

MIHÁLYI PÉTER

Jó úton járunk?

Magyarország euróstratégiája

Magyarország fokozatos fiskális konszolidáción keresztül, rugalmas árfolyamrendszerben, inflációs célt követő politikával kívánja bizonyítani hitelességét és teljesíteni a maastrichti kritériumokat. Ez tévút, mert magában rejti mind a négy mutató kilengésének lehetőségét. A hitelesség 2001 táján elveszett, a nominális konvergencia-kritériumok tekintetében 2005-ben a helyzet rosszabb, mint korábban. A négy éve követett stratégia nem alkalmas a hitelesség visszaszerzésére, s így végső soron a nominális konvergenciakritériumok teljesítésére sem. A kormány és a jegybank konfliktusa inkább következménye, semmint oka a négy éve követett út ellehetetlenülésének. A hitelességet most már csak a valutatábla-rendszerre (*currency board*) való áttéréssel lehet visszaszerezni. A gazdaságpolitika szabadsága most már annak meghatározására szűkült le, hogy ennek időpontját mikorra tűzi ki. A valutatábla bevezetéséhez szükséges politikai, jogi és intézményi feltételek szisztematikus áttekintése nem e tanulmány feladata. A másik lehetőség a spontán eurósítás felgyorsítása. Ez a kevésbé jó megoldás.\*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E52, E63, E66.

Nyilvánvaló, senki által sem vitatott az a feltételezés, hogy az euró bevezetése<sup>1</sup> a gazdaság szereplői számára csökkenti a tranzakciós költségeket és a kamatszintet, valamint növeli a külkereskedelmet, mindez pedig serkentően hat majd a magyar gazdaság növekedésére.<sup>2</sup> Kezdetben ez volt az euró bevezetése mellett szóló legerősebb és a széles közvélemény számára is nagy erővel hirdetett okfejtés. Miután 2003 elején a forintot spekulációs támadás érte, a hangsúly a nyereségkilátásokról áttevődött az esetleges veszteségek elkerülésére. Ha nincs nemzeti valuta, nincs spekulációs támadás sem – ez az igazi nyereség. Ez azonban már kimaradt a közvélemény-formálásból. Azt már 1995 decembere óta lehet tudni, hogy a közös valutának euró lesz a neve, és azt is, hogy Magyarországnak is mihamarabb alkalmassá kell válnia a bevezetésre. Az első, 1999-ben született pénzügyminiszteri ígéret 2004-et vagy 2005-öt említette lehetséges céldá-

\* A Szegedi Tudományegyetem pénzügytan tanszéke szervezésében megtartott Pénzügyek és globalizáció című jubileumi konferencián 2004. november 9-én elhangzott előadás szerkesztett változata. Köszönetemet fejezem ki *Mátyás Lászlónak, Oblath Gábornak, Jacek Rostowskinak*, valamint a kézirat lektorának értékes megjegyzéseikért.

<sup>1</sup> Pongyoláiban fogalmazva: a Gazdasági és Monetáris Unióhoz (GMU) való csatlakozás. Jogi értelemben Magyarország és a másik kilenc csatlakozó ország az EU-ba való belépéssel automatikusan a GMU tagja is lett, de engedélyt – derogációt – kapott arra, hogy az eurót csak egy későbbi időpontban vezesse be.

<sup>2</sup> Az MNB-ben készült *Csajbók–Csermely* [2002] tanulmány szerint a tartós hasznok évente a GDP 0,63–0,89 százalékával haladják meg a költségeket.

tumként, a miniszterelnök 2003 nyarán 2008-at mondott, majd az egy évvel későbbi – máig utolsó – ígéret 2010-re vonatkozik.

Ezen a ponton azonban a szakmai közmegegyezés véget ér. Pontosabban fogalmazva, az egymástól eltérő nézetek megfoghatatlanok, nem köthetők nevekhez, félig vagy csak negyedrészen kimondottak. Az álláspontok a szaksajtóból – sőt a Monetáris Tanács publikált jegyzőkönyveiből – sem követhetők. Ennek egyik oka az lehet, hogy Magyarország kis ország, ahol a monetáris politika, az elméleti közgazdaságtan és a gazdaságpolitika elméletének művelői, e közpolitika honi és nemzetközi pályán működő kivitelezői, illetve az üzleti szféra nem alkotnak egymástól világosan elkülönülő csoportokat. Ez szükségszerűen egyfajta összeférhetetlenséget teremt, amit a szereplők többsége nagy igyekezettel próbál is „kezelni”.<sup>3</sup> A legalapvetőbb kérdésekben a monetáris politikával foglalkozó szakemberek – természetesen – egyetértének. A mégis létező viták alapja az arányok, a nagyságrendek és a rugalmassági koefficiensek jelen és jövőbeli alakulására vonatkozó becslések eltérése.<sup>4</sup>

A ködösítő megfogalmazások másik oka abban rejlik, hogy nemcsak a hivatalból intézkedők, de a témában megnyilatkozó szakértők is kötelességüknek érzik a nemzeti érdekek védelmét, tehát kerülik az olyan vitapontok nyilvános boncolgatását, ahol a szennyes kitergetése esetleg érvet szolgáltatna Brüsszel számára a politikai alkuk folyamataiban, vagy riasztóan hatna a külföldi befektetőkre.<sup>5</sup>

Amúgy pedig a vita még a hozzáértők között is egyenlőtlen feltételek között folyik. Csak a központi bank és a pénzügyminisztériumi vezetők rendelkeznek naprakész információkkal a pénzpiacokon zajló tranzakciók nagyságrendjéről, szerkezetéről, s ezért a külső megfigyelőkhöz képest nekik sokkal nagyobb esélyük van a helyes prognóziskészítésre. De azok sem értenek mindenben egyet, akik a legközelebb vannak az információkhoz. A kormány úgy látja, hogy az erős forint gátolja a növekedést, a foglalkoztatást és az exportot, a jegybank viszont minimálisnak gondolja ezt a hatást. Szerintük csak az „erős” forint tartja féken az inflációt, sőt jótékonyan hat a termelői és exportstruktúrára is.

Akárhogy is van, tény, hogy az euró bevezetéséhez fűződő, egymásnak feszülő álláspontok viszonylag kis számban jelennek meg a szaksajtóban. Ebből már eddig is sok félreértés és baj származott! Miközben a szakfolyóiratok hasábjain szinte minden euró bevezetésével összefüggő részkérdéssel kapcsolatban jelentek meg írások, *a politikai gazdaságtani szintézis késik*. Így nincs mit csodálkozni azon, hogy a gazdaságpolitika irányításáért felelős állami intézmények, a kormány és a pártok vezetői valójában nem is igazán értik a folyamatokat. Ez is késlelteti a helyes döntések megszületését, valamint az euró bevezetéséhez szükséges pozitív közhangulat kialakulását.

Az euró bevezetésének feltételeiről ad áttekintést az *1. táblázat*, amely egyben a cikk egészéhez is gondolati sorvezetőként szolgál. A cikk hátralévő részének felépítése a kö-

<sup>3</sup> Ezt az összeférhetetlenséget csak fokozza a pártok közötti és a pártokon belüli politikai rivalizálás, de önmagában nem felelős érte. Az ugyanis teljesen rendjén való egy többpárti demokráciában, hogy az egymástól különböző értékeket és elveket valló pártok, illetve a mögöttük álló szakemberek az ország jövőjét évtizedekre meghatározó alapkérdésekben homlokegyenest ellenkező álláspontot képviselnek. Sőt, arra is van példa, hogy a kormányzó párt miniszterelnöke és pénzügyminisztere mást gondol az euró bevezetéséről (például Nagy-Britannia).

<sup>4</sup> Egy hétköznapi példa talán segít e gondolat jobb megvilágításában. Mindenki tudja, hogy az oxigén táplálja a tüzet, s azt is, hogy a történelem tele van olyan tüzesetekkel, amikor egy-egy ház kigyulladását a szél miatt egész városrészek váltak a tűz martalékává. De arról is van tapasztalatunk, hogy az utcán sétálva sokszor csak nagy nehézség árán sikerül gyufával vagy öngyújtóval cigarettára gyújtani, mert a lángot elfújja a szél. Minden az arányokon múlik! Ki tudja azonban biztosan megmondani, hogy holnapután vagy akár a mai napon, de két órával később milyen erősen fog fújni az utcán a szél?

<sup>5</sup> Az öncenzúrára való hajlamot – és ez már nem természetes – tovább fokozzák a kutatók és a kutatóintézetek pártpolitikai szimpátiái.

vetkező. Először a reál- és nominálkonvergencia kritériumait, valamint az európai árfolyam-mechanizmust (ERM–2) mutatjuk be, aminek során a hangsúlyt a hazai szakirodalomban megfogalmazott bírálatok ismertetésére helyezzük. Majd következnek a bírálatok bírálata. Azt a vélekedést fogjuk több oldalról alátámasztani, hogy a bírálatok végső soron nem meghatározók, a maastrichti kritériumok<sup>6</sup> megváltozásában Magyarországnak nem szabad és nem is érdemes reménykednie. Ezután azt a kemény állítást fogalmazzuk meg, hogy a magyar gazdaság mára védhetetlen pályára sodródott. Ezért, ha nem is meghatározó, de komoly felelősség terheli a csúszó leértékelés 2001. évi megszüntetését követő új monetáris politikát is. Azzal a következtetéssel zárjuk a tanulmányt, hogy a közgazdasági racionalitás már 2006-ra megkövetelné a költségvetés egyensúlyba hozását. Ez alkalmat és lehetőséget adna a forint euróval szembeni árfolyamának végleges és visszavonhatatlan rögzítésére 250 forint/euró szinten (*currency board*, CB). A másik lehetőség a spontán euróizáció tudatos felgyorsítása. Ez a kevésbé jó megoldás. Minden más kimenetel csak időhúzás, ami évről évre exponenciális ütemben emeli az előbbutóbb elkerülhetetlen stabilizáció társadalmi és politikai költségeit.

### 1. táblázat

Az euró bevezetésének feltételei Magyarország szemszögéből

#### Gazdasági feltételek

Reálkonvergencia	1. felzárkózás az EU-átlaghoz GDP/fő tekintetében 2. az EU-átlaghoz hasonló gazdasági szerkezet 3. megfelelés az optimális valutaövezet kritériumainak (5 feltétel)
Nominális konvergencia (maastrichti kritériumok + stabilitási és növekedési egyezmény)*	1. árstabilitás 2. kamatkritérium 3. államháztartási deficit 4. államadósság

#### Politikai feltételek

EU-csatlakozás előtt	nincs szerződési korlát
EU-csatlakozás (2004. május 1.) után	csak az EU belső szabályai szerint

\* Számos publikáció az árfolyam-stabilitást az ERM–2 feltételei között sorolja fel. *Gáspár-Wisniewski* [2004] tanulmánya egy további, összefoglaló kritériumot is említ, amelyben benne van a piaci integráció, a folyó fizetési mérleg, az egységnyi munkaerőköltség és más árindexek alakulása is.

