



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# KONVERGENCIAJELENTÉS 2012. MÁJUS





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



## KONVERGENCIAJELENTÉS 2012. MÁJUS

Az EKB 2012.  
évi kiadványain  
az 50 eurós  
bankjegy  
egy-egy motívuma  
látható.

© Európai Központi Bank (2012)

**Cím:**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Németország

**Postacím:**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Németország

**Telefon:**

+49 69 1344 0

**Honlap:**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax:**

+49 69 1344 6000

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorozható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja e kiadvány esetében: 2012. április 30.*

ISSN 1725-9614 (online)

# TARTALOM

<b>I BEVEZETÉS</b>	<b>5</b>
<b>2 AZ ELEMZÉS KERETEI</b>	<b>7</b>
2.1 Gazdasági konvergencia	7
2.2 A nemzeti jogszabályok szerződéssel való összeegyeztethetősége	18
<b>3 A GAZDASÁGI KONVERGENCIA HELYZETE</b>	<b>37</b>
<b>4 ORSZÁGONKÉNTI ÖSSZEFOGLALÓK</b>	<b>51</b>
4.1 Bulgária	51
4.2 Cseh Köztársaság	53
4.3 Lettország	55
4.4 Litvánia	57
4.5 Magyarország	59
4.6 Lengyelország	61
4.7 Románia	63
4.8 Svédország	65

## RÖVIDÍTÉSEK

### ORSZÁGOK

BE	Belgium	LU	Luxemburg
BG	Bulgária	HU	Magyarország
CZ	Cseh Köztársaság	MT	Málta
DK	Dánia	NL	Hollandia
DE	Németország	AT	Ausztria
EE	Észtország	PL	Lengyelország
IE	Írország	PT	Portugália
GR	Görögország	RO	Románia
ES	Spanyolország	SI	Szlovénia
FR	Franciaország	SK	Szlovákia
IT	Olaszország	FI	Finnország
CY	Ciprus	SE	Svédország
LV	Lettország	UK	Egyesült Királyság
LT	Litvánia	JP	Japán
		US	Egyesült Államok

### EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja ( <i>Bank for International Settlements</i> )
b.o.p.	fizetési mérleg ( <i>balance of payments</i> )
BPM5	az IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti igazolás ( <i>certificate of deposit</i> )
CPI	fogyasztóiár-index ( <i>Consumer Price Index</i> )
EDP	túlzott hiány esetén követendő eljárás ( <i>excessive deficit procedure</i> )
EER	effektív árfolyam ( <i>effective exchange rate</i> )
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ERM	árfolyam-mechanizmus ( <i>exchange rate mechanism</i> )
ESA 1995	a nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995)
EU	Európai Unió
EUR	euro
GDP	bruttó hazai termék ( <i>gross domestic product</i> )
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index ( <i>Harmonised Index of Consumer Prices</i> )
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet ( <i>International Labour Organisation</i> )
IMF	Nemzetközi Valutaalap ( <i>International Monetary Fund</i> )
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MIP	makrogazdasági egyensúlyhiány esetén követendő eljárás ( <i>macroeconomic imbalance procedure</i> )
MPI	monetáris pénzügyi intézmény
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet ( <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> )
PPI	termelőiár-index (Producer Price Index)
TSCG	Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról ( <i>Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union</i> )
ULCM	feldolgozóipari fajlagos munkaerőköltség ( <i>unit labour costs in manufacturing</i> )
ULCT	nemzetgazdasági fajlagos munkaerőköltség ( <i>unit labour costs in the total economy</i> )

**A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagországok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek ABC-sorrendjét követi.**

# I BEVEZETÉS

Azóta, hogy 1999. január 1-jén az EU 11 tagállamában bevezették az eurót, hat további ország is áttért a közös pénznemre, legutóbb Észtország 2011. január 1-jén. Jelenleg tehát tíz olyan tagállam van, amely nem vesz részt maradéktalanul a Gazdasági és Monetáris Unióban (GMU), és még nem vette át az eurót. Közülük kettő, Dánia és az Egyesült Királyság jelezte, hogy nem kíván részt venni a GMU harmadik szakaszában, így róluk csak külön kérésükre kell konvergenciajelentést készíteni. Mivel ilyen kérés egyik országtól sem érkezett, ez a jelentés a következő nyolc országot vizsgálja: Bulgária, Cseh Köztársaság, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia és Svédország. Az Európai Unió működéséről szóló szerződés értelmében mind a nyolc ország vállalja az euro majdani átvételét, tehát arra kell törekednie, hogy teljesítse az összes konvergenciakritériumot.

E jelentés elkészítésével az EKB a Szerződés 140. cikkében előírt kötelezettségét teljesíti, miszerint legalább két évente, továbbá valamely eltéréssel rendelkező uniós tagállam kérésére jelentést kell tennie az Európai Unió Tanácsának (EU Tanácsa) „az eltéréssel rendelkező tagállamok által a Gazdasági és Monetáris Unió megvalósítására vonatkozó kötelezettségeik teljesítésében megtett előrehaladásról”. Ez a jelentés az EKB rendszeres, két éves vizsgálatának részeként értékeli a fenti nyolc országot. Ugyanezt a megbízatást kapta az Európai Bizottság is, amely szinten készített jelentést, amelyet az EKB beszámolójával párhuzamosan nyújtanak be az EU Tanácsának.

Ebben a jelentésben az EKB a korábbi konvergenciajelentésekben alkalmazott elemzési keretet alkalmazva megvizsgálja, hogy a nyolc érintett ország megvalósította-e a magas fokú fenntartható konvergenciát, hogy a nemzeti jogszabályok összeegyeztethetőek-e a Szerződéssel, valamint hogy az NKB-k teljesítik-e az eurorendszerbeli integráció jogszabályi követelményeit.

A gazdasági konvergenciafolyamat vizsgálata nagyban függ a statisztikai adatok minőségétől és megbízhatóságától. A statisztikák összeállítását és az adatszolgáltatást különösen az államháztartás-statisztika esetében nem befolyásolhatják politikai megfontolások vagy beavatkozások. Az EU tagállamainak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk a statisztikai adatok minőségére és megbízhatóságára, a statisztikák összeállítása során megfelelő ellenőrző rendszert kell működtetniük, valamint a statisztikai területen minimumszabályokat kell alkalmazniuk. Utóbbiaknak felmérhetetlen jelentőségük van a nemzeti statisztikai intézetek függetlenségének, integritásának és beszámoltathatóságának megszilárdításában, valamint az államháztartási statisztikák minőségébe vetett bizalom megerősítésében (lásd a konvergenciamutatók statisztikai módszertanáról szóló függelék).

A jelentés a következő szerkezetet követi: A 2. fejezet a gazdasági és jogi konvergencia vizsgálatának szerkezetét mutatja be; a 3. fejezet horizontális áttekintést ad a gazdasági konvergencia legfontosabb aspektusairól; A 4. fejezet tartalmazza az egyes országokról szóló összefoglalókat, amelyekben a gazdasági és jogi konvergencia vizsgálatának főbb eredményeit közöljük. Az 5. fejezet részletesebben elemzi a vizsgált nyolc EU-tagállam gazdasági konvergenciájának helyzetét, valamint áttekinti az egyes konvergenciamutatókat. A 6. fejezet végül azt vizsgálja, hogy a szóban forgó tagállamok nemzeti jogszabályai, köztük nemzeti központi bankjaik alapokmányai összeegyeztethetőek-e a Szerződés 130. és 131. cikkével, valamint a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányával (a továbbiakban „Alapokmány”).





## 2 AZ ELEMZÉS KERETEI

### 2.1 GAZDASÁGI KONVERGENCIA

Az EKB azonos, minden egyes országra alkalmazott elemzési keretben tárgyalja a vizsgált nyolc EU-tagállam gazdasági konvergenciájának helyzetét. A közös szerkezet egyrészt a Szerződés rendelkezésein alapul, ezeket alkalmazza az EKB az árak alakulása, a költségvetési egyenleg és a GDP-arányos államadósság, az árfolyamok és a hosszú távú kamatlábak, valamint más, a gazdasági integráció és konvergencia szempontjából releváns tényezők vizsgálatában. Másrészt az elemzési keret tartalmaz még több, a fenntartható konvergencia részletesebb vizsgálatára alkalmasnak tartott visszatekintő és a jövőre vonatkozó gazdasági mutatót. Az érintett tagállamok mindezen tényező-kön alapuló vizsgálata fontos annak biztosítása érdekében, hogy az euroövezetbe való integrációjuk jelentősebb nehézségek nélkül folytatódjon. Az alábbi 1–5. keretes írások röviden idézik a jogi rendelkezéseket, és bemutatják azokat a módszertani részleteket, amelyek alapján az EKB az említett rendelkezéseket alkalmazza.

A folyamatosság és az egyenlő elbánás biztosítása érdekében e jelentés az EKB (és azt megelőzően az EMI) korábbi jelentéseiben megfogalmazott elvekre épül. Kiemelendő az EKB-nak a konvergenciakritériumok alkalmazásakor használt néhány irányelve. Először, az egyes kritériumokat szigorúan értelmezik és alkalmazzák, hiszen a kritériumok elsődleges célja, hogy csak az árstabilitás és az euroövezet koherenciájának fenntartását elősegítő gazdasági feltételekkel bíró tagállamok vegyenek részt az euroövezetben. Másodszor, a konvergenciakritériumok összefüggő, egységes csomagot képeznek, és valamennyit teljesíteni kell; a Szerződés egyenlő alapon sorolja fel a kritériumokat, és nem rangsorolja őket. Harmadszor, a konvergenciakritériumokat a tényleges adatok alapján kell teljesíteni. Negyedszer, a konvergenciakritériumok alkalmazásában következetesen, átláthatóan és egyszerűen kell eljárni. Hangsúlyozzuk azt is, hogy a konvergenciát tartósan kell elérni, és nem csak egy bizonyos időpontban. Következésképpen az országvizsgálatok részletesen foglalkoznak a konvergencia fenntarthatóságával.

Ebben a vonatkozásban az érintett országok gazdaságának alakulását elvileg az elmúlt tíz éves időszakra visszatekintve vizsgáljuk. Így jobban meghatározható, hogy a jelenlegi eredmények milyen mértékben erednek valódi strukturális átalakításokból, és így biztosabban meg lehet ítélni a gazdasági konvergencia fenntarthatóságát.

Ezen túlmenően a megfelelő mértékben előretekintő perspektívát alkalmazunk. Ebben az összefüggésben különös figyelmet szentelünk annak, hogy a kedvező gazdasági folyamatok fenntarthatósága elsősorban azon múlik, sikerül-e megfelelő és tartós gazdaságpolitikai válaszokat adni a jelenlegi és jövőbeli kihívásokra. Az erős kormányzás és a szilárd intézmények ugyancsak elsőrendű fontosságúak a kibocsátás fenntartható növekedésének támogatásában közép- és hosszú távon. Mindent egybevetve hangsúlyozzuk, hogy a gazdasági konvergencia fenntarthatóságának biztosítása függ egy kedvező kiinduló helyzet elérésétől, szilárd intézmények meglététől és az euro bevezetése után folytatott megfelelő politikáktól.

Az egységes elemzési keretet egyenként alkalmaztuk a vizsgált nyolc EU-tagállamra. A Szerződés 140. cikkében foglaltakkal összhangban az egyes tagállamok teljesítményére összpontosító országvizsgálatok külön-külön értelmezendők.

Az e jelentésbe foglalt statisztikák lezárásának napja 2012. április 30. volt. A konvergenciakritériumok alkalmazásához felhasznált statisztikai adatokat az Európai Bizottság szolgáltatta (lásd az 5.9 pontot, valamint a táblázatokat és az ábrákat), az árfolyamok és a hosszú lejáratú kamatlábak esetében az EKB-val együttműködve. Az árak és hosszú lejáratú kamatlábak konvergenciájának



adatait 2012 márciusáig mutatjuk be; ez volt a legutolsó hónap, amelyre vonatkozóan rendelkezésre álltak HICP-adatok. A havi árfolyamadatok tekintetében az e jelentésben figyelembe vett időszak 2012 áprilisával ér véget. A fiskális pozíciók historikus adatai a 2011-ig terjedő időszakot fedik le. Ugyancsak számításba vettük különféle forrásokból származó előrejelzésekkel együtt az érintett tagállamok legfrissebb konvergenciaprogramjait és más olyan információkat, amelyek relevánsnak tekinthetők a konvergencia fenntarthatóságára vonatkozó előzetes vizsgálat szempontjából. Az Európai Bizottság e jelentésben figyelembe vett 2012. tavaszi előrejelzését 2012. május 11-én, míg a tagállamok makrogazdasági egyensúlyi helyzetéről szóló Riasztási mechanizmus jelentést<sup>1</sup> 2012. február 14-én hozták nyilvánosságra. Az EKB Általános Tanácsa 2012. május 25-én fogadta el ezt a jelentést.

