAUCH, R. R.–SIBERT, A. [2003]: Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact. Monitoring European Integration, 13. CEPR.
- GALÍ, J.–PEROTTI, R. [2003]: Fiscal Policy and Monetary Integration. CEPR Discussion Paper No. 3933. Június.
- GROS, D.–MAYER, TH.–UBIDE, A. [2004]: The Nine Lives of the Stability Pact. A Special Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group, Február.
- HM TREASURY [2004]: The Stability and Growth Pact: A Discussion Paper, március.
- IMF [2004]: Adopting the Euro in Central Europe–Challenges of the Next Step in European Integration. Megjelenés alatt.
- INMAN, R. P. [1996]: Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU. NBER Working Paper Series No. 5838.
- KLANDER, J.–VIRÉN, M. [2000]: Do Automatic Stabilisers Take Care of Asymmetric Shocks in the Euro Area? VATT Discussion Papers No. 234.
- KOPITS, G.–SZÉKELY P. ISTVÁN [2004]: Fiscal Policy Challenges of EU Accession for the Baltics and Central Europe. Megjelent: *Tumpel-Gugerell, G.–Mooslechner, P.* (szerk.): Structural Challenges for Europe, Edward Elgar, Cheltenham, Egyesült Királyság–Northampton, MA, Egyesült Államok, 277–297. o.
- KOPITS, G. [2001]: Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament? Banca d'Italia, 59–84. o.
- KOPITS, G.–SYMANSKY, S. [1998]: Fiscal Policy Rules. IMF Occasional Paper, No. 162.
- KOVÁCS MIHÁLY ANDRÁS [2004]: Disentangling the Balassa-Samuelson Effect in CEC5 Countries in the Prospect of EMU Enlargement. Megjelent: *Szapáry György–Hagen, J. von* (szerk.): Monetary Strategies for Joining the Euro, Edward Elgar, Cheltenham.
- NEMÉNYI JUDIT–PETSCHNIG MÁRIA ZITA [2004]: Az euró bevezetésének makrogazdasági feltételrendszerre és kilátásai Magyarországon. Pénzügykutató Rt., Budapest, április, kézirat.
- NOORD, P.VAN DEN [2000]: The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond. OECD Economics Department, Working Paper No. 230. január.
- OECD [2003]: Policies for an Ageing Society: Recent Measures and Areas for Further Reform. Economics Department, Working Paper No. 369, 2003.
- PEROTTI, R.–STRAUCH, R.–HAGEN, J. VON [1997]: Sustainability of Public Finances. CEPR Discussion Paper, No. 1781. november.
- P. KISS GÁBOR–SZAPÁRY GYÖRGY [2000]: Fiscal Adjustment in the Transition Process: Hungary, 1990–1999. Post-Soviet Geography and Economics, Vol. 41. No. 4, Június.
- P. KISS GÁBOR–VADAS GÁBOR [2004]: Mind the Gap–Watch the Ways of Cyclical Adjustment of the Budget. Magyar Nemzeti Bank, MNB Working Paper, 2004/7.
- RIBOUD, M.–SANCHEZ-PARAMO, C.– SILVA-JAUREGUI, C. [2002]: Does Eurosclerosis Matter? Institutional Reform and Labor Market Performance in Central and Eastern Europe. World Bank, Social Protection Discussion Paper Series No. 202.
- THYGESEN, N. [2002]: The Stability and Growth Pact: Any Need for Revision? Feljegyzés az Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament részére. 4. negyedév.
- VON HAGEN, J. [2004]: Fiscal Policy Challenges for EU Acceding Countries. Az ECSA konferenciára benyújtott tanulmány. Bécs, február.
- VON HAGEN, J.–HALLETT, A. H.–STRAUCH, R. [2001]: Budgetary Consolidation in EMU. European Economy - Economic Papers, European Commission, No. 148. Március.
- VON HAGEN, J.–ZHOU, J. [2004]: Exchange Rate Policies on the Last Stretch. Megjelent: *Szapáry György–Hagen, J. von* (szerk.): Monetary Strategies for Joining the Euro, Edward Elgar, Cheltenham.
- WYPLOSZ, CH. [2002]: Fiscal Policy: Institutions versus Rules. CEPR Discussion Paper, No. 3238. Február.