### Az euró bevezetésének közgazdasági feltételei

Első megközelítésben evidenciának tűnik, hogy a Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás alapfeltétele az EU-országok általános gazdasági fejlettségi szintjéhez való nagy mértékű közelítés, a *reálkonvergencia*. A felzárkózás sebességével kapcsolatos vizsgálatok (*Darvas–Simon* [1999], *Mellár* [2001], *Erdős* [2004]) nagyjából azonos ered-

<sup>6</sup> A rövidség kedvéért ebben a cikkben többnyire én is az elterjedt, de pontatlan megfogalmazást használom. Valójában a nominális konvergencia kritériumait az 1992. évi maastrichti szerződés (*Treaty on European Union*), az 1996. évi stabilitási és növekedési egyezmény és az értelmezés céljából kiadott különféle bizottsági, ECB- stb. dokumentumok együttesen tartalmazzák.

ményre vezettek: Magyarország számára az EU-átlag<sup>7</sup> fejlettségi szintjéhez való felzárkózás minimálisan 15-20 évet, de reálisan inkább 30-40 évet vesz majd igénybe. A tényleges felzárkózás időhorizontját tekintve tehát Magyarországon nincs vita a szakemberek körében, mégis csak ritkán lehet találkozni olyan megfogalmazással, amely azt hangsúlyozná, hogy a felzárkózás céldátuma és az euró hazai bevezetése között nincs, és nem is kell, hogy legyen kapcsolat.<sup>8</sup>

Nincsenek komoly viták a 2., illetve 3. reálkonvergencia-szemponthoz tartozó dolgában sem. Általános az egyetértés abban, hogy a magyar gazdaság szerkezete és intézményi struktúrája már egy fejlett, ipari ország képét mutatja, az EU magját alkotó országokhoz képest az eltérések nem számottevők.<sup>9</sup> Azt is több szerző bizonyította, hogy a magyar gazdaság – éppen úgy, mint a többi újonnan csatlakozott ország – megfelel az optimális valutaövezet (*optimal currency area*) kritériumainak, azaz a nyitottság, a kereskedelmi integráció, a konjunktúraingadozások összehangoltsága, a termelés és az export diverzifikáltsága, valamint a termelési tényezők mobilitása stb. nem tér el érdemben az EUnormáktól.<sup>10</sup> Sőt, a nemzetközi irodalomban olyan álláspont is van, miszerint az optimális valutaövezetre vonatkozó kritériumrendszer valójában önmagát beteljesítő jóslat, azaz a közös valuta átvétele gyakorlatilag magától megteremti a valutaunióban együtt élő gazdaságok szinkronizációját (*Frankel-Rose* [1998], *Babetskii* [2005]).

A nézetkülönbségek a *nominális konvergencia* körül alakultak ki. Ennek a vitának a lényege egyfajta kettős értelmezés, ami azután szükségszerűen tudathasadásos állapotokhoz és feloldhatatlan konfliktusokhoz vezet. *Egyfelől*, kimondva-kimondatlanul Magyarországon is sokak fejében erősen él valamifajta neoklasszikus tankönyvi logika. E szerint a maastrichti kritériumoknak való megfelelés egyszersmind egyensúlyi, optimális gazdasági pályát is jelent. Közkeletű hivatkozás, hogy e kritériumoknak való megfelelés még a legfejlettebb országok esetében is éveket vett igénybe, így teljesen természetes, hogy erre az egyensúlyi pályára Magyarország is csak hosszabb átmeneti idő után képes átmenni. Konkrétabban fogalmazva, ez az egyensúlyi pályára való átállás azt jelenti, hogy Magyarországnak meg kell találnia azt a forint/euró árfolyamot, amely középtávon is stabilan fenntartható,<sup>11</sup> és amely összeegyeztethető a négy maastrichti feltétellel is (*1. ábra*).

*Másfelől*, ezt a neoklasszikus tankönyvi logikát ugyanezek a szakértők bírálják is, arra

<sup>7</sup> Itt és a továbbiakban eltekintek attól a számszerűségeket szempontjából nagyon is fontos tényről, hogy az EU egy fokozatosan bővülő országhalmaz, s emiatt az „EU-átlag” mint statisztikai kategória maga is mozgó célpont.

<sup>8</sup> Ez azonban az EU-ban nem általánosan elfogadott vélemény. Hans Reckers, a Bundesbank egyik igazgatósági tagja egy IMF-Világbank konferencián 2000-ben azt javasolta, hogy az újonnan csatlakozó országok számára feltételként kellene megszabni az EU-átlag 70 százalékát elérő GDP/fő szintet (*Financial Times*, 2000. szeptember 26.) Az ilyen javaslatok újbóli felbukásának veszélye 2005-ben is fennáll!

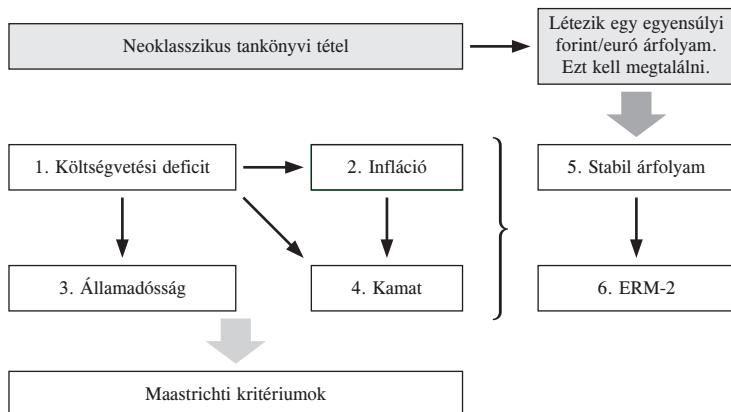
<sup>9</sup> Noha ezzel ellentétes tényeket is bármikor csokorba lehetne gyűjteni, egy ilyen álláspont jogilag nehezen lenne védhető. Az 1993. évi úgynevezett koppenhágai gazdasági kritériumok ugyanis már az EU-csatlakozás feltételeként szabták a „működő piaccgazdaság” meglétét, valamint a megfelelő versenyképességet és rugalmasságot, így ezeket még egyszer bajos lenne számon kérni Magyarországon vagy bármelyik már benn lévő, de az eurót még át nem vevő országon.

<sup>10</sup> Különböző szerzők nem pontosan ugyanazokat a kritériumokat használják. *Antal* [2004] felsorolásában hét kritérium szerepel. *Neményi* [2003] jelentős problémának tekinti, hogy a csatlakozó országokban a pénzügyi közvetítés mélysége sokkal alacsonyabb, mint az EU-ban, bár azt *exressis verbis* nem mondja, hogy ez is beletartozna a optimális valutaövezeti kritériumok sorába. *Gáspár-Wisniewski* [2004] – éppen ellenkezőleg – egy 2004-es ECB-tanulmányra hivatkozva azt hangsúlyozza, hogy a magyar munkaerőpiac alkalmazkodási képessége azonos vagy még jobb is, mint több euróövezeti országé. Egy 2000. évi OECD-elemzés alapján ugyanezt állítja *Dezséri* [2004] is.

<sup>11</sup> A sáv jelenleg  $\pm 15$  százalékban van meghatározva, de korábban voltak olyan vélekedések is, hogy egy ennél szűkebb lesz a sáv. Jogilag az ERM-2-höz való csatlakozás nem kötelező, de a mai közmegegyezés az, hogy az újonnan csatlakozó országok ezt az utat fogják választani. Mai felfogás szerint az euró „előszobájában” két évet illik majd eltölteni, de jogi akadály a annak sincs, hogy ennél hosszabb ideig várakoztassák az új tagországokat.

1. ábra

A nominális konvergenciakritériumok hagyományos értelmezése



hegyezve ki a kritika élét, hogy a valóság mennyivel bonyolultabb, mint a tankönyvi ábrázolás. Megítélésem szerint a magyarországi vitákban eddig *öt ellenérv* fogalmazódott meg markáns módon.<sup>12</sup>

1. A követelmények valójában *önkényes számkombinációk*, amelyek nem szolgálhatnak kizárólagos sorvezetőül egyetlen európai kormány számára, így Magyarország számára sem. Ezt valójában – hangzik az érvelés – az EU vezetői is tudják. A négy konvergenciakritérium, ezen belül pedig különösen a két fiskális kritérium, indokolatlanul merev korlátokat kényszerít Európára. Így nem lehet növelni a foglalkoztatást, nem lehet műszakilag utolérni az Egyesült Államokat, nem lehet figyelembe venni az egyes tagországok sajátos demográfiai helyzetét stb. Végére is, Prodi az Európai Bizottság elnöke 2002 októberében egy *Le Monde*-interjúban maga is elismerte, hogy „a stabilitási és növekedési egyezmény egy butaság” – tehát várható, hogy előbb-utóbb puhítani fogják a szabályokat.<sup>13</sup>

2. A szocialista tervgazdaság örökségét maga mögött hagyó Magyarország költségvetési deficitje alapján véve *strukturális deficit*, amely nem hasonlítható egyes fejlettebb országok „laza” költségvetési politikája által generált deficithez. Nálunk – hangzik az érvelés – az oktatás, az infrastruktúra, az egészségügy sok évtizedes elhanyagolását vagy a bankszektor alulfejlettségét kell bepótolni, s ha emiatt keletkezik deficit a költségvetésben és/vagy nő az államadósság, azt az EU-nak el kellene fogadni. Mi több – folytatódik a gondolatmenet – az EU-csatlakozás kezdetben maga is deficitnövelő tényezőként hat az újonnan csatlakozó országok számára, mert a kötelező ráfordítások azonnal jelentkeznek, míg a Brüsszelből érkező támogatások folyamatos, magas szintű abszorpciója csak több év késleltetéssel remélhető.<sup>14</sup>

3. Egy felzárkózó gazdaságban elkerülhetetlen, hogy az úgynevezett strukturális vagy egyensúlyi *infláció* üteme magasabb legyen, mint az élbolyban, ebből pedig az egyensúlyi reálárfolyam felértékelődése következik. Ezt fejezi ki a Balassa–Samuelson-ha-

<sup>12</sup> Ezek az érvek különböző időpontokból és – részben – különböző szerzőktől származnak, akik a körülmények változásának hatására akár azóta meg is változtathatták véleményüket. Mégis, mint az oly gyakran történik, a kimondott és különösen a leírt gondolatok önálló életet élnek.

<sup>13</sup> E tanulmány szerkesztőséghez történt márciusi első beadását követően a lazítás be is következett.

<sup>14</sup> Lásd *Neményi* [2003] 502. o. A csatlakozással összefüggő hiány mértékét – GDP-arányosan – 1–5 százalék között becsülik az *Orbán–Szapáry* [2004] tanulmányban idézett egyes szerzők.

tás.<sup>15</sup> Ezért az újonnan csatlakozó országokban szükségszerűen elnyúlik az a dezinflációs időszak, ami alatt az inflációt „felesleges veszteségek nélkül” 2–4 százalékos szintre lehet leszorítani.