Az árak alakulására vonatkozó jogi rendelkezéseket és az EKB általi alkalmazásukat az 1. keretes írás ismerteti.

<sup>1</sup> A makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzését és korrekcióját szolgáló új felügyeleti eljárás első lépése.

## I. keretes írás

### AZ ÁRAK ALAKULÁSA

#### 1 A Szerződés rendelkezései

Hivatkozással az alábbi kritérium egyes tagállamok általi teljesítésére a Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének első francia bekezdése előírja, hogy a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a fenntartható konvergencia magas fokának elérését, azaz:

„az árstabilitás magas fokának elérését; ez olyan inflációs ráta esetén áll fenn, amely közel esik az árstabilitás tekintetében legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállaméhoz”.

A Szerződés 140. cikkében említett, a konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 1. cikkében ez áll:

„Az Európai Unió működéséről szóló Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének első francia bekezdésében említett árstabilitási kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam fenntartható árstabilitással és a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos inflációs rátáját legfeljebb 1½ százalékponttal meghaladó inflációs rátával rendelkezett. Az inflációt a fogyasztóiár-index segítségével összehasonlítható alapon, a tagállami fogalom meghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni.”

#### 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

E jelentés tekintetében az EKB az alábbiak szerint alkalmazza a Szerződés rendelkezéseit:

Először, „a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül megfigyelt inflációs ráta” kiszámítása során azt nézzük meg, hogy a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) legutóbbi 12 havi átlaga

mennyit változott az előző 12 havi átlaghoz képest. Következésképpen, az inflációs ráta tekintetében e jelentésben figyelembe vett referencia-időszak 2011 áprilisától 2012 márciusáig tart.

Másodszer, a referenciaérték meghatározásához használt „az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam” elv azt jelenti, hogy a három legalacsonyabb inflációs rátával bíró EU-tagállam inflációjának súlyozatlan számtani átlagát vettük. Ezek az országok: Svédország (1,3%), Írország (1,4%) és Szlovénia (2,1%). Kiugró érték ezúttal nem volt.<sup>1</sup> Így az átlagos inflációs ráta 1,6%, és 1½ százalékpont hozzáadásával a referenciaérték 3,1%.

Az infláció mérése a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alapján történt, amelynek kidolgozására azért került sor, hogy árstabilitás szempontjából összehasonlítható alapon lehessen értékelni a konvergenciát (lásd az 5.9 pontot). Az euroövezet átlagos inflációs rátáját tájékoztatásul közli e jelentés statisztikai része.

<sup>1</sup> A „kiugró érték” fogalmára az EKB korábbi Konvergenciajelentései (lásd például a 2010. évi jelentést), valamint az EMI konvergenciajelentései is utaltak már. E jelentésekkel összhangban valamely tagállam adata két feltétel teljesülése esetén számít kiugró értéknek: egyrészt ha a 12 havi átlagos inflációja jelentősen a más tagállamokban megfigyelt megfelelő ráta alá esik, másrészt ha az árak alakulását kivételes tényezők erősen befolyásolják. A referenciaérték torzulásához vezetett volna olyan ország figyelembevétele az árstabilitás szempontjából legjobban teljesítő három ország között, amelynek adata „kiugró érték”. A kiugró értékek azonosítása semmiféle mechanikus megközelítést nem követ. Az alkalmazott megközelítés bevezetésére azért került sor, hogy megfelelően tudják kezelni az olyan eseteket, amikor egyes országok inflációjának alakulásában jelentős torzulás léphet fel. Például az EKB és az Európai Bizottság 2010. évi Konvergenciajelentésében Írország adata „kiugró érték”-nek számított, mert inflációs rátája abban az időben 1,5 százalékponttal az EU második legalacsonyabb inflációs rátája alatt volt, ami a gazdasági konjunktúra kivételesen erős visszaesését, valamint ehhez kötődően az írországi bérek jelentős csökkenését tükrözte. Jelenleg viszont Írország reálkibocsátásának növekedése és inflációs rátája nem tér el jelentősen a többi tagállamétól.

A vizsgált nyolc ország árai fenntarthatóságának részletesebb vizsgálata érdekében a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti 12 hónapos referencia-időszak átlagos HICP inflációs rátáját annak tükrében tekintettük át, hogyan teljesítettek az adott tagállamok gazdaságai az elmúlt tíz évben árstabilitás szempontjából. Ebben a vonatkozásban a monetáris politika orientációjára fordítottunk figyelmet, különösen arra, hogy a monetáris hatóságok elsősorban az árstabilitás elérésére és fenntartására koncentrálnak-e, valamint azt is néztük, hogy a gazdaságpolitika más területei hogyan járulnak hozzá e cél megvalósításához. Figyelembe vettük azt is, hogyan hat a makrogazdasági környezet az árstabilitás elérésére. Az árak alakulását a keresleti és kínálati feltételek fényében vizsgáltuk, többek között a fajlagos munkaerőköltségeket és az importárakat befolyásoló tényezőkre koncentrálnak. Végül figyelembe vettük az egyéb vonatkozó árindexek (úgy mint a feldolgozott élelmiszereket és az energiát nem tartalmazó HICP, a HICP változatlan adókulcsok mellett, az országos fogyasztóiár-index, a magánfogyasztási deflátor, a GDP-deflátor és a termelői árak) trendjeit. Előre tekintve képet adunk az elkövetkező évek várható inflációs kilátásairól, beleértve jelentős nemzetközi szervezetek és piaci szereplők előrejelzéseit. Ezenkívül olyan intézményi és strukturális szempontok is megtárgyalásra kerülnek, amelyek lényegesek az árstabilitást elősegítő környezetnek az euro bevezetése utáni fenntartása szempontjából.

A 2. keretes írás ismerteti a fiskális folyamatokra vonatkozó jogi rendelkezéseket és azok EKB általi alkalmazását, eljárási kérdésekkel együtt.

### FISKÁLIS FOLYAMATOK

#### 1 A Szerződés rendelkezései és más jogi rendelkezések

Hivatkozással az alábbi kritérium egyes tagállamok általi teljesítésére a Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének második francia bekezdése előírja, hogy a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a fenntartható konvergencia magas fokának elérését, azaz:

„az állam pénzügyi helyzetének fenntarthatóságát; ezt olyan költségvetési egyenleg elérése mutatja, amely nem rendelkezik a 126. cikk (6) bekezdése értelmében vett túlzott hiánnyal”.

A Szerződés 140. cikkében említett, a konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 2. cikkében ez áll:

„Az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének második francia bekezdésében hivatkozott, az állam költségvetési pozíciójára vonatkozó kritérium azt jelenti, hogy a vizsgálat időpontjában a tagállam nem áll a Tanács által a túlzott hiány fennállásáról az említett Szerződés 126. cikke (6) bekezdésének értelmében hozott határozat hatálya alatt”.

A 126. cikk határozza meg a túlzott hiány esetén követendő eljárást. A 126. cikk (2) és (3) bekezdéseinek értelmében az Európai Bizottság jelentést készít, ha egy tagállam nem felel meg a költségvetési fejelem követelményeinek, különösen, ha:

- (a) a tervezett vagy tényleges államháztartási hiánynak a GDP-hez viszonyított aránya túllép egy meghatározott referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 3%-ában szab meg), kivéve, ha:
  - ez az arány jelentős mértékben és folyamatosan csökkent, és elért egy, a referenciaértékhez közeli szintet; vagy ha
  - a referenciaérték túllépése csak kivételes és átmeneti, és az arány közel marad a referenciaértékhez;
- (b) az államadósságnak a GDP-hez viszonyított aránya túllép egy meghatározott referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 60%-ában szab meg), kivéve, ha az arány elegendő mértékben csökken, és kielégítő ütemben közelít a referenciaértékhez.

Ezen túlmenően a Bizottság köteles figyelembe venni a jelentésében, hogy a költségvetési hiány meghaladja-e az állam beruházási kiadásait; ugyancsak számításba kell vennie minden egyéb érdemleges tényezőt, beleértve a tagállam középtávú gazdasági és költségvetési helyzetét. A Bizottság készíthet jelentést akkor is, ha a kritériumokkal kapcsolatos követelmények teljesítésétől függetlenül azon a véleményen van, hogy egy tagállamban túlzott hiány kialakulásának veszélye áll fenn. A Bizottság jelentését a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság véleményezi. Végül, a 126. cikk (6) bekezdésével összhangban az EU Tanácsa a Bizottság ajánlása alapján és az

érintett tagállam esetleges észrevételeinek figyelembevételével, minősített többséggel és az érintett tagállam kizárásával átfogó értékelést követően határoz arról, hogy fennáll-e a túlzott hiány az adott tagállamban.

A Szerződés 126. cikkének rendelkezéseit tovább tisztázza a Tanács 1177/2011/EU rendelete<sup>1</sup> által legutóbb módosított 1467/97/EK tanácsi rendelet, amely többek között:

- megerősíti az adósságkritérium és a hiánykritérium azonos alapját az előbbi rendszeresítésével, egy hároméves átmeneti időszakot figyelembe véve. A rendelet 2. cikkének (1a) bekezdése úgy rendelkezik, hogy amennyiben az államadósságnak a GDP-hez viszonyított aránya meghaladja a referenciaértéket, ez az arány akkor tekintendő elegendő mértékben csökkenőnek és a referenciaértékhez kielégítő ütemben közelítőnek, ha a referenciaértéktől való eltérés az előző három évben viszonyítási alapként évente átlagosan egyhuzaddal csökkent, azon elmúlt három évben bekövetkezett változások alapján, amelyekre adatok állnak rendelkezésre. Az adósságkritérium szerinti követelmény abban az esetben is teljesülnek minősül, ha a Bizottság költségvetési előrejelzései azt mutatják, hogy az eltérés az előírt mértékben csökkenni fog egy meghatározott hároméves időszakban. Az adósságcsökkentési referenciaérték alkalmazása során figyelembe kell venni a gazdasági ciklusnak az adósságcsökkentés ütemére gyakorolt hatását;
- részletezi azokat a releváns tényezőket, amelyeket a Bizottságnak figyelembe kell vennie, amikor a Szerződés 126. cikke (3) bekezdése szerinti jelentést készíti. A legfontosabb, hogy meghatározza azon tényezők sorát, amelyek lényegesnek számítanak a középtávú gazdasági, költségvetési és államadósság-pozíciók alakulásának értékelésében (az EKB ebből következő elemzésének részleteit lásd a rendelet 2. cikkének (3) bekezdésében, valamint az alábbiakban).

Azonkívül 2012. március 2-án 25 EU-tagállam (vagyis az Egyesült Királyság és a Cseh Köztársaság kivételével valamennyi EU-tagállam) aláírta a megerősített Stabilitási és Növekedési Paktum rendelkezésein alapuló szerződést a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról (TSCG), amely tizenkét euroövezeti tagállam általi ratifikálást követően lép életbe.<sup>2</sup> A III. cím (Költségvetési paktum) rendelkezik – többek között – egy kötelező fiskális szabályról, amelynek célja annak biztosítása, hogy az államháztartás egyenlege egyensúlyban legyen vagy többletet mutasson. E szabályt akkor kell betartottnak tekinteni, ha az államháztartás éves strukturális egyenlege megfelel az országspecifikus középtávú célkitűzésnek, és a hiány – strukturális alapon – nem haladja meg a GDP 0,5%-át. Amennyiben az államadósság jelentősen a GDP 60%-a alatt van, és az államháztartás hosszú távú fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok alacsonyak, a középtávú cél a GDP legfeljebb 1,0%-ának megfelelő strukturális hiányt is elérheti. A TSCG tartalmazza a Tanács 1467/97/EK rendeletét módosító 1177/2011/EU tanácsi rendeletben<sup>3</sup> hivatkozott adósságcsökkentési referenciaérték-szabályt,

1 A Tanács 1467/97/EK rendelete (1997. július 7.) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról (HL L 209., 1997.8.2., 6. o.); legutóbb módosította a Tanács 1177/2011/EU rendelete (2011. november 8.) (HL L 306., 2011.11.23., 33. o.).

Egy összevont változat is kiadásra került:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:EN:PDF>

2 Amint a TSCG hatályossá válik, az azt ratifikáló eltéréssel rendelkező EU-tagállamokra is vonatkozni fog attól a dátumtól kezdve, amikor az eltérést megszüntető határozat hatályba lép vagy egy korábbi dátumtól kezdve, ha az érintett tagállam kinyilvánítja azon szándékát, hogy e korábbi dátumtól kezdődően magára nézve kötelezőnek ismeri el a TSCG valamennyi rendelkezését vagy azok egy részét.

3 A Tanács 1177/2011/EU rendelete (2011. november 8.) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló 1467/97/EK rendelet módosításáról (HL L 306., 2011.11.23., 33. o.).



az elsődleges jog szintjére emelve azt az aláíró EU-tagállamok számára. Az aláíró tagállamok kötelesek alkotmányukba – vagy azzal egyenértékű, az éves költségvetési törvénynél magasabb szintű törvénybe – foglalni a szerződésben előírt fiskális szabályokat egy automatikus korrekciós mechanizmussal együtt a fiskális céltól való eltérés esetére.

## 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

Az EKB a konvergencia vizsgálatának céljából véleményt mond a költségvetési folyamatokról. Megvizsgálja fenntarthatóság szempontjából a 2002 és 2011 közötti időszak legfontosabb költségvetési mutatóit, az államháztartás kilátásait és feladatait, kitüntetett figyelmet szentelve a hiány és az adósság alakulása közötti összefüggésnek. Az EKB új elemzést készít a nemzeti költségvetési keretek hatékonyságára vonatkozóan, a Tanács 1177/2011/EU rendeletével módosított 1467/97/EK tanácsi rendelet 2. cikke (3) bekezdésének b) pontjában és a Tanács 2011/85/EU irányelvében foglaltak szerint.<sup>4</sup> Azonkívül e jelentés – összhangban a kiadási referenciaérték-szabállyal – értékelést ad a középtávú költségvetési cél irányában elért haladásról, az Európai Parlament és a Tanács 1175/2011/EU rendeletével módosított 1466/97/EK tanácsi rendelet 9. cikkének (1) bekezdésében foglaltak szerint.<sup>5</sup> E szabály célja a növekvő kiadások megfelelő finanszírozásának biztosítása. A szabály értelmében – többek között – a középtávú költségvetési céljukat még el nem ért EU-tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy a releváns elsődleges kiadások éves növekedése ne haladjon meg egy a potenciális GDP-növekedés középtávú referenciárátája alatti rátát, hacsak a többlettel nem állnak szemben diszkrecionális bevételi intézkedések.

Ami a 126. cikket illeti, az EKB-nak a Bizottsággal ellentétben nincs hivatalos szerepe a túlzott hiány esetén követendő eljárásban. Az EKB jelentése csupán azt fejt ki, hogy az ország a túlzott hiány esetén követendő eljárás hatálya alá esik-e vagy sem.

A Szerződés azon rendelkezésével kapcsolatban, hogy a GDP 60%-át meghaladó államadósságnak „elegendő mértékben csökkennie és kielégítő mértékben közelítenie kell a referenciaértékhez”, az EKB az adósságráta múltbeli és jövőbeli trendjeit vizsgálja. Azon EU-tagállamok számára, amelyeknél az adósságráta meghaladja a referenciaértéket, az EKB szemléltetési célból egy adósságfenntarthatósági elemzést szolgáltat, hivatkozással a Tanács 1177/2011/EU rendeletével módosított 1467/97/EK tanácsi rendelet 2. cikke (1a) bekezdésében lefektetett fent említett adósságcökkentési referenciaértékre.

A költségvetési folyamatok vizsgálata nemzeti számla alapon összeállított adatokra támaszkodik, az ESA 95-tel összhangban (lásd az 5.9 pontot). Ebben a jelentésben zömmel a Bizottság által 2012 áprilisában szolgáltatott adatok szerepelnek, amelyek tartalmazzák a 2002 és 2011 közötti államháztartási pozíciókat, valamint a Bizottság 2012-re vonatkozó előrejelzéseit.

4 A Tanács 2011/85/EU irányelve (2011. november 8.) a tagállamok költségvetési keretrendszerére vonatkozó követelményekről (HL L 306., 2011.11.23., 41. o.).

5 A Tanács 1466/97/EK rendelete (1997. július 7.) a költségvetési egyenleg felügyeletének megerősítéséről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról (HL 209., 1997.8.2., 1. o.), utoljára módosítva az Európai Parlament és a Tanács 1175/2011/EU rendeletével (2011. november 16.) (HL L 306., 2011.11.23., 12. o.).

Egy összevont változat is kiadásra került:

<http://eur-ex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111123:EN:PDF>

A 2011-es referenciaév eredményeinek a vizsgált országok állami pénzügyeinek fenntarthatósága szerinti értékelése az egyes tagállamok elmúlt tízévi teljesítményének fényében történik. Kiindulópontként a GDP-arányos államháztartási hiány alakulását vizsgáljuk. Ebben az összefüggésben hasznos szem előtt tartani, hogy egy ország éves deficitrátájának változását jellemzően különféle erők befolyásolják. Ezeket a befolyásokat gyakran osztják fel egyrészt „ciklikus hatásokra”, amelyek azt tükrözik, hogyan reagálnak a hiányok a gazdasági ciklus változásaira, másrészt pedig „nem ciklikus hatásokra”, amelyek gyakran a fiskális politikához való szerkezeti vagy állandó alkalmazkodást tükrözik. A jelentésben számszerűsített ilyen nem ciklikus hatások azonban nem tükrözik szükségszerűen és maradéktalanul a fiskális pozíciók szerkezeti változását, mivel a költségvetési egyenleget átmenetileg befolyásoló olyan hatásokat is magukban foglalnak, amelyek akár gazdaságpolitikai intézkedések, akár különleges tényezők nyomán adódhatnak. Tehát a potenciális kibocsátás szintjét és növekedési ütemét övező bizonytalanság miatt meglehetősen nehezen értékelhető, hogy miként változtak a strukturális költségvetési pozíciók a válság alatt. Ami az egyéb költségvetési mutatókat illeti, az állami kiadások és bevételek múltbeli trendjeit szintén részletesebben áttekintjük.

Ennek során az államadósság/GDP mutató ezen időszakbeli alakulásából és az azt megalapozó tényezőkből, azaz a nominál-GDP növekedésének és a kamatlábaknak a különbségéből, az elsődleges egyenlegből és a hiány-adósság kölcsönhatásból indulunk ki. Ez a perspektíva további információt nyújthat arról, hogy a makrogazdasági környezet – különösen a növekedés és a kamatlábak együttesen – milyen mértékben befolyásolta az adósság dinamikáját. Ugyancsak több információ nyerhető ily módon a fiskális konszolidációs törekvésekről, amelyeket az elsődleges egyenleg tükröz, valamint a különleges tényezők szerepéről a hiány-adósság kölcsönhatásban. Figyelembe vesszük továbbá az államadósság szerkezetét, különös tekintettel a rövid lejáratú és devizaadósságok arányára, valamint ezek alakulására. Összevetve ezen arányokat az adósságráta jelenlegi szintjével rámutatunk, mennyire érzékenyek a költségvetési egyensúlyok az árfolyamok és a kamatlábak változásaira.

A jövőbeli folyamatok tárgyalása során áttekintjük a nemzeti költségvetési terveket és az Európai Bizottság 2012-re vonatkozó legutóbbi előrejelzéseit, majd a konvergenciaprogram tükrében megvizsgáljuk a középtávú fiskális stratégiát. Utóbbi a tagállam számára a Stabilitási és növekedési paktumban előírányozott középtávú költségvetési cél várható elérésének, valamint a jelenlegi fiskális politikák alapján az adósságrátára vonatkozó kilátásoknak az értékelését foglalja magában. Hangsúlyozzuk továbbá a költségvetési pozíciók fenntarthatóságának és a konszolidáció széles területeinek hosszú távú kihívásait, különösen a nem alapszerű állami nyugdíjrendszerek tekintetében, figyelembe véve a demográfiai folyamatokat és a kormány által elsősorban a pénzügyi és gazdasági válság idején vállalt függő kötelezettségeket.

A korábbi gyakorlattal összhangban a fenti elemzés a 2. keretes írásban leírtak szerint ugyancsak kiterjed a Tanács 1177/2011/EU rendeletével módosított 1467/97/EK tanácsi rendelet 2. cikkének (3) bekezdésében meghatározott érdemleges tényezők többségére.

A 3. keretes írás az árfolyamok alakulására vonatkozó jogi rendelkezéseket és EKB általi alkalmazásukat ismerteti.

## AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

### 1 A Szerződés rendelkezései

Hivatkozással az alábbi kritérium egyes tagállamok általi teljesítésére a Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének harmadik francia bekezdése előírja, hogy a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a fenntartható konvergencia magas fokának elérését, azaz:

„az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanismusa által előírt normál ingadozási sávok betartását legalább két évig anélkül, hogy az euróval szemben leértékelésre kerülne sor”.

A Szerződés 140. cikkének (1) bekezdésében említett, a konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 3. cikkében ez áll:

„Az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének harmadik francia bekezdésében foglalt, az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanismusában történő részvételre vonatkozó kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző legalább két éven keresztül komoly feszültségek nélkül az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanismusa által előírt normál ingadozási sávokon belül maradt. Különösen lényeges, hogy az adott tagállam ugyanerre az időszakra saját kezdeményezése alapján ne értékelje le valutája középárfolyamát az euróval szemben.”

### 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

Az árfolyam stabilitását illetően az EKB azt vizsgálja, hogy az adott ország a konvergenciavizsgálatot megelőzően legalább két évig komoly feszültségektől mentesen – és különösen az euróval szembeni leértékelés nélkül – vett-e részt az ERM–II-ben (amely 1999 januárjában lépett az ERM helyébe). Rövidebb részvételi időszakok esetén az árfolyam alakulását kétéves referencia-időszak alatt vizsgáljuk, akárcsak a korábbi jelentésekben.

A korábbi megközelítéssel összhangban, az euróval szembeni árfolyam-stabilitás vizsgálata arra összpontosít, hogy az árfolyam mennyire marad közel az ERM–II-beli középárfolyamhoz, figyelembe véve közben azokat a tényezőket, amelyek felértékelődéshez vezethettek. Az ERM–II-n belüli ingadozási sáv szélessége ebből a szempontból nem befolyásolja hátrányosan az árfolyam-stabilitási kritérium vizsgálatát.

A „komoly feszültségektől” való mentesség kérdését általában az alábbi módokon közelítjük meg: i) megvizsgáljuk, milyen mértékben térnek el az árfolyamok az euróval szembeni ERM–II-beli középárfolyamoktól; ii) olyan mutatókat alkalmazunk, mint például az euróval szembeni árfolyam-volatilitás és annak trendje, valamint az euroövezettel szembeni rövid lejáratú kamatláb-különbségek nagysága, illetve alakulása; iii) figyelembe vesszük a devizapiaci intervenciók szerepét; és iv) áttekintjük, milyen szerepet játszanak a nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási programok a valuta stabilizálásában.

Jelentésünkben a referencia-időszak 2010. május 1-től 2012. április 30-ig terjed. Valamennyi kétoldalú árfolyam hivatalos EKB referencia-árfolyam (lásd az 5.9 pontot).



A jelentésben vizsgált tagállamok közül jelenleg kettő vesz részt az ERM–II-ben. Litvánia 2004. június 28. óta vesz részt az ERM–II-ben. Lettország 2005. május 2-án kapcsolódott be a mechanizmusba. Azt, hogy miként alakult ezen országok valutáinak euróval szembeni árfolyama a referencia-időszak alatt, az ERM–II-beli középárfolyamtól való eltérésük alapján elemezzük. Mivel a másik hat tagállam esetében nem beszélhetünk ERM–II-beli középárfolyamról, szemléltetés céljából az euróval szembeni 2010. áprilisi átlagárfolyamokat tekintjük referenciaértéknek. Így követjük a korábbi jelentések gyakorlatát, ugyanakkor ez nem tekintendő véleménynyilvánításnak az árfolyamszint megfelelőségéről.

Az euróval szembeni nominális árfolyam alakulása mellett röviden áttekintjük a jelenlegi árfolyam fenntarthatóságára utaló bizonyítékokat. Ezek a bilaterális reálárfolyamok és effektív árfolyamok, az exportpiaci részesedések, valamint a fizetési mérleg folyó fizetési, tőke- és pénzügyi mérlegének alakulásából adódnak. Megvizsgáljuk továbbá a bruttó külső adósságállomány és a nettó nemzetközi befektetési pozíció hosszabb távú alakulását. Az árfolyamok változásáról szóló fejezetekben figyelembe vesszünk még olyan mutatókat is, amelyek az adott ország euroövezetbe való integrációjának mértékét jelzik. Ezt a külkereskedelmi (export és import) és a pénzügyi integráció szempontjából egyaránt értékeljük. Végezetül az árfolyam-alakulásról szóló részekből kitűnik, hogy a vizsgált országok részesültek-e központi banki likviditási segítségben vagy fizetésimérleg-támogatásban akár bilaterális, akár multilaterális formában az IMF és/vagy az EU bevonásával. A tényleges és elővigyázatossági segítségnyújtást is figyelembe vesszük, ideértve az elővigyázatossági finanszírozáshoz való hozzáférést, például az IMF rugalmas hitelkeretének (Flexible Credit Line) formájában.

A 4. keretes írás a hosszú lejáratú kamatlábak alakulására vonatkozó jogi rendelkezéseket és az EKB általi alkalmazásukat ismerteti.