4. A szocialista múlt örökségéhez tartozik a torz *árszerkezet* és a hagyományosan gyenge minőség is. Mielőtt az ország csatlakozna a Gazdasági és Monetáris Unióhoz, az energiaszektorban és a tömegközlekedésben fennmaradt árdotációkat ki kell küszöbölni, s ez – még 10 évre elosztva is! – akár évi 4–5 százalékos inflációs nyomást eredményez.<sup>16</sup> A fogyasztói árindex oldaláról azáltal is inflációs nyomás keletkezik, hogy a verseny és az import hatására gyors ütemben javul az áruk és szolgáltatások minősége, amit viszont a hagyományos *árindekszámítás* képtelen teljes mértékben kiszűrni.<sup>17</sup>

5. Magyarországon az elkerülhetetlenül magasabb infláció miatt magasabbak az államháztartás kamatkiadásai is. Az ebből eredő *többletdeficitet* azonban nem kell figyelembe venni, mert a nominális kamatfizetés egy része csak a hitelezők inflációs veszteségét ellensúlyozza. Ezt úgy is szokták fogalmazni, hogy nem az államháztartás teljes deficitje az érdekes, hanem – a kamatfizetések nélküli – úgynevezett elsődleges deficit.<sup>18</sup>

Végeredményben mind az öt bírálat az *1. ábra* korrekcióját, kiegészítését javasolja. Arra hívja fel a figyelmet, hogy az 1–4. kritérium között nem pusztán egyirányú összefüggések léteznek, vannak vissza- és keresztbe mutató hatások is. Akár még 5–6 nyilat is berajzolhatnánk az ábrába, hogy vizuálisan is szemléltessük az összefüggéseket. Mind-ebből következik az a megállapítás, hogy a forint megtartása – rövid és hosszú távon egyaránt – bizonyosan segíti az egyensúlyi reálárfolyam megtalálását, fenntartását, majd rögzítését, s ezáltal az euró bevezetésével járó növekedési áldozatok és társadalmi feszültségek minimalizálását. (Feltéve, hogy az EU elfogadja a magyar érveket, továbbá, hogy Magyarországon jó kezekben van a fiskális és a monetáris politika.) Lényegében ez a hazai *mainstream* álláspont. Az elmúlt évtizedben ezt képviselte nyilvános kiadványaiban az MNB és a Pénzügyminisztérium is.

E tanulmány legfontosabb célja, hogy bebizonyítsa, az öt ellenvetésnek van logikai és ténybeli alapja, mégsem tekinthető egyik sem perdöntőnek a magyar monetáris politika előtt álló választási lehetőségek szempontjából. Véleményem szerint az önálló valuta megtartására épülő monetáris politikának – még optimális hazai fiskális és monetáris politikát feltételezve is – alig van mozgástere a posztoszocialista átmenet és az EU-csatlakozás összefüggésrendszerében. Vagy az történik, hogy a nemzetgazdaság sikeres a reál- és nominális konvergencia tekintetében, s akkor a nemzeti valuta megállíthatatlanul felértékelődik, vagy az, hogy a konvergencia a külföld szemében eredménytelen és hiteltelen, akkor pedig az árfolyam zuhanása elkerülhetetlen (*2. ábra*).

És van persze egy harmadik lehetőség is: árfolyam-erősödések és árfolyamzuhanások egymást követő, kiszámíthatatlan váltakozása, minthogy egy viszonylag sokszínű, likvid értékpapírpiacon rendelkező, kisméretű, nyitott gazdaságban, mint Magyarország, az árfolyamot szükségszerűen instabillá teszi a tőke ki- és beáramlása.<sup>19</sup> Ezért a monetáris

<sup>15</sup> A „hazai” irodalomban erről először *Halpern-Wyplosz* [1995] tanulmányában olvashattunk.

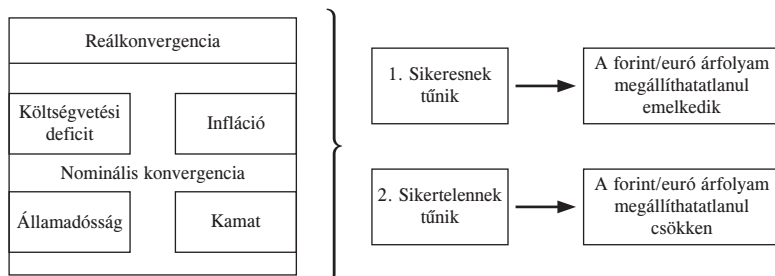
<sup>16</sup> Ezeket a számokat – bár kissé hitetlenkedve – *Antal* [2004] idézi (285. o.).

<sup>17</sup> Ennek éves mértékére az MNB 2004. augusztusi inflációs jelentéséből lehet következtetni (körülbelül 0,5–1,0 százalék).

<sup>18</sup> Visszatérően olvasható ez az érvelés Oblath Gábor munkáiban – lásd például *Oblath* [1999] – és megtalálható *Antal* [2004] könyvében is (147. o.).

<sup>19</sup> Nagyjából ezt az álláspontot képviseli a *Neményi-Várhegyi* [2003] tanulmány is, amikor a szerzők úgy fogalmazzák, hogy a tőkebeáramlásból adódó külső sokkok még nagyon fegyelmezett gazdaság- és fiskális politika esetén is jelentékeny turbulenciát okozhatnak (97. o.). En ehhez még hozzáténném, hogy itt jórészt megint nagyszámú problémák okozzák a gondot. A magyar devizapiacon egy átlagos napon 300–500 millió euró cserél gazdát – ez nagyon kis összeg. Szpekulációs célból a külföldi fedezeti alapok (*hedge fund*) bármikor tudnak ekkora vagy ennél 5–10-szer nagyobb összeget is mozgósítani.

2. ábra  
A konvergenciakritériumok hatása az árfolyamra



politika elvileg sem képes egy bármilyen megfontolások alapján kidolgozott, egyensúlyinak mondható árfolyam időzített elérésére, legyen szó akár az ERM-2, akár az euró övezethez való csatlakozásról.

### A kritika kritikája

#### *A maastrichti kritériumok önkényességéről*

Számos közgazdász – például John Eatwell és Rudiger Dornbusch – a 90-es évek elejétől kezdve állította, hogy a totális jegybanki függetlenség, azaz a fiskális és monetáris politika intézményes elkülönítése elvileg is elhibázott. *Eatwell* [1995] éppen a sikeres kelet-európai reformok példájára hivatkozva írta, hogy a lengyel gazdaság sikerei 1989/90-ben annak voltak köszönhetőek, hogy Balcerowicz miniszterelnök-helyettesként és pénzügyminiszterként mind a két területet kezében tartotta.<sup>20</sup>

Az már egy következő kérdés, hogy a fiskális és monetáris politika mechanikus összehangolását szolgáló paramétereket miként állapították meg. Mint azt egyebek között *Oblath* [1999] és *Orbán-Szapáry* [2004] tanulmányából is tudni lehet, az „egyensúly vagy többlet” egyensúlyszabály, a 3 százalékos meghatározott maximális hiány, valamint a 60 százalékos GDP-arányos adósságszint részben mérlegösszefüggéseket, részben statisztikai tényeket tükröz. Egy felől tény, hogy 1990 körül – az akkori EU-tagok – gazdasága átlagosan éppen a 60 százalékos értéknél tartott, és ezt a legtöbb szakértő békeidőszakban elfogadhatatlanul soknak minősítette. Másfelől pedig kiszámítható, hogy a nominális GDP 5 százalékos növekedése és a deficitszabály betartása esetén éppen a 60 százalékos arányhoz konvergálnának a tagországok.<sup>21</sup>

Természetesen lehet úgy érvelni, hogy más számkombinációk is védhetőek lennének

<sup>20</sup> Az idézett helyen – *Eatwell* [1995] 178–179. o. – egyébként a német egyesítés és a Klaus nevéhez fűződő cseh reformok példái is szerepelnek, megint csak olyan összefüggésben, hogy a fiskális és a monetáris politika nem elválasztható. És természetesen az sem véletlen, hogy Anglia máig nem állt át az euróra. A fiskális és a monetáris politika nemzeti kézben való tartása – részben – éppen azt szolgálja, hogy a kettőt a kormány jól össze tudja hangolni.

<sup>21</sup> Ráadásul a 60 százalékos arányt a maastrichti egyezmény nem véste kőbe, azt „baj” nélkül meg is lehet haladni, feltéve, hogy az adott ország bizonyítani tudja, hogy az államadósság/GDP arány időben csökkenő tendenciájú. Sőt, arra is van megengedő szabály, hogy 2 százaléknál nagyobb GDP visszaeséssel járó recesszió esetén a 3 százalékos küszöb is átélhető. Sajnos, mint majd látni fogjuk, Magyarország esetében egyik engedmény sem releváns.

ilyen alapon. Csakhogy, a *szabályokon alapuló* kormányzás angolszász tradíciójának a kerek, jól megjegyezhető számok és a széles közvélemény számára is érthető normatív kritériumok felelnek meg. Az egyszer szerződésben rögzített sarokszámokat elvileg is csak hosszú idő alatt, újabb konfliktusok generálása árán lehet megváltoztatni. Véleményem szerint ez a lényeg, és teljesen igazuk van azoknak a hazai szerzőknek (Rácz [2004], Csaba [(2002a)], [2002b]), akik a maastrichti kritériumok kapcsán ezt a sarokszámjellegű hangsúlyozzák. Nem véletlen, hogy érdemben a kritériumokhoz Prodi nyers kritikája után sem nyúlt hozzá az EU vezetése. Nagyjából itt is az a helyzet, amit Churchill a demokrácia kritikájaként fogalmazott meg. Ez a lehető legrosszabb gazdaságpolitikai szabálygyűttes – kivéve az összes többi.

Hogy mennyire gyenge lábakon áll az 1. ellenérv, az akkor válik teljesen világossá, ha átgondoljuk a 2. ellenérv megalapozottságát is. Kétségtelen, hogy a volt szocialista országok sok tekintetben késésben, elmaradottságban vannak az EU fejlettebb tagállamaihoz képest, s ezért indokolt az infrastruktúra, az oktatás stb. gyors ütemű fejlesztése. Csakhogy, más tekintetben éppen a fejlettebb EU-országok vannak nehezebb helyzetben. Például azért, mert az ő lakosságuk erőteljesebben öregszik, mint az újonnan csatlakozóké. Ezek az országok tehát ugyanolyan joggal hivatkozhatnak a lakosságuk előregedéséből adódó többletberuházás-igényre, mint a magyarok vagy a lengyelek saját egészségügyük elmaradottságára vagy a már végrehajtott nyugdíjreformra, ami tulajdonképpen az implicit államadósság egy részének explicitté konvertálását jelenti. De ugyanilyen alapon hivatkozni lehetne a NATO-kiadásokra, a K+F-ráfördítésekre vagy éppen a fejlettebb EU-országoknak nyújtott támogatásra. Az EU fejlettebb országai mindhárom területen nagyobb terheket vállalnak, mondhatnák tehát, hogy az ebből fakadó költségvetési deficitet kívánatos lenne figyelmen kívül hagyni. Azok számára, akik felnőtt fejjel élték át a szocialista tervgazdálkodás évtizedeit, meglehetősen átlátszók ezek a gondolatmenetek. Nyilvánvaló, ha engedik, minden ország találna magának tetsző gazdaságpolitikai elveket, szabályokat és sarokszámokat, s így a végén a folyamat elkerülhetetlenül átalakulna egyfajta *szabályozóalkuvá*. E tekintetben kelet-európai tapasztalataink (Antal [1985]) intő példaként szolgálhatnának a Lajtán túli kollégák számára, akik 2005 márciusában mégis beleegyeztek a stabilitási és növekedési egyezmény fiskális kritériumainak kismértékű fellazításába.<sup>22</sup>

Az államháztartás alakulása végső soron a mindenkori kormányok belátásától és elhatározásától függ. Ezt a gondolatot bontotta ki az 1980-as és 1990-es évtized fordulóján paradigmaváltással is felérő módon a *washingtoni konszenzus*.<sup>23</sup> Ez nem strukturális vagy fejlettségi kérdés. A legjobb példát az elmúlt évtizedben az Egyesült Államok szolgáltatta. Reagan és idősebb Bush elnöksége alatt a költségvetés deficites volt, majd Clinton idején kiegyensúlyozottá vált. Most pedig, az ifjabb Bush elnöksége idején megint elszabadult a költségvetési költekezés. De van nyugat-európai példa is. Ennek az új, tudatosan antikeynesianus és antietatista felfogásnak a jegyében az eurózóna országai az 1990-es évek második felétől kezdve nem egyszerűen a deficitet faragták le, de jelentősen (54 százalékról 47 százalékra) csökkentették a költségvetési kiadások GDP-n belüli arányát

<sup>22</sup> Így – például – a német újraegyesítés költségei, az innovációra és K+F-re fordított kiadások, valamint a magánnyugdíj-pénztári befizetések ezentúl nem fognak beszámítani a 3 százalékos deficithatárba.