#### 4. keretes írás

### A HOSSZÚ LEJÁRATÚ KAMATLÁBAK ALAKULÁSA

#### 1 A Szerződés rendelkezései

Hivatkozással az alábbi kritérium egyes tagállamok általi teljesítésére a Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének negyedik francia bekezdése előírja, hogy a Konvergenciajelentésnek vizsgálnia kell a fenntartható konvergencia magas fokának elérését, azaz:

„az eltéréssel rendelkező tagállam által elért konvergenciának és a tagállam árfolyam-mechanizmusban való részvételének tartósságát, ami a hosszú távú kamatszintben tükröződik”.

A Szerződés 140. cikkében említett, a konvergenciakritériumokról szóló (13. sz.) jegyzőkönyv 4. cikkében ez áll:

„Az említett Szerződés 140. cikke (1) bekezdésének negyedik francia bekezdésében említett kamatokra vonatkozó konvergenciakritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző egyéves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos nominális hosszú távú kamatát legfeljebb 2 százalékponttal meghaladó

kamattal rendelkezett. A kamatokat a hosszú lejáratú államkötvények vagy összehasonlítható értékpapírok alapján, a tagállami fogalom meghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni.”

## **2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása**

E jelentésében az EKB az alábbiak szerint alkalmazza a Szerződés rendelkezéseit:

Egyrészt, „a vizsgálatot megelőző egyéves időszakon keresztül” megfigyelt „átlagos nominális hosszú távú kamatot” annak a legutóbbi 12 havi időszaknak a számtani átlagaként számítottuk, amelyre rendelkezésre álltak HICP adatok. Ebben a jelentésben a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti időszakot vettük referencia-időszaknak.

Másrészt, a referenciaérték meghatározásában alkalmazott, „az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam” elv azt jelenti, hogy ugyanazon három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam hosszú távú kamatlábainak súlyozatlan számtani átlagát vettük, amely országokat az árstabilitási kritérium referenciaértékének számításakor is figyelembe vettünk (lásd az 1. keretes írást). Ugyanakkor az árstabilitás szempontjából az egyik legjobban teljesítő ország Írország, amelynek igen korlátozott hozzáférése volt a pénzügyi piacokhoz a referencia-időszakban. Írországban a hosszú lejáratú kamatláb a referencia-időszakban 9,1% volt. Ez messze meghaladja ugyanezen időszak 4,4%-os euroövezeti átlagát. Tekintettel a piacokon jelenleg uralkodó magas országspecifikus kockázati felárakra (amelyek infláción kívüli tényezőkre vezethetők vissza), az ír hosszú lejáratú kamatláb pillanatnyilag nem megfelelő referenciaérték az eltéréssel rendelkező EU-tagállamok gazdasági konvergencia irányában történő előrehaladásának értékeléséhez. A referencia-időszak folyamán az ír államkötvénypiac jelentős feszültségeknél volt kitéve, és a nemzetközi befektetések erőteljes kiáramlása volt tapasztalható. Ezt tükrözve Írország hosszú lejáratú kamatlába nemcsak sokkal magasabb az euroövezeti átlagnál, hanem lényegesen meghaladja az árstabilitás szempontjából legjobban teljesítő másik két tagállam hosszú lejáratú kamatlábait is. Ezért Írországot nem vettük figyelembe a referenciaérték kiszámításakor. A jelentésben figyelembe vett referencia-időszakban az árstabilitás szempontjából legjobban teljesítő másik két ország hosszú lejáratú kamatlábai a következők voltak: 2,2% (Svédország) és 5,4% (Szlovénia); az átlag így 3,8%, amelyhez 2 százalékpontot hozzáadva 5,8%-os referenciaértéket kapunk.

A kamatlábakat a rendelkezésre álló és a konvergencia értékelésének céljára kifejlesztett hosszú lejáratú harmonizált kamatlábak alapján mértük (lásd az 5.9 pontot).

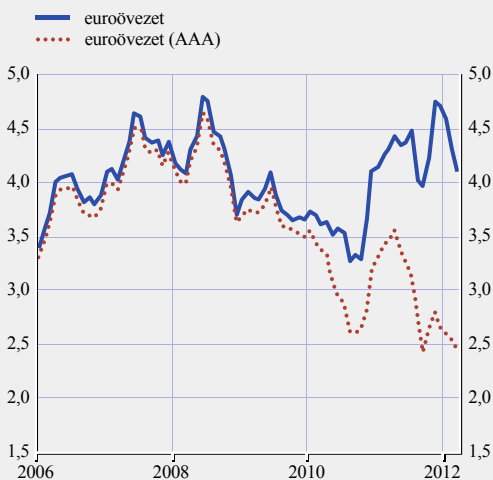
Amint fentebb utaltunk rá, a Szerződés kifejezetten hivatkozik a „konvergencia tartósságára”, amely a hosszú lejáratú kamatlábak szintjében tükröződik. Éppen ezért a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti referencia-időszak folyamatait az elmúlt tíz esztendő (vagy azon időszak, amelyről adataink vannak) hosszú lejáratú kamatlábainak alappályája, valamint az euroövezeti hosszú lejáratú kamatlábak átlagától való eltérés fényében vizsgáljuk. A referencia-időszak során az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatláb részben több euroövezeti ország magas országspecifikus kockázati felárait tükrözte. Ezért az euroövezeti AAA hosszú távú hozam (vagyis az AAA besorolású euroövezeti országokat tartalmazó euroövezeti AAA hozamgörbe hosszú távú hozama) összehasonlítási célra is felhasználásra kerül. Az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatláb és az euroövezeti AAA hosszú távú hozam összehasonlítását az 1. ábra mutatja be. Ezen elemzés háttereként e jelentés

információval szolgál a pénzügyi piac méretéről és fejlődéséről is. Mindez három mutatóon (a vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya, tőzsdei kapitalizáció és a magánszektorban nyújtott belső bankhitelek) alapul, amelyek együttesen az egyes országok tőkepiacainak nagyságát mérik.

Végül a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése előírja, hogy e jelentés számos más releváns tényezőt is vegyen figyelembe (lásd az 5. keretes írást). Ebben a vonatkozásban, a 2010-ben kiadott előző jelentés óta a Szerződés 121. cikkének (6) bekezdésével összhangban érvénybe lépett egy megerősített gazdaságirányítási keretrendszer, amelynek célja a gazdaságpolitikák szorosabb összehangolásának és az EU-tagállamok gazdasági teljesítményei hosszantartó konvergenciájának biztosítása. Az alábbi 5. keretes írás röviden felidézti ezeket a jogi rendelkezéseket, valamint azt, hogy a konvergencia EKB által lefolytatott vizsgálata miként kezeli a fent említett további tényezőket.

I. ábra: Hosszú lejáratú kamatlábak

(2006. január – 2012. március; százalék)



Forrás: EKB.  
Megjegyzések: Az „euroövezet” az euroövezeti országok GDP-vel súlyozott átlagos hosszú lejáratú kamatlábát jelenti. Az „euroövezet (AAA)” az AAA besorolású euroövezeti országokat tartalmazó euroövezeti AAA görbe hosszú távú nominális hozamát jelenti.

## 5. keretes írás

### EGYÉB RELEVÁNS TÉNYEZŐK

#### 1 A Szerződés rendelkezései és más jogi rendelkezések

A Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése szerint: „A Bizottság és az Európai Központi Bank jelentései figyelembe veszik a piacok integrációjának eredményeit, a folyó fizetési mérleg helyzetét és alakulását, továbbá a fajlagos bérköltségek alakulását és az egyéb árindexeket is”.

Ezzel összefüggésben az EKB figyelembe veszi az EU gazdaságirányítására vonatkozóan 2011. december 13-án életbe lépett jogszabálycsomagot. A Szerződés 121. cikke (6) bekezdésének rendelkezései alapján az Európai Parlament és az EU Tanácsa részletes szabályokat fogadott el a Szerződés 121. cikkének (3) bekezdésében és 121. cikkének (4) bekezdésében hivatkozott multilaterális felügyeleti eljárásra vonatkozóan. E szabályok elfogadására „a tagállamok gazdaságpolitikájának szorosabb összehangolása és gazdasági teljesítményének tartós egymáshoz közelítése érdekében” (121. cikk [3] bekezdés) került sor, mivel „le kell vonni a gazdasági és monetáris unió működése első évtizedének tanulságait, és fejleszteni kell különösen a fokozottabb nemzeti felelősségvállaláson alapuló, uniós belüli gazdaságirányítást”.<sup>1</sup> Az új jogszabálycsomag egy olyan megerősített felügyeleti keretet (makrogazdasági egyensúlyhiány-eljárás – MIP) tartalmaz,

<sup>1</sup> Lásd: Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról, 2. preambulumbekkezdés.

amelynek célja, hogy megelőzze a túlzott makrogazdasági egyensúlyhiányokat, és segítse a helyes útról letérő EU-tagállamokat kiigazító tervek készítésében, még az eltérés megszilárdulása előtt. A megelőző és kiigazító ággal egyaránt rendelkező MIP minden EU-tagállamra érvényes, kivéve azokat, amelyek nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási programból való részesedésük miatt már egyébként is közelebbi, feltételekhez kötött vizsgálatnak vannak kitéve. A MIP az egyensúlyhiányok korai észlelése érdekében magában foglal egy riasztási mechanizmust, amely egy gazdasági elemzésekkel kombinált, riasztási küszöbértékeket tartalmazó, átlátható eredménytáblán alapul. Ennek az elemzésnek – többek között – figyelembe kell vennie az euroövezeten belüli és kívüli nominál- és reálkonvergenciát.<sup>2</sup> A makrogazdasági egyensúlyhiányok értékelésekor az eljárás során megfelelően figyelembe kell venni azok súlyosságát, valamint az olyan kedvezőtlen gazdasági és pénzügyi továbbgyűrűzések lehetőségét, amelyek fokozzák az EU gazdaságának sérülékenységét, és veszélyeztetik a GMU zökkenőmentes működését.<sup>3</sup>

## 2 A Szerződés rendelkezéseinek alkalmazása

A korábbi gyakorlattal összhangban a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdésében hivatkozott további tényezők országokkénti áttekintését az 5. fejezet tartalmazza az 1–4. keretes írásokban ismertetett egyes kritériumok címei alatt. Ami a MIP elemeit illeti, korábban e jelentés már hivatkozott a legtöbb makrogazdasági mutatóra (néhányra eltérő statisztikai definícióval) azon további vissza- és előrettekintő gazdasági mutatók széles körének részeként, amelyeket hasznosnak tartanak a konvergencia fenntarthatóságának részletesebb vizsgálatában, a Szerződés 140. cikkében előírtak szerint. A teljesség érdekében a 3. fejezetben az eredménytábla-mutatók (ideértve a riasztási küszöbértékekkel kapcsolatosakat) a jelentésben szereplő minden országra vonatkozóan ismertetésre kerülnek. Ez biztosítja minden rendelkezésre álló, a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése szerinti fenntartható fejlődés magas fokának elérését esetlegesen hátráltató makrogazdasági egyensúlyhiányok észlelése szempontjából releváns információ rendelkezésre bocsátását. Nevezetesen, az eltéréssel rendelkező, túlzott egyensúlyhiány-eljárás alá eső EU-tagállamokról aligha lehet azt állítani, hogy elérték a fenntartható konvergencia magas fokát a Szerződés 140. cikkének (1) bekezdésében meghatározottak szerint.

<sup>2</sup> Lásd az 1176/2011/EU rendelet 4. cikkének (4) bekezdését.

<sup>3</sup> Lásd az 1176/2011/EU rendelet 17. preambulumbekzdését.

## 2.2 A NEMZETI JOGSZABÁLYOK SZERZŐDÉSSEL VALÓ ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGE

### 2.2.1 BEVEZETÉS

A Szerződés 140. cikkének (1) bekezdése arra kötelezi az EKB-t (és az Európai Bizottságot), hogy legalább kétévenként egyszer, vagy valamely eltéréssel rendelkező tagállam kérésére az eltéréssel rendelkező tagállamok által a Gazdasági és Monetáris Unió elérése érdekében megtett előrehaladásról jelentést tegyen a Tanács részére. Az ilyen jelentéseknek tartalmazniuk kell az egyes eltéréssel rendelkező tagállamok nemzeti jogszabályainak (beleértve azok NKB-inak státútumát) a Szerződés 130. és 131. cikkével és az Alapokmánnal való összeegyeztethetőségének vizsgálatát. Az eltéréssel rendelkező tagállamoknak a Szerződésből fakadó e kötelezettségét „jogi konvergenciának” is nevezzük. A jogi konvergencia vizsgálata során az EKB tevékenysége nem korlátozódik a nemzeti jogszabályok betűjének formai vizsgálatára, hanem mérlegelheti azt is, hogy a vonatkozó rendelkezések végrehajtása összhangban áll-e a Szerződések és az Alapokmány szellemével. Az EKB különösen az arra mutató jelek miatt ad hangot aggodalmának, ha nyomás nehezedik bármely tagállam NKB-inak döntéshozó szerveire, ami ellentétes a Szerződés központi

bankok függetlenségét illető szellemével. Az EKB szükségesnek tekinti azt, hogy az NKB-k döntéshozó testületeinek működése zökkenőmentes és folyamatos legyen. E tekintetben a megfelelő tagállami hatóságoknak különösen feladata az, hogy az NKB döntéshozó testületei tagságában történő üresedés esetén megtegyék a szükséges intézkedéseket a jogutód időben történő kinevezésének biztosítására.<sup>2</sup> Az EKB élénk figyelemmel kísér minden fejleményt, mielőtt végleges pozitív értékelést adna, és azt a következtetést vonná le, hogy valamely tagállam nemzeti jogszabályai összeegyeztethetőek-e a Szerződéssel és az Alapokmánnyal.

### AZ ELTÉRÉSSEL RENDELKEZŐ TAGÁLLAMOK ÉS A JOGI KONVERGENCIA

Bulgária, a Cseh Köztársaság, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia és Svédország – amelyek nemzeti jogszabályait e jelentés vizsgálja – valamennyien eltéréssel rendelkező tagállami státuszban vannak, azaz még nem vezették be az eurót. Svédország az 1998. májusi tanácsi határozat alapján kapta meg az eltéréssel rendelkező tagállam státuszát.<sup>3</sup> A többi tagállam vonatkozásában a csatlakozás feltételeiről szóló okmány 4.<sup>4</sup> és 5.<sup>5</sup> cikke kimondja, hogy: „a csatlakozás időpontjától kezdődően, a Szerződés 139. cikke értelmében eltéréssel rendelkező tagállamként valamennyi új tagállam részt vesz a Gazdasági és Monetáris Unióban.”

Az EKB megvizsgálta Bulgária, a Cseh Köztársaság, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia és Svédország jogi konvergenciájának szintjét, valamint az e cél elérése érdekében általuk meghozott vagy meghozni szükséges jogi intézkedéseket. Ez a jelentés nem terjed ki Dániára, sem az Egyesült Királyságra, mivel ezek olyan különleges státusszal rendelkező tagállamok, amelyek még nem vezették be az eurót.

A Szerződések mellékletét képező, Dániára vonatkozó egyes rendelkezésekről szóló 16-os számú jegyzőkönyv előírja, hogy a dán kormány által a Tanácsnak 1993. november 3-án adott értesítés alapján Dánia mentességgel rendelkezik, valamint, hogy az eltérést megszüntető eljárást kizárólag Dánia kérésére lehet megindítani. Mivel a Szerződés 130. cikke vonatkozik Dániára, a Danmarks Nationalbank köteles teljesíteni a központi banki függetlenség követelményeit. Az EMI 1998. évi konvergenciajelentése arra a következtetésre jutott, hogy ez a követelmény teljesült. Dánia különleges státusza következtében Dánia konvergenciáját 1998. óta nem vizsgálták. Mivel mindaddig, amíg Dánia nem értesíti a Tanácsot arról, hogy be kívánja vezetni az eurót, a Danmarks Nationalbanknak nem szükséges jogilag integrálódnia az eurorendszerbe, és a dániai szabályokat sem kell módosítani.

A Szerződések mellékletét képező, a Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királysággal kapcsolatos egyes rendelkezésekről szóló 15-ös számú jegyzőkönyv értelmében az Egyesült Királyság nem köteles bevezetni az eurót, hacsak nem értesíti a Tanácsot arról, hogy ezt kívánja tenni. 1997. október 30-án az Egyesült Királyság értesítette a Tanácsot, hogy 1999. január 1-jén nem kívánja bevezetni az eurót, és ez a helyzet azóta sem változott. Ezen értesítés alapján a Szerződés egyes rendelkezései (így a 130. és a 131. cikkek) és az Alapokmány egyes rendelkezései nem vonatkoznak az Egyesült Királyságra. Ennek megfelelően jelenleg nem áll fenn jogi előírás annak

<sup>2</sup> A CON/2010/37 és CON/2010/91 vélemény.

<sup>3</sup> A Tanács 1998. május 3-i 98/317/EK határozata, összefüggésben a Szerződés 109j. cikkének (4) bekezdésével (HL L 139., 1998.5.11., 30. o.).  
MEGJEGYZÉS: A 98/317/EK határozat címe az Európai Közösséget létrehozó Szerződésre vonatkozik (ezen Szerződés cikkeinek az Amszterdami Szerződés 12. cikkének megfelelő átszámozását megelőzően); ezt a rendelkezést a Lisszaboni Szerződés hatályon kívül helyezte.

<sup>4</sup> A Cseh Köztársaság, az Észt Köztársaság, a Ciprusi Köztársaság, a Lett Köztársaság, a Litván Köztársaság, a Magyar Köztársaság, a Máltai Köztársaság, a Lengyel Köztársaság, a Szlovén Köztársaság és a Szlovák Köztársaság csatlakozásának feltételeiről, illetve az Európai Unió alapjait képező szerződések módosításáról szóló szerződés (HL L 236., 2003.9.23., 33. o.).

<sup>5</sup> Bulgáriát és Romániát illetően lásd a Bolgár Köztársaság és a Román Köztársaság csatlakozásának feltételeire vonatkozó okmány 5. cikkét, valamint az Európai Uniót létrehozó Szerződések kiigazítását (HL L 157., 2005.6.21., 203. o.).

biztosítására, hogy a nemzeti jogszabályok (beleértve a Bank of England statútumait is) összeegyeztethetők legyenek a Szerződéssel és az Alapokmánnal.

A jogi konvergencia vizsgálatának célja, hogy megkönnyítse a Tanács arra vonatkozó döntését, hogy mely tagállamok „teljesítik a gazdasági és monetáris unió megvalósítására vonatkozó kötelezettségeiket” (a Szerződés 140. cikkének [1] bekezdése). Jogi téren ezek a feltételek különösen a központi banki függetlenségre és az NKB-knak az eurorendszerbe való jogi integrálódására vonatkoznak.

### **A JOGI ÉRTÉKELÉS SZERKEZETE**

A jogi értékelés összességében az EKB és az EMI jogi konvergenciáról szóló korábbi jelentéseinek keretét követi.<sup>6</sup>

A nemzeti jogszabályok összeegyeztethetősége a 2012. március 12-e előtt elfogadott jogszabályokra tekintettel kerül elemzésre.

#### **2.2.2 A JOGI ALKALMAZKODÁS MÉRTÉKE**

##### **2.2.2.1 A JOGI ALKALMAZKODÁS TERÜLETEI**

Azon területek meghatározása céljából, ahol a nemzeti jogszabályok módosításra szorulnak, a következő kérdések kerültek megvizsgálásra:

- összeegyeztethetőség a Szerződésnek (130. cikk) és az Alapokmánnak (7. és 14.2. cikk) az NKB-k függetlenségéről szóló rendelkezéseivel, valamint a titoktartásról szóló rendelkezésekkel (az Alapokmány 37. cikke),
- összeegyeztethetőség a monetáris finanszírozás (a Szerződés 123. cikke) és a kiváltságos hozzáférés (a Szerződés 124. cikke) tilalmával, illetve összeegyeztethetőség az euro uniós jog által előírt, egységes írásmódjával; és
- az NKB-k eurorendszerbe történő jogi integrációja (különösen az Alapokmány 12.1. és 14.3. cikkei alapján).

##### **2.2.2.2 ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉG” VAGY „HARMONIZÁCIÓ”**

A Szerződés 131. cikke megköveteli, hogy a nemzeti jogszabályok „összeegyeztethetők” legyenek a Szerződésekkel és az Alapokmánnal, ezért bármilyen összeegyeztethetlenséget meg kell szüntetni. Sem a Szerződések és az Alapokmány nemzeti jogszabályok felettsége, sem az összeegyeztethetlenség természete nem befolyásolja ezt a kötelezettséget.

A nemzeti jogszabályok „összeegyeztethetőségének” követelménye nem jelenti azt, hogy a Szerződés megkövetelné az NKB-k statútumainak egymással vagy az Alapokmánnal való „harmonizációját”. Nemzeti sajátosságok továbbra is létezhetnek, amennyiben nem sértik az EU-nak a monetáris ügyek területén fennálló kizárólagos hatáskörét. Az Alapokmány 14.4. cikke például lehetővé teszi

6 Különösen az EKB 2010. májusi (Bulgáriáról, a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Romániáról, Szlovákiáról és Svédországról), 2008. májusi (Bulgáriáról, a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Romániáról, Szlovákiáról és Svédországról), 2007. májusi (Ciprusról és Máltáról), 2006. decemberi (a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Lettországról, Magyarországról, Máltáról, Lengyelországról, Romániáról, Szlovákiáról és Svédországról), 2006. májusi (Litvániáról és Szlovéniáról), 2004. októberi (a Cseh Köztársaságról, Észtországról, Ciprusról, Lettországról, Litvániáról, Magyarországról, Lengyelországról, Szlovéniáról, Szlovákiáról és Svédországról), 2002. májusi (Svédországról) és 2000. áprilisi (Görögországról és Svédországról) konvergenciajelentéseit, valamint az EMI 1998. márciusi konvergenciajelentését.



az NKB-k számára, hogy az Alapokmányban meghatározott feladatokon kívül más feladatokat is betöltsenek, amíg azok nem akadályozzák a KBER céljait és feladatait. Az NKB-k statútumaiban az ilyen, további feladatokat lehetővé tevő rendelkezések világos példaként szolgálnak azon körülményekre, amikor a különbségek megmaradhatnak. Az „összeegyeztethető” szó inkább azt mutatja, hogy a nemzeti jogszabályokat és az NKB-k statútumait módosítani szükséges annak érdekében, hogy kiküszöböljék a Szerződésekkel és az Alapokmánnyal szemben fennálló következetlenségeket, és biztosítsák az NKB-k KBER-be való integrálódásának szükséges mértékét. Különösen azokat a rendelkezéseket kell módosítani, amelyek egy NKB-nak a Szerződésben meghatározott függetlenségét és a KBER szerves részét képező szerepét sértik. Ennek elérése érdekében nem elegendő kizárólag arra a kitételre támaszkodni, hogy az uniós jog elsőbbséget élvez a nemzeti jogszabályokkal szemben.

A Szerződés 131. cikkében szereplő kötelezettség csak a Szerződések és az Alapokmány rendelkezéseivel való összeegyeztethetlenségekre terjed ki. Ugyanakkor a másodlagos uniós joggal nem összeegyeztethető nemzeti jogszabályokat összhangba kell hozni a megfelelő másodlagos joggal. Az uniós jog elsőbbsége nem zárja ki a nemzeti jogszabályok módosításának szükségességét. Ez az általános követelmény nem csupán a Szerződés 131. cikkéből, hanem az Európai Unió Bíróságának esetjogából<sup>7</sup> is származik.

A Szerződések és az Alapokmány nem írják elő, milyen módon kell a nemzeti jogszabályokat adaptálni. Ez végrehajtható a Szerződésekre és az Alapokmányra való hivatkozással, vagy azok rendelkezéseinek beillesztésével és eredetükre való utalással, vagy az összeegyeztethetetlen szabályok hatályon kívül helyezésével, illetve e módszerek kombinálásával.

A fentiekon túlmenően, többek között azért, hogy elérjék és fenntartsák a nemzeti jogszabályoknak a Szerződésekkel és az Alapokmánnyal való összeegyeztethetőségét, az uniós intézmények és a tagállamok kötelesek konzultálni az EKB-val az annak hatáskörébe tartozó jogszabálytervezetekről a Szerződés 127. cikke (4) bekezdése és a 285. cikke (5) bekezdése valamint az Alapokmány 4. cikke alapján. A nemzeti hatóságoknak az Európai Központi Bankkal a jogszabálytervezetéről folytatott konzultációjáról szóló, 1998. június 29-i 98/415/EK tanácsi határozat<sup>8</sup> kifejezetten előírja a tagállamok számára azt, hogy hozzák meg a szükséges intézkedéseket e kötelezettség teljesítésének biztosítására.

### 2.2.3 AZ NKB-K FÜGGETLENSÉGE

A központi banki függetlenséget és a titoktartási kérdéseket illetően az unióhoz 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott tagállamok nemzeti jogszabályait úgy kellett módosítani, hogy összhangban legyenek a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és 2004. május 1-jén, illetve 2007. január 1-jén már hatályosak legyenek. Svédország köteles volt a szükséges változtatásokat a KBER 1998. június 1-i létrehozásának idejére hatályba léptetni.

#### A KÖZPONTI BANKI FÜGGETLENSÉG

Az EMI 1995. novemberében listát állított össze a központi banki függetlenség ismérveiről (amelyeket később az 1998. évi konvergenciajelentése írt le részletesen), amelyek akkor a tagállamok nemzeti jogszabályai vizsgálatának alapját képezték, különös tekintettel az NKB-k statútumaira. A központi banki függetlenség fogalma többféle, külön értékelendő elemet foglal magában,

<sup>7</sup> Lásd – többek között – a 167/73 sz. esetet, Európai Közösségek Bizottsága kontra Francia Köztársaság [1974] EBHT 359. („Code du Travail Maritime”).