<sup>23</sup> Kezdetben ez csak Latin-Amerikára vonatkozott, később kiterjedt a posztkommunista országokra, majd végül általános érvényű – de persze továbbra is sokak által vitatott – paradigmává vált. Ahogy Dornbusch [2000] megfogalmazta: „*Bad public finance and crummy monies are out of fashion, cool money is in. There is no more money illusion in the world, no one believes that devaluation is a step to prosperity or that inflation creates jobs; nobody can possibly believe that printing money is a particularly intelligent way to finance government.*”

is.<sup>24</sup> Hasonló példákat és ellenpéldákat láthatunk, ha a posztszocialista országok között tekintünk szét. A három viszonylag fejletlen balti ország képes volt kiegyensúlyozni államháztartását, a náluk fejlettebb Csehország vagy Magyarország viszont krónikus deficitekkel küzd. Egyébként Magyarországra (is) vonatkoztatva tanácsát, Kornai János már 1989-ben is amellett érvelt, hogy a politikai rendszerváltás kivételes alkalmat kínál a költségvetés egyszeri rendbetételére – ezt hívta ő stabilizációs műtétnek –, és politikai elhatározás kérdése, hogy ez megvalósul-e (*Antal–Csillag–Mihályi* [2005]).

### *Az elkerülhetetlen többletinflációról*

Majdnem fél évszázad telt el azóta, hogy egészen más összefüggésben a magyar származású Balassa Béla és az amerikai Paul Samuelson megfogalmazta azt a sejtését, hogy a kevésbé fejlett országokban a felzárkózás nyomán szükségszerű a többletinfláció. Azóta sok minden változott. Ami akkor kiinduló feltételezésként talán igaz volt, az nem biztos, hogy ma is érvényes, és az sem biztos, hogy a Balassa–Samuelson-hatás mögött meghúzódó feltételezés, amely szerint a bérszínvonal országon belül szükségszerűen kiegyenlítődik, minden országban feltétlenül megvalósul.

A reálkonvergencia-kritérium és a Balassa–Samuelson-hatás egyidejűleg nem vehető komolyan számba az euró bevezetése kapcsán. Ha ugyanis tényként fogadjuk el, hogy a gazdasági felzárkózás évtizedekben mérhető folyamat, akkor azt is el kell fogadni, hogy a Balassa–Samuelson-hatás ilyen hosszú időn keresztül érvényesül, s ezért a maastrichti inflációs kritériumot egy olyan elmaradottabb ország, mint például Magyarország, ismétlődő árfolyam-módosítások nélkül belátható időn belül egyáltalán nem fogja teljesíteni. (És persze Szlovénia kivételével a többi kilenc ország sem.) Ezen a gondolati ösvényen még tovább is mehetünk. Az euróvezeten belüli országok között is jelentős a fejlettségi különbség. Például Írország és Portugália között közel 2:1, Luxemburg és Portugália között 3:1 az arány. Másképpen mondva, ha van jelentősége a Balassa–Samuelson-hatásnak, akkor ennek a zónán belül is érvényesülnie kell.

Érvényesülhet is. Miért lenne baj, hogy a külkereskedelemben nem kerülő jóságokat termelő szektorban az árak gyorsabban emelkednek, mint az euróövezet országaiban? Ez a fajta áremelkedés definíció szerint nem gyűrűzhet „vissza” az euróövezetbe. „Miért kell aggódnia bárkinek is a lengyel hajvágásárak miatt?” – tette fel a kérdést teljes joggal *Rostowski* [2000]. Megint csak érdemes összevonnai a 3. és 4. érv vizsgálatát, hiszen a lengyel példát át is fordíthatjuk magyarra. Miért lenne baj, ha Magyarországon a közlekedési tarifákat vagy az energiaárakat egy Kornai-féle stabilizációs műtét keretében kiigazítanák – miközben ezen szolgáltatások árszintje még mindig elmaradna a nyugat-európai árszinttől? Könnyű belátni azt is, hogy Magyarországon az elmúlt fél évtized legnagyobb hatású inflációs sokkjait (minimálbérhez kapcsolódó változások, közalkalmazottak 50 százalékos béremelése, diplomás minimálbér, 13. havi nyugdíj, kedvezményes lakáshitelezés stb.) nem a Balassa–Samuelson-hatás alapját adó immanens feszültség (ti. a nemzetközi forgalomba kerülő és nem kerülőtermékeket termelő szektorok között), hanem a parlamenti pártok választási ötletrohamai keltették.

Ha az összes fentebbi érvtől el is tekintünk, a Balassa–Samuelson-hatás jelentőségének mérlegelése kapcsán mindenképpen bajba kerülünk. A Balassa–Samuelson-hatást nagyon sokan tesztelték, de a többletinflációra százalékpontban kapott eredmény olyan széles

<sup>24</sup> Másutt az államháztartás összehúzódása még nagyobb mértékű volt: Írország 16,4, Új-Zéland 14,9, Kanada 11,4 százalékpontos csökkentést hajtott végre (lásd *Schuknecht–Tanzi* [2005]).

sávban (0–7 százalékpont) szóródik, hogy ez önmagában is megkérdőjelezheti a modellek jelentőségét,<sup>25</sup> és lehetetlenné teszi, hogy ezt a hatást elkülönítsük a többitől.

Vélhetően a fenti bírálati pontok mindegyike közrejátszott abban, hogy az MNB legfrissebb kiadványaiban a Balassa–Samuelson-hatás nagyságrendjét Magyarország esetében is elhanyagolhatónak tekinti – noha a bank szakértői ezt explicit módon mégsem fogalmazzák meg.<sup>26</sup>

### *A pótlólagos kereslet forrásai*

A maastrichti kritériumok végső soron antiinflációs célt szolgálnak.<sup>27</sup> Ez egyfelől azt igényli, hogy a legnagyobb országok gazdasága rendben legyen. Másfelől pedig azt, hogy szigorú rendszabályokkal visszatartsák a kis országokat is, akik potyautasként egyébként hajlamosak lennének országukban megtűrni az inflációt, mondván, hogy az az EUnak meg sem kottyan. Magyarországon elsőként Oblath Gábor vezette elő azt az érvelést, miszerint a költségvetés kamatfizetési kiadásai részben az infláció kompenzálását szolgálják, s ezért az ezt szolgáló pénzüsszeget a racionálisan gondolkodó jövedelemtulajdosok nem fogják elkölteni, tehát a deficitmérték minősítésekor nem is kell figyelembe venni. Régi meggyőződés (Mihályi [1994b]), hogy ez hibás érvelés. Ilyen alapon azt is mondhatnánk, hogy az államháztartás deficitjébe nem számít bele az évenkénti kötelező nyugdíjmelés többlethatása sem, hiszen az is csak az inflációt ellentételezi.

Ugyanez a gyengéje annak az Oblath Gábor – és mások által is – képviselt érvek, amely szerint a költségvetés és a MNB összevont (konszolidált) hiányát sem szabad korrekciók nélkül figyelembe venni. Kétségtelen, hogy az MNB veszteségét részben a külföldről beáramló tőke tágabb értelemben vett sterilizációja miatti nominális kamatkülönbözeti veszteség magyarázza, s ennyiben indokolt is. De Oblath érvelésében félrevezető a „sterilizáció” metaforája. Nem végleges lekötésről van szó, miként az orvosi műtétek esetében, hanem csak ideiglenes – egészen pontosan kéthetes vagy kéthetenként megújítandó – halasztásról. Utána a leköött pénz felszabadul, s ráadásul a bankok még kamatjövedelemhez is jutnak a likviditásról való időleges lemondásért cserébe. A közben keletkező kamatveszteség az államháztartás egésze számára ugyanúgy bevételcsökkentő, azaz deficitnövelő tétel, mint – mondjuk – az adócsökkentés.

Sokkal közelebb járunk az igazsághoz, ha azt mondjuk, hogy a magyar belső piacon *minden tőkebeáramlás és minden deficitnövekedés szükségképpen inflatorikus hatást vált ki*, mert mindkettő növeli a keresletet a forintért megvásárolható vagyoneszközök iránt – és ezzel szemben végeredményben nincs ellenszer. Ebből a megközelítésből nézve teljesen mindegy, hogy a fogyasztókhoz milyen úton jut több pénz, illetve az a fogyasztók milyen megfontolások alapján döntenek úgy, hogy megtakarításaikból többet fogyasztanak, mint egy korábbi időszakban. Éppenséggel az is lehet, hogy a többletköl-

<sup>25</sup> Mihályi–Klau [2004] tanulmánya hat közép-európai ország tízéves idősorai alapján arra az eredményre jutott, hogy az euróövezet országaihoz viszonyított termelékenységi különbség az éves infláció többletből csupán átlagosan 0,2–2,0 százalékpontnyit magyaráz meg. A Balassa–Samuelson-hatásra adott legnagyobb becslés (6,9 százalékpont/év) neves német kutatóktól (Sinn–Reutter [2001]) származik.

<sup>26</sup> Lásd az MNB 2004. augusztusi inflációs jelentésének IV. 9. pontját, ahol a Balassa–Samuelson-hatás és még két ezzel egyező irányú inflációs többlethatás együttes eredményét 0,7–1,3 százalékpont/év mértékben határozzák meg.

<sup>27</sup> Vö. Hüttl [1997] 214. o.: „a kritériumok küszöbértékei arra vonatkozóan próbálnak garanciát nyújtani, hogy a gazdaságban nincs és a belátható időn belül várhatóan nem is fog inflációs nyomás kialakulni.” Ha nincs ilyen nyomás, az „garantálja”, hogy az infláció éves üteme 2 százalék alatt marad.

tés forrása az úgynevezett vagyonghatás, azaz a részvény- vagy ingatlanárak tartós emelkedése – mint ahogyan ez az elmúlt években több EU-országban és az Egyesült Államokban is történik. Gondolatmenetünkkel azonban ezen a ponton egy újabb nehéz problémához jutottunk el.