<sup>8</sup> HL L 189., 1998.7.3., 42. o.



nevezetesen a funkcionális, intézményi, személyi és pénzügyi függetlenséget. Az elmúlt néhány évben a központi banki függetlenség e szempontjainak elemzése tovább finomodott az EKB által elfogadott véleményekben. Ezen szempontok alapján értékelik, hogy az eltéréssel rendelkező tagállamok nemzeti jogszabályai milyen mértékben egyeztethetők össze a Szerződésekkel és az Alapokmánnal.

### **FUNKCIONÁLIS FÜGGETLENSÉG**

A központi banki függetlenség önmagában nem egy végcél, hanem eszköz egy olyan cél eléréséhez, amelyet világosan meg kell határozni, és amelynek minden más célkitűzés felett kell állnia. A működési függetlenség megkívánja azt, hogy minden egyes NKB elsődleges célkitűzése világosan és jogilag egyértelműen meghatározott módon legyen kifejtve, valamint azt, hogy a Szerződésben lefektetett elsődleges célkitűzéssel, az árstabilitással teljes összhangban legyen. Ezt úgy lehet szolgálni, hogy az NKB-kat ellátják minden szükséges erőforrással és eszközzel e célkitűzés elérése érdekében, függetlenül bármely más hatóságtól. A Szerződésnek a központi banki függetlenségre vonatkozó követelménye azt az általános nézetet tükrözi, hogy az árstabilitás elsődleges célkitűzését legjobban egy teljesen független, pontosan megfogalmazott felhatalmazással bíró intézmény szolgálja. A központi banki függetlenségnek teljes mértékben megfelel az, hogy az NKB-k döntéseikért felelősségre vonhatóak, ami fontos szempont a független státuszukba vetett bizalom elősegítéséhez. Ez együtt jár az átláthatósággal és a harmadik felekkel folytatott párbeszéddel.

Ami az időzítést illeti, a Szerződés nem egyértelmű abban a tekintetben, hogy az eltéréssel rendelkező tagállamok NKB-i mikor kötelesek megfelelni a Szerződés 127. cikke (1) bekezdésében és a 282. cikke (2) bekezdésében valamint az Alapokmány 2. cikkében meghatározott elsődleges árstabilitási célnak. Svédország esetében nem egyértelmű, hogy ez a kötelezettség a KBER megalakulásának vagy az euro bevezetésének időpontjától áll-e fenn. Az unióhoz 2004. május 1-jén, illetve 2007. január 1-jén csatlakozott tagállamok esetében nem egyértelmű, hogy ez a kötelezettség a csatlakozás vagy az euro bevezetésének időpontjától áll-e fenn. Jóllehet a Szerződés 127. cikkének (1) bekezdése nem vonatkozik az eltéréssel rendelkező tagállamokra (lásd a Szerződés 139. cikke [2] bekezdésének c) pontját), az Alapokmány 2. cikke viszont igen (lásd az Alapokmány 42.1. cikkét). Az EKB álláspontja szerint az NKB-k azon kötelezettsége, hogy az árstabilitást elsődleges célkitűzésként kezeljék, 1998. június 1-jétől áll fenn Svédország esetében, illetve 2004. május 1-jétől vagy 2007. január 1-jétől az unióhoz az ezeken a napokon csatlakozott tagállamok esetében. Ennek alapja az a tény, hogy az unió egyik irányadó elve, nevezetesen az árstabilitás (a Szerződés 119. cikke) az eltéréssel rendelkező tagállamokban is érvényes. Ezen álláspontnak ugyancsak alapját képezi a Szerződés azon célkitűzése, hogy minden tagállam köteles törekedni a makrogazdasági konvergenciára, beleértve az árstabilitást; ezzel a szándékkal készülnek az EKB és az Európai Bizottság e rendszeres jelentései. Ez a következtetés a központi banki függetlenség megteremtése mögött húzódó okok is alapul, amely csak akkor valósulhat meg, ha az árstabilitás – mint mindennek felett álló cél – elsőbbséget élvez.

E jelentés országértékelései ezen következtetéseken alapulnak az eltéréssel rendelkező tagállamok NKB-inak arra vonatkozó kötelezettségének kezdő időpontja tekintetében, hogy az árstabilitást elsődleges célkitűzésként kezeljék.

### **INTÉZMÉNYI FÜGGETLENSÉG**

Az intézményi függetlenség elvére kifejezetten hivatkozik a Szerződés 130. cikke és az Alapokmány 7. cikke. E két cikk megtiltja, hogy az NKB-k és döntéshozó szerveik tagjai utasításokat kérjenek, vagy fogadjanak el uniós intézményektől vagy szervektől, bármely tagállam kormányától vagy bármely egyéb szervtől. Ugyancsak tiltott, hogy az uniós intézmények, szervek vagy

hivatalok, valamint a tagállamok kormányai megpróbálják befolyásolni az NKB-k döntéshozó szerveinek azon tagjait, akiknek döntései hatással lehetnek az NKB-k KBER-rel kapcsolatos feladatainak elvégzésére. Amennyiben a nemzeti jogszabályi rendelkezések tükrözik a Szerződés 130. cikkét és az Alapokmány 7. cikkét, azoknak egyaránt tükrözniük kell a tilalmakat, és nem korlátozhatják azok alkalmazásának hatókörét.<sup>9</sup>

Amennyiben egy NKB-t állami tulajdonú szervként, különleges közjogi intézményként vagy egyszerűen részvénytársaságként alapítanak meg, úgy fennáll annak a kockázata, hogy tulajdonosa – tulajdonosi jogcímen - befolyást gyakorol a döntéshozatalra a KBER-rel kapcsolatos feladatok tekintetében. Ez a befolyás, függetlenül attól, hogy részvénytulajdonosi jogokon keresztül vagy más módon gyakorolják, kihatással lehet egy NKB függetlenségére, ezért jogszabály útján korlátozni kell.

#### **Utasításadási tilalom**

A KBER-rel kapcsolatos feladatok tekintetében harmadik személyek azon jogai, hogy utasításokat adjanak NKB-knak, azok döntéshozó szerveinek vagy azok tagjainak, nem egyeztethetők össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal.

Az NKB-nak a pénzügyi stabilitást megerősítő intézkedések alkalmazásában való bármely részvételének a Szerződéssel összeegyeztethetőnek kell lennie, azaz a Szerződésben és az Alapokmányban foglalt feladataik megfelelő ellátásának biztosítása érdekében az NKB-knak olyan módon kell ellátniuk a feladataikat, amely teljes mértékben összeegyeztethető a funkcionális, az intézményi és a pénzügyi függetlenségükkel.<sup>10</sup> Amennyiben a nemzeti jogi szabályozás az NKB-nak olyan szerepet ad, amely meghaladja a tanácsadói funkciót és kiegészítő feladatok ellátását teszi szükségessé, úgy biztosítani kell azt, hogy ezek a kiegészítő feladatok működési és pénzügyi szempontból ne legyenek kihatással az NKB-nak a KBER-rel összefüggő feladatai ellátására.<sup>11</sup> Ezen túlmenően az NKB képviselőinek kollegiális döntéshozó felügyeleti testületekbe való felvételekor megfelelő figyelemmel kell lenni az NKB vezető testületei tagjai függetlenségének megőrzésére.<sup>12</sup>

#### **Döntések jóváhagyására, felfüggesztésére, semmisnek nyilvánítására vagy késleltetésére vonatkozó tilalom**

A KBER-rel kapcsolatos feladatok tekintetében harmadik személyek olyan jogai, hogy NKB-k döntéseit jóváhagyják, felfüggeszék, semmisnek nyilvánítsák vagy késleltessék, nem egyeztethetők össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal.

#### **Döntések jogi alapon történő cenzúrázásának tilalma**

Nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal testületek (kivéve a független bíróságokat) azon joga, hogy jogi alapon cenzúrázzák a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásához kötődő döntéseket, mivel e feladatok teljesítését nem lehet a politika szintjén újból megfontolni. Amennyiben egy NKB elnöke olyan jogkörrel rendelkezik, amely alapján jogi alapon felfüggesztheti a KBER vagy egy NKB döntéshozó testülete döntésének végrehajtását, hogy ezt követően benyújtsa azt végleges döntésre egy politikai testületnek, az olyan, mintha harmadik felektől kérne utasítást.

<sup>9</sup> A CON/2011/104 vélemény. Az EKB valamennyi véleménye közzétételre kerül az EKB weboldalán: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>10</sup> CON/2010/31 vélemény.

<sup>11</sup> CON/2009/93 vélemény.

<sup>12</sup> CON/2010/94 vélemény.

### **Az NKB döntéshozó szerveiben szavazati joggal való részvétel tilalma**

Nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal, ha harmadik felek képviselői szavazati joggal vehetnek részt egy NKB döntéshozó szervében az NKB KBER-rel kapcsolatos feladatainak teljesítését érintő ügyekben, még akkor sem, ha ez a szavazat nem döntő.

### **NKB-döntés előtti konzultáció tilalma**

Amennyiben egy jogszabályi rendelkezés az NKB számára olyan kifejezett kötelezettséget határoz meg, hogy a döntés meghozatala előtt harmadik felekkel konzultálni kell, az formális mechanizmus keretében biztosítja e harmadik felek számára a végleges döntés befolyásolását, és ezért az nem egyeztethető össze a Szerződéssel és az Alapokmánnyal.

Ugyanakkor egy NKB és harmadik felek közötti párbeszéd az alábbi esetekben még akkor is összhangban van a központi banki függetlenség követelményével, ha az információadás és vélemény-csere jogszabályi kötelezettségeken alapul:

- a párbeszéd nem eredményez beavatkozást az NKB-k döntéshozó szervei tagjainak függetlenségébe;
- az elnök különleges státuszát az EKB Általános Tanácsa tagjának minőségében teljes mértékben tiszteletben tartják; és
- betartják az Alapokmányból fakadó titoktartási követelményeket.

### **Az NKB-k döntéshozó testületi tagjainak felmentése feladataik alól**

Azon jogszabályi rendelkezéseknek, amelyek alapján harmadik felek (pl. kormányok) felmenthetik feladatkörükből az NKB-k döntéshozó szerveinek tagjait (pl. pénzügyi beszámolók vonatkozásában), megfelelő biztosítékokat kell tartalmazniuk arra nézve, hogy ez a jogkör nem korlátozza az adott NKB-tag azon képességét, hogy a KBER-rel kapcsolatos feladatok ügyében független döntéseket hozzon (vagy végrehajtsa a KBER szintjén hozott döntéseket). Erre vonatkozóan ajánlott az, hogy kifejezett rendelkezést foglaljanak az NKB-k statútumaiba.

### **SZEMÉLYI FÜGGETLENSÉG**

Az Alapokmánynak az a rendelkezése, amely az NKB-k döntéshozó testületi tagjai hivatali idejének biztonságára vonatkozik, hozzájárul a központi banki függetlenség biztosításához. Az NKB-elnökök az EKB Általános Tanácsának tagjai. Az Alapokmány 14.2. cikke különösen megköveteli, hogy az NKB-k statútumában az elnök hivatali ideje legalább öt év legyen. Ez védelmet biztosít az elnök önkényes felmentésével szemben is, elrendelve, hogy egy elnököt csak akkor lehet hivatalából felmenteni, ha már nem felel meg a feladatai ellátásához szükséges feltételeknek, vagy súlyos kötelezettségzegést követ el, de ekkor is lehetőség van az Európai Unió Bíróságához fordulni. Az NKB-k statútumának az alábbiak szerint kell megfelelniük e rendelkezésnek.

A Szerződés 130. cikke tiltja, hogy a nemzeti kormány vagy bármely más szerv befolyásolja az NKB-k döntéshozó testületeinek tagjait feladatuk ellátásában. A tagállamok különösen nem kísérelhetik meg az NKB-k döntéshozó szervei tagjainak feladataik ellátása során történő befolyásolását a javadalmazásukat érintő nemzeti jogszabályok módosítása révén, mely jogszabályok csak a jövőben kinevezett tagokra vonatkozhatnak.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Lásd például a CON/2010/56, a CON/2010/80, a CON/2011/104 és a CON/2011/106 véleményt.

### **Az elnökök minimális hivatali ideje**

Az Alapokmány 14.2. cikkével összhangban az NKB-k statútumainak az elnök hivatali idejeként legalább öt évet kell biztosítani. Ez nem zár ki hosszabb hivatali időt, illetve határozatlan hivatali idő esetén sem szükséges módosítani a statútumokat, amennyiben az elnök felmentésének jogcímei összhangban állnak az Alapokmány 14.2. cikkével. Amikor egy NKB statútumát módosítják, a módosító jogszabálynak szavatolnia kell az elnök és a döntéshozó szervek egyéb olyan tagjai hivatali idejének biztonságát, akiknek esetleg helyettesíteniük kell az elnököt.

### **Az elnökök felmentésének jogcímei**

Az NKB-k statútumainak biztosítaniuk kell, hogy az elnököket csak az Alapokmány 14.2. cikkében említett okok miatt lehessen felmenteni. E követelmény célja, hogy az elnökök kinevezésében érintett hatóságok – különösen a kormány vagy a parlament – ne menthessenek fel tetszés szerint egy elnököt a hivatalából. Az NKB-k statútumainak vagy az Alapokmány 14.2. cikkével összhangban levő felmentési okokat kell tartalmazniuk, vagy nem kell semmilyen felmentési okot említeniük (mivel a 14.2. cikk közvetlenül alkalmazandó). Amennyiben már kinevezésre vagy kijelölésre kerültek, úgy az elnökök csak az Alapokmány 14.2. cikkében foglalt feltételek alapján menthetők fel, még akkor is, ha tevékenységüket még nem kezdték meg.

### **Az NKB-k azon döntéshozó testületi tagjai hivatali idejének biztonsága, illetve felmentésének jogcímei, akik nem elnökök, de részt vesznek a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában**

A személyes függetlenség veszélybe kerülne, amennyiben az elnökök hivatali idejének biztonságára és a felmentés indokaira vonatkozóan nem azonos szabályokat alkalmaznának az NKB-k döntéshozatali szerveinek a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában érintett egyéb tagjaira.<sup>14</sup> A Szerződés és az Alapokmány különböző rendelkezései hasonló biztonságot követelnek meg a hivatali idő tekintetében. Az Alapokmány 14.2. cikke nem korlátozza a hivatali idő biztonságát az elnökökre, míg a Szerződés 130. cikke és az Alapokmány 7. cikke inkább az NKB-k „döntéshozó szerveinek tagjaira” hivatkozik, mintsem kifejezetten csak az elnökökre. Ez különösen ott érvényes, ahol az elnök az első az egyenlők között az egyenlő szavazati joggal rendelkező kollégák közül, vagy ahol az egyéb ilyen tagoknak esetleg helyettesíteniük kell az elnököt.

### **A bírói felülvizsgálathoz való jog**

Annak érdekében, hogy korlátozzák a politikai szempontok lehetőségét a felmentés okainak meghatározásakor, az NKB-k döntéshozó szerveinek tagjai részére biztosítani kell azt a jogot, hogy a felmentésükről szóló bármilyen döntést független bíróság előtt támadhassanak meg.

Az Alapokmány 14.2. cikke kiköti, hogy a hivatalukból felmentett NKB-elnökök az Európai Unió Bírósága előtt megtámadhatnak egy ilyen döntést. A nemzeti jogszabálynak vagy az Alapokmánynak kell hivatkozni, vagy hallgatnia kell az ilyen döntéssel szemben az Európai Unió Bíróságához való fordulás jogáról (mivel az Alapokmány 14.2. cikke közvetlenül alkalmazandó).

A nemzeti jogszabályoknak ugyancsak rendelkezniük kell arról, hogy a nemzeti bíróságok felülvizsgálhatnak bármely olyan döntést, amely az NKB döntéshozó szervei olyan egyéb tagjainak felmentéséről szól, akik részt vesznek a KBER-rel kapcsolatos feladatok végrehajtásában. E jogról intézkedhet általános jogszabály vagy konkrét rendelkezés. Bár ki lehet jelenteni, hogy ezt a jogot az általános jogszabályok biztosítják, a jogbiztonság érdekében célszerű volna konkrétan biztosítani az ilyen felülvizsgálatra vonatkozó jogot.

<sup>14</sup> Lásd a CON/2004/35 vélemény 8. bekezdését; a CON/2005/26 vélemény 8. bekezdését; a CON/2006/44 vélemény 3.3. bekezdését; a CON/2006/32 v. elemény 2.6. bekezdését; valamint a CON/2007/6 vélemény 2.3. és 2.4. bekezdését.

### **Összeférhetlenséggel szembeni biztosítékok**

A személyi függetlenség annak szavatolását is jelenti, hogy nem alakul ki összeférhetlenség az NKB-knak a KBER-rel kapcsolatos feladatok teljesítésében is részt vevő döntéshozó szervei tagjainak a saját NKB-jukkal (illetve az NKB-k elnökeinek az EKB-val) szemben fennálló kötelezettségei, illetve azon egyéb funkciók között, amelyeket a döntéshozó szervezetek ezen tagjai betölthetnek, és amelyek veszélyeztethetik személyi függetlenségüket. Alapelv, hogy a KBER-rel kapcsolatos feladatok ellátásában részt vevő döntéshozó szervezetek tagjai nem tölthetnek be olyan egyéb funkciókat, amelyek összeférhetlenség kialakulásához vezethetnek. Különösen fontos, hogy az ilyen döntéshozó szervezetek tagjai ne viselhessenek olyan hivatalt, vagy ne lehessen olyan érdekeltiségük, amely befolyásolhatja tevékenységüket akár az állam végrehajtó vagy törvényhozó ágában vagy a regionális vagy helyi önkormányzatokban betöltött hivataluk, akár gazdasági társaságban meglévő érdekeltiségük révén. Külön figyelmet kell fordítani arra, hogy a döntéshozó szervezetek nem vezető beosztású tagjai részéről se alakuljon ki összeférhetlenség.

### **PÉNZÜGYI FÜGGETLENSÉG**

Amennyiben egy NKB képtelen autonóm módon a feladatai (azaz a Szerződésben és az Alapokmányban rögzített, KBER-rel kapcsolatos tennivalói) ellátásához szükséges pénzügyi forrásokhoz hozzájutni, még akkor is veszélybe kerül az átfogó értelemben vett függetlensége, ha egyébként működési, intézményi és személyi szempontból teljesen független (azaz mindezt szavatolja az NKB statútuma).

A tagállamok nem hozhatják NKB-jukat olyan helyzetbe, hogy azoknak ne álljon rendelkezésére elegendő pénzügyi forrás a KBER-rel vagy az eurorendszerrel kapcsolatos feladataik ellátásához. Megjegyzendő, hogy az Alapokmány 28.1. és 30.4. cikke alapján az EKB további felhívásokat intézhet az NKB-khoz annak érdekében, hogy járuljanak hozzá az EKB tőkéjéhez, és utaljanak át további devizatartalékokat.<sup>15</sup> Ezen túlmenően az Alapokmány 33.2. cikke<sup>16</sup> kimondja, hogy ha az EKB olyan mértékű veszteséget szenved, amelyet az általános tartalékalapból nem tud teljesen pótolni, az EKB Kormányzótanácsa dönthet úgy, hogy a fennmaradó veszteséget az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére írja jóvá, az NKB-k között felosztott összegek arányában és mértékéig. A pénzügyi függetlenség elve azt jelenti, hogy a fenti előírások betartása megköveteli azt, hogy egy NKB a feladatait zavartalanul tudja végrehajtani.

A pénzügyi függetlenség elve azt is megköveteli, hogy az NKB ne csak a KBER-rel kapcsolatos feladatai végrehajtásához, hanem nemzeti feladatai ellátásához (például szervezetének és működésének finanszírozásához) is rendelkezzen elegendő eszközzel.

A fent említett okoknál fogva a pénzügyi függetlenség magában foglalja azt is, hogy egy NKB-nak mindenkor elégséges tőkével kell rendelkeznie. Különösképpen el kell kerülni minden olyan helyzetet, amikor egy NKB saját tőkéje hosszabb ideig a jegyzett tőke szintje alatt van, vagy akár negatív, beleértve azokat az eseteket, amikor a tőke és a tartalékok szintjét meghaladó veszteségek áthúzódnak. Minden ilyen helyzet kedvezőtlen hatással lehet az NKB-nak az KBER-el összefüggő, valamint a saját nemzeti feladatainak ellátására való képességére. Mindezen túlmenően egy ilyen helyzet hatással lehet az eurorendszer monetáris politikájának hitelességére. Ebből következően amennyiben egy NKB saját tőkéje a jegyzett tőke szintje alatt van, vagy akár negatív, az azt követelné meg, hogy az érintett tagállam elfogadható időn belül legalább a jegyzett tőke mértékéig megfelelő mértékű tőkét biztosítson az NKB-ja részére a pénzügyi függetlenség elvének való megfelelés érdekében. Az EKB-t illetően a Tanács az Európai Központi Bank tőkeemeléséről szóló,

<sup>15</sup> Az Alapokmány 30.4 cikke csak az eurorendszeren belül alkalmazandó.

<sup>16</sup> Az Alapokmány 33.2 cikke csak az eurorendszeren belül alkalmazandó.

2000. május 8-i 1009/2000/EK tanácsi rendeletben<sup>17</sup> már felismerte ennek a kérdésnek a jelentőségét. Ez felhatalmazza az EKB Kormányzótanácsát arra, hogy egy jövőbeni időpontban döntsön a tényleges tőkeemelésről annak érdekében, hogy az EKB a tevékenységéhez szükséges tőkemegfelelést<sup>18</sup> fenn tudja tartani; az NKB-knak pénzügyileg képesnek kell lenniük egy ilyen EKB döntésre való reagálásra.

A pénzügyi függetlenség fogalmát annak fényében kell értékelnünk, hogy van-e olyan harmadik fél, aki – közvetlenül vagy közvetve – nem csupán az NKB feladatainak ellátását befolyásolja, hanem azt is, hogy az NKB képes-e megbízatásának eleget tenni, azaz rendelkezik-e működési szempontból megfelelő emberi erőforrással, illetve pénzügyi szempontból elegendő pénzügyi forrással. A pénzügyi függetlenség alábbiakban bemutatott szempontjai különös jelentőséggel bírnak e tekintetben, és közülük néhányat a közelmúltban tovább finomítottak.<sup>19</sup> A pénzügyi függetlenségnek ezek azok a területei, ahol az NKB-k leginkább ki vannak téve a külső befolyás veszélyének.

#### **A költségvetés meghatározása**

Ha egy harmadik fél hatáskörrel rendelkezik arra vonatkozóan, hogy meghatározza vagy befolyásolja egy NKB költségvetését, ez összeegyeztethetetlen a pénzügyi függetlenséggel, kivéve, ha a jogszabályok megfelelő biztosítékot nyújtanak arra, hogy ez a hatáskör nem veszélyezteti az NKB KBER-rel kapcsolatos feladatainak ellátásához szükséges pénzügyi eszközöket.

#### **Számviteli szabályok**

A beszámolókat vagy az általános számviteli szabályok vagy az NKB döntéshozó szervei által meghatározott szabályok szerint kell összeállítani. Ha ezzel szemben ezeket a szabályokat harmadik fél határozza meg, a szabályoknak legalább figyelembe kell venniük az NKB döntéshozó szerveinek javaslatát.

Az éves beszámolókat az NKB döntéshozó szerveinek kell elfogadniuk független könyvvizsgálók segítségével is igénybe véve; a beszámolókhöz harmadik felek (pl. a kormány, vagy a parlament) utólagos jóváhagyása is szükséges lehet. Az NKB döntéshozó szerveinek képesnek kell lenniük arra, hogy önállóan és szakszerűen döntsenek a nyereség kiszámításáról.

Ahol egy NKB működését az állami számvevőszék vagy valamilyen egyéb, a közpénzek felhasználásának ellenőrzésével megbízott testület ellenőrzi, a jogi kereteknek világosan meg kell határozniuk az ellenőrzési hatáskörnek a pontos terjedelmét oly módon, hogy az ne korlátozza az NKB független külső könyvvizsgálóinak tevékenységét,<sup>20</sup> továbbá az intézményi függetlenség elvével összhangban megfeleljen az NKB-nak és döntéshozó szerveinek való utasításadás tilalmának, és ne befolyásolja az NKB KBER-vonatkozású feladatait.<sup>21</sup> Az állami könyvvizsgálatot politikai befolyástól mentesen, függetlenül és tisztán szakmai alapon kell végrehajtani.

#### **A nyereség felosztása, az NKB-k tőkéje és a pénzügyi tartalékok**

A nyereség felosztása tekintetében az NKB statútuma előírhatja, hogyan osszák fel a nyereséget. Ilyen előírások hiányában a nyereség felosztásáról szakmai alapon kell határoznia az NKB döntéshozó szervének; az nem lehet semmilyen harmadik fél mérlegelésének függvénye, kivéve, ha egyértelmű rendelkezés biztosítja, hogy ez a mérlegelés nem korlátozza az NKB-k KBER-rel kapcsolatos feladatainak ellátásához szükséges pénzügyi eszközöket.

17 HL L 115., 2000.5.16, 1. o.

18 Az EKB/2010/26 határozat (2010. december 13.) az Európai Központi Bank tőkeemeléséről (HL L 11., 2011.1.15., 53. o.).

19 Az EKB e területen irányadó véleményei az alábbiak: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68; és CON/2009/32.