### *A mérhetőség kritikus határai*

Jánossy [1963] hívta fel a figyelmet arra, hogy bármilyen összehasonlítás, mérés esetén a nagyságdefiníció elválaszthatatlan a mérés céljától. Az a probléma, amivel az infláció mérése kapcsán jelenleg a fejlett világ valamennyi országa – így az Egyesült Államok, az Európai Unió és Magyarország is – szemben találta magát, tökéletesen analóg a Jánossy távolságmérési példájával (a hosszúság definíciója más, ha autópályát építünk, mintha rádióhullámokat továbbítunk). Addig, amíg a fogyasztói árindex éves változása Nyugat-Európában 8–10 százalékos, Magyarországon 15–20 százalékos volt, a méréssel kapcsolatos definíciók eltérései lehetőségei nemigen számítottak. Most azonban, amikor az Egyesült Államokban és az EU-ban az infláció 1–2 százalékos szintre, nálunk pedig 4–5 százalékos szintre csökkent, „egyszer csak” fontossá vált, hogy az áralakulás megfigyelését csak az áruk és szolgáltatások körére vagy – egy ennél lényegesen szélesebb körre – a pénzért megvásárolható vagyoneszközök teljes körére értjük. Az újabb világszerte felháborgott viták homlokterében két tétel, az ingatlanok és a részvények állnak.<sup>28</sup>

A fentiek fényében talán jól látszik, hogy ugyanilyen mérési dilemmákkal kerültünk szembe már fentebb is, a költségvetési deficit és az államadósság megfelelő definíciójának keresése során. Ezeket most nem fogjuk megismételni még átfogalmazott formában sem. Ahhoz a ponthoz azonban érdemes visszatérnünk, amit az előző szakasz végén a tőkebeáramlás elkerülhetetlen keresletlénkítő hatásáról írtunk. Ez ugyanis Magyarország, és az összes újonnan csatlakozó ország számára fontos ügy.

Egy sikeres országba sokféleképpen jöhet be a tőke: zöldmezős termelőberuházásként, privatizációval, tőzsdei részvények, állampapírok vagy jelzáloglevelek vásárlása útján, EU-támogatásként, vállalatközi hitelnyújtás céljából, ingatlanpiaci vásárlás, külföldön dolgozó állampolgárok hazautalásai formájában. Amíg ezek a tranzakciók magukkal hozzák a külföldi deviza forintba konvertálását – majd látni fogjuk, ez nincs mindig így –, addig a tőkebeáramlás felfelé hajtja a forint árfolyamát és azon vagyoneszközök árát is, ami iránt a befektetők érdeklődnek. Hogy ez utóbbi hatás milyen arányban tükröződik vissza a KSH és az MNB által számolt fogyasztói árindexben, az – mint már láttuk – attól függ, hogy pontosan hova és milyen valutában áramlik a tőke. Az is lehet azonban, hogy a beáramló pénz a bankszektorban marad, ideértve az MNB sterilizációs beavatkozó munkáját is. Ebben az esetben – ezt is láttuk –, nem az inflációs mutató, hanem az államháztartás hiánya fog nőni.

Az csak látszat, hogy a beáramló tőke egy része „termelő”, más része „spekulatív”, mint ahogyan ez az elmúlt évek vitái során oly sokszor elhangzott. Valójában ez a gondolkodást veszélyesen rossz irányba terelő elméleti konstrukció. Egyfelől azért, mert sok hozzá nem értőben azt a látszatot kelti, mintha itt egy Magyarország – vagy tágabb érte-

<sup>28</sup> Az ingatlanárak figyelembevételével az Egyesült Államok fogyasztói árindexe 2004 első 9 hónapjában 4,9 százaléknak adódott, ami több mint kétszer akkora érték, mint a maginfláció. (*The Economist*, 2005. február 26.) Természetesen nincs új a nap alatt. Az amerikai Irving Fischer közel száz éve már felvetette, hogy a gazdaságpolitika alakítói a pénz vásárlóerejének változását egy olyan árindex mozgásával kövessék, amely az áruk és szolgáltatások körén kívül a részvények, a kötvények, valamint az ingatlanok árának alakulását is átfogja (*Fischer* [1911]).

lemben a posztoszocialista országok – ellen indított, különleges akcióról lenne szó. Márpedig nyilvánvalóan nem ez a helyzet. A tőkepiacokon zajló mozgások globális eredetűek: ugyanazok és ugyanúgy mozgatják a dollár/euró árfolyamot, mint a forint vagy zloty árfolyamait. Másfelől, egy zöldmezős beruházást – mondjuk – 100 millió euróért megvalósító külföldi cég is számol az árfolyam 3-5 vagy éppen tíz évvel későbbi alakulásával, mint az a „spekuláns”, aki 90 napos vagy éppen tízéves lejáratú magyar államkötvényt vásárol. S végül, azt sem szabad szem elől téveszteni, hogy amikor a tőke – bármilyen okból – megindul kifelé, akkor nemcsak a külföldi befektetők pénzmenekítése történik, hanem velük masíroz egy sor magyar vállalat és pénzintézet, sőt – ha nagyon nagy baj van –, akkor a lakosság leggazdagabb és a pénzére legtudatosabban vgyázó elitje is.

### Védhetetlen pályán

1998 és 2002 között a magyar gazdaság növekedési üteme nemcsak az euróövezet teljesítményét, de a tíz újonnan csatlakozó ország átlagos teljesítményét is felülmúlta. 2003-ban és 2004-ben már elmaradt e számunkra oly fontos második referenciacsoport átlagától, és feltehetően így lesz ez 2005-ben is.<sup>29</sup> 2002 óta romlik versenyképességünk (ICEG [2005]). Nem olvasható ki megnyugtató kép a fizetésimérleg-adatokból sem. Jóllehet az elmúlt két évtized tanúsága szerint minden valutaválság egy kicsit más, mint a korábbiak, a nagymértékű fizetésimérleg-hiány, amelyet csak kölcsöntőkével lehet ellensúlyozni, utólagosan mindig rossz előjelnek bizonyult. Mint azt a 2. táblázat is mutatja, e tekintetben Magyarország könnyen kerülhet az utolsó helyre.

#### 2. táblázat

Magyarország és a tíz csatlakozó ország fizetésimérleg-pozíciója 2004 közepén

Megnevezés	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Működőtőke- áramlás	A tartalékok aránya a bruttó adóssághoz képest (százalék)
	(a GDP százalékában)		
Magyarország	-10,1	2,5	21
Tíz csatlakozott ország átlaga	-5,0	3,1	38

*Forrás: UNECE [2005] 86. o.*

A nominális konvergencia terén is aggasztó a helyzet. Az elmúlt másfél évtizedben négy maastrichti kritériumból háromnál javulás és romlás egymást váltogatja! Trendszerű javulás csak az infláció terén van, de ez is lassú és 1-1 esztendőre két alkalommal is megfordult a dezinflációs trend (1995, 2004). 1995 óta a fogyasztói árak Magyarországon kivétel nélkül minden évben gyorsabban emelkedtek, mint a most csatlakozó tíz országban!

Az államháztartás hiánya 2003-ban 7,1 százalék, 2004-ben 5,4 százalék volt. Nincs az a keynesiánus elmélet, amely 3 és 4 százalékos GDP-növekedés mellett ekkora deficiteket elfogadhatónak mondana! A maastrichti logika is azt parancsolja, hogy ilyen mértékű növekedés mellett az államháztartásnak többletet kell mutatnia, annak érdekében, hogy „elszámolási tartalékot” képezzünk a konjunktúraciklus rosszabb éveire.

<sup>29</sup> Mindenütt a reál GDP-adatok súlyozott átlagát tekintve viszonyítási alapnak. Itt és a továbbiakban, ahol a tíz újonnan csatlakozó ország átlagára hivatkozunk, az adatok forrása UNECE [2005].

Ráadásul, a 2004. évi költségvetési hiány mértéke kozmetikázott. Az MNB szerint ehhez az értékhez még 2,3 százalékpontot hozzá kellene adni, ha figyelembe vennék azokat az évek közötti átkönyveléseket, illetve kvázifiskális kiadásokat, amelyeket a Pénzügyminisztériumnak sikerült „kimentenie” az ESA-elszámolásokból (European System of Accounts: integrált gazdasági számlák európai rendszere). Sőt, még ennél is rosszabb a helyzet, mert Damoklesz kardjaként ott függ a költségvetés feje fölött egy 2,5 százalék százalékpontos már meglévő kvázifiskális tartozásállomány is, amelyet a MÁV, a BKV és a PPP-konstrukciók rejtenek egy darabig, de valamikor majd el kell számolni a folyó hiány sorában. (P. Kiss-Karádi-Krekó [2004] 32. o.). Valamit segít ugyan a fiskális mutatók prezentációján, hogy Magyarországnak is van lehetősége az 1998-as nyugdíjreform deficitnövelő hatásának körülbelül 1 százalékpont erejéig történő levonására. De az igazság az, hogy a reform által megnyert implicit államadósság csökkenésének mintegy 3/4 részét máris elvitte az egyébként is teljességgel rendszeridegen 13. havi nyugdíj bevezetése. Ha még ehhez hozzászámoljuk azt, hogy a reform konstrukciójába beépített 8 százalékos magánnyugdíj-befizetési lehetőség éveken át 6 százalék maradt, valamint az, hogy a minimálbérek radikális megemlése óhatatlanul tovább terheli a nyugdíjrendszer első pillérét, akkor azt mondhatjuk, hogy a nyugdíjreform költségvetés-stabilizáló hosszú távú hatásából mára semmi sem maradt.<sup>30</sup>

Van még egy további bonyolító tényező. Az államháztartás hitelfelvételi igényét nem egyszerűen az éves deficit nagysága határozza meg, ennél számszerűen majdnem nyolcszor nagyobb a lejáró adósságállomány megújításából fakadó hiteligeny! 2005-ben – sajnos – éppen úgy állnak össze a lejáró adósság megújítása miatti hitelfelvételi keretszámok, hogy 2004-hez képest hiába csökken a nettó finanszírozási igény 27 százalékkal, a lejáró hitelek állománya 10 százalékkal nőni fog, s emiatt összességében közel 4 százalékkal több hitelre lesz szükség. Ez pedig – *ceteris paribus* – a kamatok emelkedése irányába mutat.

De a legnagyobb baj a GDP-arányos államadósság-mutató elszaladása. Az elmúlt négy évben teljesen elveszett az a mozgástér, amelyet a Bokros-csomag az infláció tudatos felpörgetése útján – nagy társadalmi feszültségeket generálva – ezen a téren megteremtett. 1996-ban az eladósodottság mértéke még 73,6 százalék volt – ez 2001-re 53,5 százalékra csökkent, majd növekedni kezdett, és 2004-re meghaladta a most már hivatalosan is kritikusként számító 60 százalékot.<sup>31</sup> További emelkedésre egyszerűen nincs tér, ha komolyan vesszük Maastrichtot. Márpedig az adóssághányad alighanem nőni fog, már csak az évről évre újratermelődő folyó hiány okán is. De komoly veszély forrása a forint esetleges leértékelődése is (ezt a kormányzat sok szempontból még kívánatosnak is tartja), mivel ez automatikusan megnöveli a devizában fennálló és újabban ismét növekvő arányt képviselő adósságállomány forint értékét.

### *Nincs egyensúly, nincs egyensúlyi árfolyam*

Veszélyes illúziókeltés „elkerülhető” növekedési áldozatokról vagy „optimális ütemű dezinflációról” beszélni, mert nincs olyan egyensúlyinak mondható pálya, amihez képest a tényleges pályát minősíteni lehetne. A növekedési képesség, az outputrés, a ciklikus

<sup>30</sup> Durva közelítéssel a nyugdíjreform költségvetés-stabilizáló hatása abból adódott, hogy az új rendszerbe átlépett polgárok nyugdíjterhét 2013 után 23 százalékkal csökkentette. Miután az aktívok fele lépett át, az első pillér nyeresége 11,5 százalék volt. Ezzel áll szemben a 13. havi nyugdíj, ami viszont nem csak a 2013 után megállapításra kerülő nyugdíjakat emeli majd, 8,3 százalékkal (13:12 = 1,083), hanem valamennyit. (Köszönettel tartozom *Deutsch Antalnak* a fenti becsülésért.)

<sup>31</sup> Az ESA '95 nomenklatúra szerinti elszámolás időnként visszamenőlegesen is változik, miután az Eurostat újabb és újabb csalafintásokat fedez fel a tagországok statisztikáiban. Ezért az idősorok elemzésében a 2001-es fordulópont némiképp önkényes.

pozícióval korrigált kiadási adatok, az egyensúlyi reálárfolyam kategóriája mind-mind olyan fogalmi konstrukciók, amelyek egy *parciális* modell részeként megvilágító erejű illusztrációként szolgálnak a makroökonómia oktatásában. Egy-egy modellvizsgálaton belül alkalmasak a részösszefüggések számszerű illusztrációjára is.<sup>32</sup> A gazdaság egésze azonban soha sincs egyensúlyban, és nincs is olyan definíció, amely ezt egyensúlyt a gazdaság egészére meg tudná határozni. Természetesen van értelme a tapasztalati értékek súlyozott középértékét figyelni – teszi is ezt minden ország –, de ezek az átlagok nem fejeznek ki sem egyensúlyt, sem optimumot. Miért volna – például – egyensúlyinak mondható a francia GDP elmúlt 15 évben tapasztalt, átlagos 1,8 százalékos növekedési üteme vagy éppen a 7,9 százalékos német munkanélküliségi adat? Ráadásul, s ez nagyon is fontos az EU gazdaságpolitikai célrendszerének megértése szempontjából, Brüsszel egy sor makroökonómiai változó esetében egyértelműen a múltbeli átlagtól való eltérést tűzte ki célul (például foglalkoztatási ráta, eladósodottság).

A statisztikai hivatalok által nyomon követett makrováltozók tapasztalati úton meghatározható alsó és felső korlát között ingadoznak, ritkább vagy sűrűbb gyakorisággal. E változók mozgása egymástól eltérő skálákon mérhető (pl. a GDP éves növekedése biztosan  $\pm 10$  százalékon belül van, a konvencionális ár- és kamatindexek nagyon ritkán mennek át negatív tartományba, a munkanélküliség mutatója definíció szerint csak pozitív lehet stb.), és nincsenek e skálák között megbízhatóan előre kiszámítható átváltások (*trade-off*). Sokakkal ellentétben, én nem gondolom, hogy a költségvetési deficit egy lépésben történő megszüntetése, vagy az infláció letörése a növekedés lassulását eredményezné (*à la* Keynes). A kínálati oldali hatások túlsúlya esetén – *hic et nunc* – inkább a növekedés gyorsulása valószínűsíthető.<sup>33</sup>

S tegyük gyorsan hozzá, egy modern állam vagy egy olyan államszövetség, mint az Európai Unió egyidejűleg 20-30 makroökonómiai és legalább ugyanennyi társadalmi jelzőszámra figyel (a K+F-től a szociális kohézióig), s ezeknek számtalan olyan kombinációja lehetséges, amely tartósan is fennmaradhat. Csak olyan gazdasági helyzetek és intézményi megoldások között választhatunk, amelyek mindegyike tökéletlen valamilyen szempontból. Minden megoldás előnyök és hátrányok együttállását jelenti.

A fentiek miatt értelmetlen a forint euróhoz viszonyított „egyensúlyi reálárfolyamáról” beszélni, mint ahogyan magának az eurónak sincs egyensúlyi árfolyama a dollárhoz, a jenhez vagy az angol fonthoz viszonyítva – sem nominálisan, sem reálértéken.<sup>34</sup> Mind-

<sup>32</sup> Persze csak a tényadatok leszűkített halmazán, s ilyenkor mindig fel kell hívni a figyelmet arra, hogy a modellben a hivatalok által jelentett statisztikai adatok keverednek a modellszámítás során generált „privát” adatokkal. Jellemző a bizonytalanságra, hogy az outputrés meghatározására az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank más és más módszert használ.

<sup>33</sup> Az MNB NIGEM-modellje (*National Institute Global Econometric Model*) szerint 2001–2002 között a költségvetési kiadások 1 százalékos GDP-arányos növekedésének egyidejű hatása 0,3 százalékos GDP növekedés volt, míg a későbbi évekre gyakorolt hatás elenyészett (*P. Kiss és szerzőtársai* [2004] 30. o.). Ebből azonban oktalanság lenne számszerű előrejelzést adni arról, hogy egy ellenkező irányú folyamat – azaz a kiadások erőteljesebb visszafogása – több év távlatában milyen növekedési „áldozattal” járna. A szakirodalom számon tartja a konjunktúraélenkítő hatást kiváltó fiskális megszorítás (*expansionary fiscal contraction*) esetét is. Ha a költségvetési megszorítás létszám- és bércsökkenéssel, a koraszülött jóléti állam (© Kornai) túlzásainak visszanyesegetésével valósul meg, az nálunk is pozitív növekedési hatással járhat, mint ahogyan azt tíz OECD-ország példáján a *Schuknecht–Tanzi* [2005] tanulmány is igazolta. Dánia és Litvánia példájáról lásd *Christensen* [2005].

<sup>34</sup> Amikor a már korábban idézett Prodi-mondat elhangzott, az euró nominális árfolyama a dollárhoz képest 0,97 volt. Most, e sorok írásakor 1,33. A reálárfolyam kiszámításával kapcsolatos bizonytalanságokra most itt nem is érdemes kitérni. Csak jelzésértékű megjegyzésként említjük, hogy a tíz csatlakozó ország esetében 2001 és 2004 között a reál effektív árfolyamok a kiinduló ponthoz (2001 első negyedév = 100) képest fogyasztói árindef alapon számolva a 84–128 szélességű sávban ingadoztak, míg ugyanez a sáv csak 88–116 szélesnek adódott, ha a számítás alapja a termelői árindef volt. Ez is azt jelzi, hogy itt eltérő skálákon mérünk (*UNECE* [2005] 95. o.).

ebben szűken vett tárgyunk szempontjából sincs semmi újdonság. Csaba [2002] evidenciaként említi, hogy a dollár és a német márka árfolyama egy évtizeden belül az 1:1,7 valamint az 1:4 arány között változott. Nyilvánvaló, hogy ezek az ingadozások csak nagyon áttételesen kapcsolódnak a makrogazdasági fundamentumokhoz. Arról van szó, amit a nagyságrendek kapcsán már többször is említettünk: a nemzetközi valutapiacokon a kereslet és kínálat volumene – például a derivatívák gyors ütemű fejlődésének is köszönhetően – bármely időpontban sokszorosa az áru- és szolgáltatásforgalomhoz közvetlenül kapcsolódó pénzmozgásnak.

A forint – és vele együtt több közép-európai valuta – több éve megfigyelhető nominális felértékelődése előre megjósolt folyamat, amelynek több egymással is összefüggő, egymást is erősítő oka van. Azt azonban, hogy az okok egymáshoz viszonyított jelentősége mekkora, azt előre nem lehetett kiszámítani, és ma sem tudjuk. Elvileg sem lehet megmondani, hogy mekkora felértékelődés származhat pusztán a termelékenység felzárkózással összefüggő gyors ütemű emelkedéséből, és mennyi a tőke beáramlásából. Mint láttuk, arra sincs mód, hogy a motivációkat tekintve elválasszuk egymástól a „termelő” célú és a „spekulatív” tőkebeáramlást, vagy ez utóbbin belül a részvénytőzsiacra, illetve az állampapírtőzsiacra történő beáramlást. Mind a kettőre igaz ugyanis, hogy a külföldi befektetők előnyt várnak Magyarországnak az EU-ba integrálódásából, ami a formális csatlakozással még nem zárult le. A pénzpiacokon ezt konvergenciájátéknak nevezik. Önbeteljesítő jóslatként mind magasabbra hajtja fel a vagyoneszközök árát, s a végén – az euróra való végleges áttérés után – ezen a magasabb árfolyamon biztosítja az euróból „indított” befektetések euróban történő kedvező megtérülését, akár értékpapír, akár működőtőke, akár ingatlanberuházásról van szó.

### *Miért nem omlott össze eddig a forint árfolyama?*

Másfelől viszont – és most csak Magyarország esetére koncentrálnak – a forint iránti példátlan és növekvő bizalom érhetetlen az előzőekben bemutatott, viszonylagosan gyenge, sőt romló konvergenciateljesítmény fényében! A magyarázat azonban már a 2. ábrából is kiolvasható. Nem a maastrichti kritériumok tényleges teljesítése számít, hanem az, hogy a reál- és nominálkonvergencia folyamatát együttesen miként látják, vagy akarják látni a piaci szereplők. A helyzet nagyban emlékeztet az 1970-es és 1980-as évtizedre. Akkor is mindenki tudta, hogy mekkora bajban vannak a kelet-európai szocialista országok, mégis a nyugati bankok gond nélkül hordták az MNB számlájára a hihetetlen bőségben rendelkezésre álló petrodollárokat. Úgy gondolom, a mostani helyzet hasonlít a harminc évvel ezelőttihez.

Igaz, most nem a „pénzbőség” kifejezés olvasható a nemzetközi gazdasági lapok címlapjain, hanem a szokatlanul alacsony kamatok – de ez egy és ugyanaz. Míután Amerikában, Japánban vagy Nyugat-Európában már egy fél évtizede alacsony szinten vannak az állampapírhozámok, érthető, hogy a pénzek a mi térségünk felé vándorolnak, ahol viszont magasak. Bizonyára vannak, akik még emlékeznek az úgynevezett esernyőelméletre. 1973 után a nyugati kereskedelmi bankok azért hiteleztek Kelet-Európának, mert azt feltételezték, hogy a hatalmas deviza- és aranytartálékokkal rendelkező Szovjetunió úgysem fogja hagyni, hogy csődbe menjenek a vele szövetséges csatlós országok. „Ha Magyarország bajba kerül, akkor kinyílik a szovjet védőernyő” – hangzott annak idején a hitelnyújtó bankok érvelése. Most meg mindenki – láthatóan – az Európai Unióban bíz. Persze nem abban az értelemben, hogy a forint árfolyamát majd Brüsszelből vagy Frankfurtból fogják megvédeni, hanem abban a megközelítésben, hogy az Európai Uniónak megvannak a megfelelő eszközei arra, hogy előbb-utóbb visszarángassa Magyaror-

szágot egy a hitelezők szempontjából megnyugtató konvergenciapályára. „Már összeomlott volna a magyar gazdaság, ha hazánk nem lenne tagja az Európai Uniónak” – jelentette ki Járai Zsigmond egy nagy feltűnést keltő rádiónyilatkozatban 2004 decemberében. Bizonyára erre a történelmi párhuzamra gondolt ő is.

Tételezzük fel most egy pillanatra, hogy a fiskális politika már 2005-ben gyors ütemű pályakorrekciót hajt végre, csökken vagy eltűnik az államháztartás folyó hiánya, javulásba fordul az adósságmutató, és jobb képet mutat a másik két konvergenciaindikátor is. Nyilvánvaló, hogy ez – *ceteris paribus* – a forint iránti bizalmat tovább növelné; közelebb kerülne az ERM-2-be való belépés, ami sokak számára még fokozná a konvergenciájátek vonzerejét. Így végül az árfolyam tovább erősödne. Mindez nemcsak a sáv egyszeri eltolását kényszerítené ki, de azt eredményezné, hogy végül a magyar gazdaság egy 210–220 forint körüli árfolyammal kerülne be az euróövezetbe. Igaz, az általam képviselt meggyőződés szerint egyetlen árfolyamérték sem tekinthető „egyensúlyi árfolyamnak”, s ebből következően a 210–220 forint körüli érték sem „rosszabb”, mint bármi más, de az nyilvánvaló, hogy az „egyensúlyi árfolyam” létezését elfogadó közgazdászok ezt 240–260 forint körül keresik. Másfelől viszont, ha azt a lehetőséget vesszük számba, hogy a befektetők valamilyen külső és/vagy váratlan hazai eredetű sokkhatás nyomán hirtelen elvesztik bizalmukat a forint iránt, az a forint árfolyamának gyors összeomlásához vezethet. A 242 forint körüli árfolyam akár napok alatt elmozdulhat a 280–300 forint körüli sávba, ami megint csak elfogadhatatlan az „egyensúlyi árfolyamot” kereső gazdaságpolitikusok számára. Lehetetlen megjósolni, hogy a két forgatókönyv közül melyik fog bekövetkezni az elkövetkezendő 10-15 hónapban, és azt sem lehet kizárni, hogy a forint továbbra is ott marad, ahol éppen most van.

### Az árfolyamrögzítés alternatívái

Mindaz, ami az elmúlt évtizedben történt, többé-kevésbé előre látható volt, és annak idején születtek is olyan javaslatok, amelyek a 2. ábrán bemutatott, megkerülhetetlen ellentmondást próbálták orvosolni. 1996 decemberében az Európa Tanács egy rendezvényén a szlovén miniszterelnök vetette fel először, hogy országának érdemes lenne bevezetni az eurót akár a formális EU-csatlakozás előtt is. Azután 1999 áprilisában Lengyelországban bontakozott ki vita arról, hogy az *ERM-2 mechanizmus szabályai szerinti csatlakozás még a legkedvezőbb esetben is megoldhatatlan dilemma elé fogja állítani a gazdaságpolitikát*. Minél inkább közelít a gazdaság a maastrichti követelményekhez, annál jobban erősödik a nemzeti valuta, ami azután valutaválsághoz vezet, és egy csapásra megsemmisíti a korábbi évek stabilizációs politikájának valamennyi gyümölcsét. Ilyenkor – a zuhanó árfolyam, a szükségszerűen megemelkedő infláció és kamatok miatt – a kormányzat úgy jár, mint gyermekkorunkban a Ki nevet a végén? társasjáték balszerencsés résztvevői. Néhány lépéssel a cél előtt rossz kockára lépnek, és ezért vissza kell lépniük három-négy kockát (azaz évet).<sup>35</sup>

Így merült fel az euró egyoldalú bevezetése, ami módot adott volna arra, hogy a csatlakozó ország maga állapítsa meg a hosszú távon is kívánatosnak tűnő árfolyamot, és egyben az előzetes bejelentés pillanatától kezdve fékezi a konvergenciájátek miatt be-

<sup>35</sup> „Kelet-Európa saját sikerének áldozata. Észtország, Magyarország és Lengyelország azt tapasztalja, hogy saját reformjaik sikere nyomán, s ahogyan jövőbeli európai uniós tagságuk egyre bizonyosabbnak látszik, a növekvő tőkebeáramlást a folyó fizetési mérleg egyre nagyobb mértékű deficitjével lehet csak kiegyenlíteni. (...) A fizetési mérleg gyorsan emelkedő deficitjei viszont sebezhetővé teszik ezen országok valutáit, ha a közmegejtélés megváltozik.” Ezzel a mondatokkal kezdődött *Rostowski* [1999] nagy feltűnést keltő első írása ebben a témakörben.

áramló tőkét. Ismerve a lengyelországi vitákat, egy rövid figyelemfelkeltő cikkben – *Mihályi* [2000] – én is kezdeményeztem az euró egyoldalú bevezetését előkészítő elemzések és viták megindítását. Akkortájt jelentek meg *Ursprung* [1998], [2002] és *Zsoldos* [2001] hasonló üzenetet megfogalmazó írásai is. Sajnos, az MNB elzárkózott minden effajta kezdeményezéstől, részben – gondolom – az egyet nem értés miatt, részben meg azért, mert akkortájt a bank vezetését éppen a CW bank körüli küzdelmek kötötték le.<sup>36</sup>

Pedig politikai és jogi értelemben az euró egyoldalú bevezetésének lehetősége akkor még megvolt. Hiszen Magyarország még be sem fejezte a csatlakozási tárgyalásokat, s ezért szerződésben még nem volt kötelezte el magát az ERM–2 mechanizmusa mellett. Mi több, éppen az újra meg újra kitolt csatlakozási határidő kapcsán kibontakozott vita adott elvi lehetőséget Magyarországnak, hogy az eredeti 2002-es határidő 2004-re történő kitolásáért cserébe engedélyt kapjunk az euró egyoldalú bevezetésére. Ha ezt, akkor sikerült volna tárgyalások útján elérni, akkor a belépési árfolyam tekintetében Magyarország autonóm módon cselekedhetett volna.<sup>37</sup>

2004. május 1., azaz a csatlakozás megtörténte után *az egyoldalú euróizációra már nincs lehetőség*. Ezt leszámítva elvben korlátlan a monetáris politika nemzeti szuverenitása, miközben a gyakorlatban csak a túlságosan magas és a túlságosan alacsony forint/euró árfolyam között van választás. Miért? Azért, mert a magyar gazdaság főszereplőinek évről évre fogy a türelme a nominális konvergenciakritériumok erdejében történő véget nem érő bolyongás miatt. Ez a folyamat, amit a monetáris politika szakzsargonja hitelességvesztésnek nevez, részben előre látható volt, részben viszont olyan formákat öltött, amire néhány évvel ezelőtt senki sem gondolt. A *spontán euróizáció* már öt évvel ezelőtt is megfigyelhető volt. Tudni lehetett, hogy a vállalkozói hitelfelvétel 30–50 százaléka külföldi devizában bonyolódik, és az is ismert volt, hogy a hétköznapi üzleti tranzakciók között is vannak ilyen megoldások (például ingatlanbérlet). Számítani lehetett arra is, hogy amennyiben magasasan maradnak a forint nominális kamatai, a költségvetés hitelfelvételei is eltolódnak az euró, a dollár és a jen irányába. Váratlan fejlemény volt viszont a lakossági hitelnyújtás gyorsuló ütemű áttérődése a devizapiacokra, amit – utólag könnyű megállapítani – a banki verseny kényszerített ki, és még inkább váratlan volt az a közelmúltban felvetett javaslat, hogy jogszabályi változtatások tegyék lehetővé az alkalmazottak devizában történő bérezését, továbbá a devizában történő adófizetést is.<sup>38</sup>

A kiigazítás igényével megfogalmazott, óvatos megoldásoknak aligha van esélyük, még ha Brüsszelből származnak is. A költségvetési egyensúly irányába tett „félfordulat” – mondjuk a deficit leszorítása 5 százalékról 3 százalékra – semmit sem old meg. A piac azt gondolná, hogy kis idő múlva úgyszólván visszaáll a korábbi deficitmérték (*Mihályi* [1994a]). Kezd hasonlítani a helyzetet 1994 őszére. Akkor Kornai János óvta a gazdaságpolitikát az „értelmetlen áldozatvállalástól”. Azután eltelt 4–5 hónap, és már csak a Bokros-csomag segített. Egy ilyen helyzetben az *árfolyam teljes felszabadítása* sem jelent megoldást, mert az árfolyam le-fel ingadozása olyan aszimmetrikus löketeket adna a dezinflációs folyamatnak, ami lehetetlenné tenné a konvergenciaprogram betartását. Az pedig pellengérré állítást és büntetést von maga után. A legsúlyosabb büntetés a kohéziós programból való kizárás lehet. Bár annak kicsi a valószínűsége, hogy a konfliktus idáig fajuljon, de a piacok hangulatváltozásához ennél jóval kisebb retorzió is elégséges lehet. És akkor még nem beszéltünk egy esetleges EU-feddés választásokat is befolyásoló, belpolitikai hatásá-

<sup>36</sup> Felmerült – például – az a lehetőség, hogy egy magyar–lengyel szakértői szeminárium foglalkozzon a kérdéssel. Az MNB legfelső vezetése még ezt a kezdeményezést is elutasította.

<sup>37</sup> Ugyanebben az időben, hasonló érvek alapján a török gazdasági miniszter, Kemal Dervis, ugyanezt a megoldást javasolta saját országa számára.

<sup>38</sup> *Népszabadság*, 2005. január 15., *HVG*, 2005. január 22.

ról! Az sem megoldás, hogy a költségvetési egyensúlyt egy lépésben állítjuk helyre, de a forint/euró árfolyamot csak az ERM-2-höz történő csatlakozásig, azaz *ideiglenesen rögzítjük*. Így sem lehet visszaszerezni az elvesztett hitelességet. Senki sem fogja elhinni, hogy 2006-ban, a választások évében a kormány tartani fogja a szavát.

Csak egy lehetőség maradt, a *valutatábla-rendszerre (currency board)* való áttérés. E tanulmányban nem lehet feladata a valutatábla-rendszer feltételrendszerének diszkussziója, a sikeres és a kudarcos példák értékelése. Már csak terjedelmi okokból is meg kell elégednünk annak leszögezésével, hogy ha Bulgária, a balti országok és még sok más ország képes volt a valutatábla-rendszerre való áttérésre és a sikeres működtetésre, akkor ez Magyarország számára sem jelenthet megoldhatatlan feladatot. Egy jól megjegyezhető számértéknél véglegesen és visszavonhatatlanul rögzíteni kell a forint árfolyamát. Ez a szám most sem lehet más, mint amit 2002-ben Ursprung javasolt: 250 forint = 1 euró. Ezt megelőzően azonban – ha lehet, akkor még a forint árfolyamának összeomlása előtt, „Mohács nélkül” – az államháztartás egyensúlyát már a 2006-os költségvetésben meg kell teremteni.

A valutatábla-rendszerre való áttérés önmagában még nem jelenti a maastrichti kritériumok teljesítését, de több szempontból is közelebb visz hozzá. Egyrészt egy csapásra teljesítjük a deficitkritériumot, s ezzel védhetővé tesszük a 60 százalékos körüli eladósodottsági mutatót is. Másrészt már rövid távon számítani lehet a kamatmutató és az infláció javulására is, továbbá mindazokra az előnyökre, amelyeket az árfolyam-kockázat kiküszöbölése jelent. Ha már az árfolyam hiteles módon rögzítésre került, akkor a spontán euróizáció és a kettős valutarendszer sem okoz majd kezelhetetlen nehézségeket. Így végeredményben az euró formális bevezetése szinte szimbolikus lépéssé szelődül – hasonlóan ahhoz, ahogyan az 1990-es évek közepén megteremtődött a forint teljes konvertibilitása.

Politikai értelemben kézenfekvőnek tűnik az ellenvetés: „ezt nem lehet megcsinálni, ehhez kell az ellenzék támogatása”. A valutarendszer mellett szóló érvek között éppen az a legerősebb, hogy annak legfőbb szabályát, a költségvetés egyensúlyba tartását az alkotmányban is rögzíteni kell, s ez tényleg nem megy az ellenzék támogatása nélkül. Jó lenne, ha ennél egyszerűbben, az ellenzékkel való politikai kiegyezés nélkül is vissza lehetne állítani a kormányzati gazdaságpolitika hitelét az euró formális bevezetéséig. De ilyen megoldás ma már nincs. Nincs valódi választási lehetőség. A kormány csak arról dönthet, hogy mikor vezeti be a valutatábla-rendszert: 2006-ban vagy később. Hiába csökkent 2005 első hónapjaiban az infláció, a fiskális mutatók továbbra is elfogadhatatlanul rosszak, a növekedés üteme gyengül, így az euró övezetbe való „sima” belenövésre tett 2010-es dátum egyre kevésbé hihető.

Ha a kormány nem tud megegyezni az ellenzékkel a költségvetés stabilizációjáról (zéró deficit), akkor ez a jól látható tehetetlenség még inkább a *spontán euróizáció* felé viszi el a gazdaságot. Ennek két következménye lesz. Egyrészt folyamatosan bővülni fog az egyéneknek és a vállalkozóknak az a köre, akiket a forint árfolyamának bármilyen erőteljes megmozdulása súlyosan érinti. Másrészt a kettős valutarendszer felé történő elmozdulás mértékében egyre nehezebb lesz érvényt szerezni a maastrichti kritériumoknak és az erre épülő nemzeti konvergenciaprogramnak, ami – mint már láttuk – retorziókat vonhat maga után. Azt nehéz előre látni, hogy az EU által történő szégyenpadra ültetés és/vagy a többi csatlakozó országhoz képest történő lemaradás az euró bevezetése terén milyen módon hat majd a forint árfolyamára, az inflációra és általában a gazdaságra, de a legnagyobb valószínűséggel arra kell számítani, hogy ismét távolabb kerülünk a maastrichti kritériumoktól. Ezzel kárba vész mindaz az erőfeszítés, amit 2004-ben és 2005-ben történt. Így fog 2006-ban vagy 2007-ben ismét előkerülni a valutatábla-megoldás, mert más nincs. Szerintem.

## Hivatkozások

- ANTAL LÁSZLÓ [1985]: Gazdaságirányítási és pénzügyi rendszerünk a reform útján. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- ANTAL LÁSZLÓ [2004]: Fenntartható-e a fenntartható növekedés? Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest.
- ANTAL LÁSZLÓ–CSILLAG ISTVÁN–MIHÁLYI PÉTER [2005]: Antikádárizmus avagy még egy indulatos röpirat az átmenetről. Élet és Irodalom, március 4.
- ÁBEL ISTVÁN [2004]: Az árfolyamváltozás hatása a vállalatokra nyitott gazdaságban. Megjelent: Tanulmányok Chikán Attila tiszteletére. BKÁE, Budapest.
- ÁKK [2005]: A központi költségvetés finanszírozása. Államadósság Kezelő Központ, Budapest.
- BABETSKII, I. [2005]: Trade integration and synchronization of shocks. *Economics of Transition*, Vol. 13. No.1. 105–138. o.
- BLASZKIEWICZ, M.–KOWALSKI, P.–RAWDANOWICZ, L.–WOZNIAC, P. [2004]: Harrod–Balassa–Samuelson Effect in Selected Countries of Central and Eastern Europe. CASE Report, No. 57.
- BRÓDY ANDRÁS [1980]: Ciklus és szabályozás. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- BRÓDY ANDRÁS [2004]: Near Equilibrium. Aula, Budapest.
- CHRISTENSEN, L. [2005]: Lithuanian fiscal reform 1999–2002 – yet another example of an expansionary fiscal contraction? Az első Lancut Economic Forum rendezvényre benyújtott előadás szövege.
- CSABA LÁSZLÓ [2002a]: Féljünk-e az eurótól? Figyelő, február 21–27.
- CSABA LÁSZLÓ [2002b]: Pótlólagos felvételi követelmény-e az euróérettség? *Külgazdaság*, 2. sz.
- CSAJBÓK ATTILA–CSERMELY ÁGNES (szerk.) [2002]: Az euró bevezetésének haszna, költségei és időzítése. MNB Műhelytanulmányok, 24. sz.
- DARVAS ZSOLT–SIMON ANDRÁS [1999]: Tőkeállomány, megtakarítás és gazdasági növekedés. *Közgazdasági Szemle*, 9. sz. 749–771. o.
- DARVAS ZSOLT–SZAPÁRY GYÖRGY [2004]: Konjunktúra ciklusok együttmozgása a régi és az új EU tagországokban. *Közgazdasági Szemle*, 5. sz. 415–448. o.
- DEZSÉRI KÁLMÁN [2004]: Magyarország részvétele az ERM II-ben és a GMU-ban. Nemzeti Fejlesztési Hivatal, Budapest.
- DORNBUSCH, R. [2000]: Millenium Resolution: No More Funny Money. *Financial Times*, január 3. <http://web.mit.edu/rudi/www/media/PDFs/resolution.pdf>.
- DRONELLY PÉTER [2005]: Nekünk válság kell! *Világgazdaság*, március 9.
- EATWELL, J.–ELLMAN, M.–KARLSSON, M.–NUTI, M. D.–SHAPIRO, J. [1995]: Transformation and Integration: Shaping the Future of Central and Eastern Europe. Institute for Public Policy Research, London.
- ENE, R.–ROSTOWSKI, J. [2004]: Assessing Dollarization. Megjelent: *Dabrowski, M.–Slay, B. – Neneman, J. : Beyond Transition: Development Perspectives and Dilemmas*. Ashgate, Aldershot.
- ERDŐS TIBOR [2004]: Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme? *Közgazdasági Szemle*, 5. és 6. sz.
- FISCHER, I. [1911]: Purchasing Power of Money. Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crisis. Macmillan, New York.
- FRANKEL, J. A.–ROSE, A. K. [1998]: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*, Vol. 108. No. 127. 1009–1025. o.
- GÁSPÁR PÁL–WISNIEWSKI ANNA [2004]: Közép-kelet-európai GMU-stratégiák, magyar következtetések. Nemzeti Fejlesztési Hivatal, Budapest.
- HALPERN LÁSZLÓ–WYPLOSZ, C. [1995]: Equilibrium Real Exchange Rates in Transition. CEPR Discussion Paper, 1145. sz.
- HALPERN LÁSZLÓ–WYPLOSZ, C. [2001]: Economic Transformation and real exchange rates in the 2000s: the Balassa–Samuelson connection. *Economic UNECE Survey of Europe*, No. 1. 6. fejezet, 227–239. o.
- HORVÁTH ÁGNES–SZALAI ZOLTÁN [2004]: Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok, 12. sz.
- HÜTTL ANTÓNIA [1997]: Az Európai Monetáris Unió és a statisztika. *Közgazdasági Szemle*, 3. sz. 199–216. o.

- ICEG [2005]: Versenyképesség és államháztartás, ICEG vélemény, XVII. sz. ICEG Európai Központ. Március.
- JÁNOSSY FERENC [1963]: A gazdasági fejlettség mérhetősége és új mérési módszere. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- P. KISS GÁBOR–KARÁDI PÉTER–KREKÓ JUDIT [2004]: Az euró bevezetésével járó strukturális politikai kihívások: költségvetési politika. MNB-munkaanyag, december.
- KOPITS GYÖRGY [2000]: A közép- és kelet-európai országok árfolyam-politikája az EMU összefüggésében. Külgazdaság, 2. sz. 44–74. o.
- KORNAI JÁNOS [1971]: Anti-equilibrium. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- KORNAI JÁNOS [1989]: Indulatok röpirat a gazdasági átmenet ügyében, HVG Kiadó, Budapest.
- LÁNYI KAMILLA [1997]: A globális konvergencia változatai: Washington és Maastricht. I–II. Külgazdaság, 11. és 12. sz.
- MELLÁR TAMÁS [2001]: Mikor éri el a magyar gazdaság fejlettsége az EU átlagot? Közgazdasági Szemle, 12. sz.
- MIHALJEK, D.–KLAU, M. [2004]: The Balassa-Samuelson Effect in Central Europe: A Disaggregated Analysis. Comparative Economic Studies, március.
- MIHÁLYI PÉTER [1994a]: Szükség van-e kincstári pesszimizmusra? Népszabadság, október 12.
- MIHÁLYI PÉTER [1994b]: Rosszkedvünk tele... Válasz Oblath Gábornak. Beszélő, november 24.
- MIHÁLYI PÉTER [2000]: Euró: Ej, ráérünk...? Népszabadság, április 12.
- MIHÁLYI PÉTER [2001]: Surányi. Népszabadság, február 26.
- MIHÁLYI PÉTER [2003]: A stabilitás vége. Népszabadság, január 31.
- NEMÉNYI JUDIT [2003]: Az euró bevezetésének feltételei Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 6. sz.
- NEMÉNYI JUDIT–VÁRHEGYI ÉVA [2003]: A valutarendszer problémái a magyar gazdaságban az euró bevezetéséig. Pénzügykutató Rt., Budapest.
- OBLATH GÁBOR [1999]: A maastrichi szerződés fiskális kritériumai és a hazai fiskális helyzet értelmezése. Megjelent: *Laki Mihály–Pete Péter–Vince Péter* (szerk.): Mindannyiunkban van valami közös. Lányi Kamilla születésnapjára. Kopint–Datorg–MTA Közgazdaságtudományi Kutatóközpont. Budapest. 197–232. o.
- ORBÁN GÁBOR–SZAPÁRY GYÖRGY [2004]: A stabilitási és növekedési paktum az új tagállamok szemszögéből. Közgazdasági Szemle, 9. sz.
- POLGÁR ÉVA KATALIN [2003]: Az Európai Monetáris Rendszer és az ERM–2. Közgazdasági Szemle, 4. sz.
- RÁCZ MARGIT [2004]: Az eurózóna négy éves működésének főbb tapasztalatai. Nemzeti Fejlesztési Hivatal, április
- ROSTOWSKI, J. [1999]: Adopting the euro. Financial Times, augusztus 9.
- ROSTOWSKI, J. [2000]: Opening up debate on accession criteria. Financial Times, szeptember 28.
- SINN, H. W.–REUTTER, M. [2001]: The minimum inflation rate for the euroland. NBER Working Paper, No. 8085.
- SCHUKNECHT, L.–TANZI, V. [2005]: Reforming Public expenditure in industrialized countries – are there trade-offs? ECB Working Papers, 435. sz.
- UNECE [2005]: Economic Survey of Europe, No. 1., New York – Geneva: United Nations.
- URSPRUNG JÁNOS [1998]: „Szükség van-e gazdaságpolitikai stratégiaváltásra?” Kézirat.
- URSPRUNG JÁNOS [2002]: „Euró – most.” Népszabadság, január 11.
- VÁRHEGYI ÉVA [1999]: Messze van-e még euroland? Világgazdaság, november 23.
- WÓJCIK, C.–BACKÉ, P. [2004]: The Unilateral Euroisation Debate in Central and Eastern European EU Accession Countries: A Stocktaking Exercise. Acta Oeconomica, Vol. 54. No. 2.
- ZSOLDOS ISTVÁN [2001]: A hazai monetáris politika jövője – az euró vonzásában. Figyelő, március. 1–7.