20 Az NKB-k független külső könyvvizsgálóinak tevékenységével összefüggésben lásd az Alapokmány 27.1. cikkét.

21 A CON/2011/9 és a CON/2011/53 vélemény.



A nyereségnek az állami költségvetés részére történő felosztása csak abban az esetben lehetséges, ha az előző pénzügyi évben felhalmozott veszteség fedezésre került,<sup>22</sup> valamint amennyiben sor került az NKB tőkéje és eszközei valós értékének megőrzését biztosító pénzügyi intézkedések meghozatalára. Nem engedhetőek meg az olyan átmeneti vagy az eseti jellegű jogi rendelkezések, amelyek a nyereségfelosztással kapcsolatban egy NKB-nak adott utasításnak felelnek meg.<sup>23</sup> Ehhez hasonlóan az NKB nem realizált tőkenyereségére kivetett adó szintén ellentmondana a pénzügyi függetlenség elvének.<sup>24</sup>

A tagállamok nem csökkenthetik egy NKB-k tőkéjét az NKB-k döntéshozó szerveinek előzetes egyetértése nélkül, ami annak biztosítását kell, hogy célozza, hogy elegendő pénzügyi eszközök maradjon ahhoz, hogy a KBER tagjaiként eleget tegyenek a Szerződés 127. cikke (2) bekezdésében és az Alapokmányban meghatározott feladataiknak. Ugyanennél az oknál fogva csak az NKB-val együttműködve lehet kezdeményezni és dönteni egy NKB nyereségének felosztására vonatkozó szabályok módosításáról, hiszen az NKB van a legjobb helyzetben arra, hogy a szükséges tartalék jellegű tőkeelemeinek mértékét meghatározza.<sup>25</sup> Ami a pénzügyi tartalékokat illeti, biztosítani kell azt, hogy az NKB-k önállóan hozhassák létre a tőkéjük és eszközeik reálértékének megőrzéséhez szükséges pénzügyi tartalékokat. A tagállamok nem akadályozhatják meg az NKB-kat abban sem, hogy a tartalék jellegű tőkeelemeiket olyan mértékűre növeljék, amely az eurorendszer tagjának a feladatai ellátáshoz szükséges.<sup>26</sup>

### **Felügyeleti hatóságokkal szembeni pénzügyi felelősség**

Néhány tagállamban a pénzügyi felügyeleti hatóságok az NKB keretei között működnek. Ha az NKB független döntéshozatala ezekre a hatóságokra is vonatkozik, nem adódik probléma. Ha viszont a jogszabályok előírják, hogy a felügyeleti hatóságoknak különálló döntéseket kell hozniuk, biztosítani kell azt, hogy az általuk hozott döntések ne veszélyeztessék az NKB egészének pénzügyi helyzetét. Ezekben az esetekben a nemzeti jogszabályoknak garantálniuk kell, hogy az NKB végső soron felülbírálhassa a felügyeleti hatóságok azon döntéseit, amelyek – különösen pénzügyi szempontból – befolyásolhatják az NKB függetlenségét.

### **Munkavállalói kérdésekben élvezett autonómia**

A tagállamok nem korlátozhatják valamely NKB lehetőségét arra, hogy a Szerződésben és az Alapokmányban ráruházott feladatok független végrehajtásához szükséges képzett munkavállalókat alkalmazzon és megtartson. Az NKB emellett nem hozható olyan helyzetbe, amelyben semmilyen vagy csak korlátozott befolyással bír a munkavállalók fölött, vagy amelyben az adott tagállam kormányzatának módjában áll az NKB munkavállalói kérdésekkel kapcsolatos politikájának befolyásolása.<sup>27</sup> Az NKB döntéshozó testületei tagjainak javadalmazására vonatkozó jogszabályi rendelkezések bármely módosításáról az NKB-val folytatott szoros és valós együttműködésben kell dönteni, kellően figyelembe véve álláspontját, az NKB feladatai független ellátására vonatkozó folyamatos képességének biztosítása érdekében.<sup>28</sup> A munkáltatói kérdésekben élvezett autonómia a munkavállalói nyugdíjjal kapcsolatos kérdésekre is kiterjed.

22 CON/2009/85 vélemény.

23 CON/2009/26 vélemény

24 CON/2009/63, valamint a CON/2009/59 vélemény

25 CON/2009/83, valamint a CON/2009/53 vélemény.

26 CON/2008/9 és CON/2008/10 vélemény.

27 A CON/2008/9, valamint a CON/2008/10 vélemények.

28 A legjelentősebb vélemények: a CON/2010/42, a CON/2010/51, a CON/2010/56, a CON/2010/69, a CON/2010/80, a CON/2011/104, a CON/2011/106 és a CON/2012/6.



**Tulajdonjogok**

Az NKB-k tulajdonával kapcsolatban harmadik személyek azon jogai, hogy beavatkozzanak vagy utasításokat adjanak az NKB-knak, nem egyeztethetők össze a pénzügyi függetlenség elvével.

**2.2.4 TITOKTARTÁS**

A szakmai titoktartás követelménye, amelyet az EKB és az NKB-k munkatársaival szemben az Alapokmány 37. cikke határoz meg, az NKB-k statútumaiban vagy a tagállamok jogszabályaiban hasonló rendelkezésekhez vezethet. Az uniós jog és az ez alapján elfogadott szabályozás elsődlegessége azt is magában foglalja, hogy a harmadik felek dokumentumokhoz való hozzáférését szabályozó nemzeti jogszabályok nem sérthetik a KBER titoktartási szabályozását. Az állami számvevőszéknek, illetve az ahhoz hasonló szervezeteknek az NKB-k információihoz és dokumentumaihoz való hozzáféréseinek korlátozottnak kell lennie, és az nem járhat a KBER olyan titoktartási szabályozásának sérelmével, amely az NKB-k döntéshozó szerveire és az alkalmazottjaira vonatkozik. Az NKB-knak biztosítaniuk kell, hogy az ilyen szervezeteknek a részükre feltárt információkat és dokumentumokat úgy kell védelmezniük, amely megfelel az NKB által alkalmazott szintnek.

**2.2.5 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS ÉS A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA**

A központi banki függetlenséggel és a titoktartási kérdésekkel kapcsolatban az EU-hoz 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott tagállamok nemzeti jogszabályait úgy kellett módosítani, hogy azok összhangban legyenek a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és 2004. május 1-jén, illetve 2007. január 1-jén már hatályosak legyenek. Svédország köteles volt a szükséges változtatásokat 1995. január 1-jéig hatályba léptetni.

**2.2.5.1 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS TILALMA**

A monetáris finanszírozás tilalmát a Szerződés 123. cikkének (1) bekezdése határozza meg, amely megtiltja az EKB vagy a tagállamok NKB-i számára, hogy folyószámlahitelt vagy bármely más hitelt nyújtsanak uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére, továbbá az EKB vagy az NKB-k ezektől az állami szektorbeli intézményektől közvetlenül nem vásárolhatnak adósságinstrumentumokat. A Szerződés e tilalom alól egy esetben ad felmentést: nem alkalmazható a köztulajdonban levő hitelintézetekre, amelyeket a jegybanki pénzkínálat vonatkozásában a magántulajdonban levő hitelintézetekkel azonos elbánásban kell részesíteni (a Szerződés 123. cikkének (2) bekezdése). Mindazonáltal az NKB által a felügyeleti hatóságnak juttatott forrásokra vonatkozó rendelkezések nem adnak alapot a monetáris finanszírozással kapcsolatos aggodalomra abban az esetben, ha az NKB a felhatalmazása körébe tartozóan a nemzeti jogszabályoknak megfelelő, indokolt felügyeleti feladatok ellátását finanszírozza, vagy amennyiben az NKB a felügyeleti hatóságok döntéshozatalához hozzá tud járulni, és hatást tud arra gyakorolni. Ezen túlmenően a nem teljes mértékben realizált, elszámolt és auditált központi banki nyereség felosztása nem összeegyeztethető a monetáris finanszírozás tilalmára vonatkozó rendelkezéssel. Továbbá az EKB és az NKB-k fiskális megbízottként tevékenykedhetnek a fent meghatározott állami szektorbeli intézmények részére (az Alapokmány 21.2. cikke). A monetáris finanszírozás tilalmának pontos hatályát tovább részletezi az Európai Közösséget létrehozó szerződés<sup>29</sup> 104. cikkében és a 104b. cikke (1) bekezdésében említett tilalmak alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról szóló, 1993. december 13-i 3603/93/EK tanácsi rendelet,

<sup>29</sup> HL L 332., 1993.12.31., 1. o. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikke és a 104b. cikkének (1) bekezdése jelenleg az Európai Unió működéséről szóló szerződés 123. cikke és a 125. cikkének (1) bekezdése.

amely világossá teszi, hogy a tilalom magában foglalja a közszektor harmadik személyekkel szembeni kötelezettségeinek bármely finanszírozását.

A monetáris finanszírozás tilalma alapvető fontossággal bír annak biztosítására, hogy a monetáris politika elsődleges célkitűzése (nevezetesen az árstabilitás fenntartása) ne sérüljön. Az állami szektornak a központi bank által való finanszírozása csökkenti továbbá a fiskális fegyelem irányába ható nyomást. Ezért a tilalmat kiterjesztően kell értelmezni szigorú alkalmazásának biztosítása érdekében, kizárólag a Szerződés 123. cikkének (2) bekezdésében és a 3603/93/EK rendeletben meghatározott korlátozott kivételek figyelembevételével. Ebből következően bár a Szerződés 123. cikkének (1) bekezdése kifejezetten „hitelre”, azaz a forrás visszafizetésének kötelezettségét magában hordozó instrumentumra hivatkozik, a tilalom eleve vonatkozik a források biztosításának további, azaz visszafizetési kötelezettség nélküli eseteire.

Az EKB általános álláspontja a nemzeti jogszabályoknak a tilalommal való összeegyeztethetőségéről elsősorban az EKB-nak a nemzeti jogszabálytervezetekről a tagállamokkal a Szerződés 127. cikke (4) bekezdése és 282. cikke (5) bekezdése alapján folytatott konzultációi során alakult ki.<sup>30</sup>

#### **A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS TILALMÁT ÁTÜLTETŐ NEMZETI JOGSZABÁLYOK**

Általánosságban szükségtelen a Szerződés 123. cikkének és az azt kiegészítő 3603/93/EK rendeletnek az átültetése a nemzeti jogszabályokba, mivel mindkettő közvetlenül alkalmazandó. Amennyiben azonban a nemzeti jogszabályi rendelkezések tükrözik e közvetlenül alkalmazandó uniós rendelkezéseket, azok nem korlátozhatják a monetáris finanszírozás tilalmának hatályát, vagy terjeszthetik ki az uniós jog szerinti mentesítéseket. Összeegyeztethetetlen például a monetáris finanszírozás tilalmával az olyan nemzeti jogszabály, amely egy adott tagállam (a 3603/93/EK rendelet alapján az IMF-en kívüli) nemzetközi pénzügyi intézmények vagy harmadik országok irányában fennálló pénzügyi kötelezettségvállalásainak NKB általi finanszírozásáról rendelkezik.

#### **A KÖZSZEKTOR VAGY A KÖZSZEKTOR HARMADIK FELEKKEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEINEK FINANSZÍROZÁSA**

A nemzeti jogszabályok nem írhatják elő egy NKB számára azt, hogy más, közszektorba tartozó szervek tevékenységét vagy a közszektor harmadik személyekkel szembeni kötelezettségeit finanszírozza. Összeegyeztethetetlenek a monetáris finanszírozás tilalmával például az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek lehetővé teszik vagy előírják egy NKB számára olyan bírósági vagy kvázi bírósági szervek finanszírozását, amelyek függetlenek az NKB-tól és az állam kiterjesztéseként működnek. Ezen túlmenően az NKB-k – a monetáris finanszírozás tilalmának megfelelően – nem finanszírozhatnak szanalási alapokat.<sup>31</sup> Mindazonáltal az NKB által a felügyeleti hatóságnak juttatott forrásokra vonatkozó rendelkezések nem adnak alapot a monetáris finanszírozással kapcsolatos aggályokra abban az esetben, ha az NKB a felhatalmazása körébe tartozóan a nemzeti jogszabályoknak megfelelő, indokolt felügyeleti feladatok ellátását finanszírozza, vagy amennyiben az NKB a felügyeleti hatóságok döntéshozatalához hozzá tud járulni, és hatást tud arra gyakorolni.<sup>32</sup> Egyben a nem teljes mértékben realizált, elszámolt és auditált központi banki nyereség felosztása sem összeegyeztethető a monetáris finanszírozás tilalmára vonatkozó rendelkezéssel. A monetáris finanszírozás tilalmának betartásához az állami költségvetésbe a vonatkozó eredményfelosztási sza-

30 Lásd a 2008-as konvergenciajelentés 23. oldalán lévő 13. lábjegyzetet, amely az 1995. májusa és a 2008. márciusa között e tárgykörben elfogadott EMI/EKB vélemények felsorolását tartalmazza. Az EKB további e tárgykörben elfogadott irányadó véleményei az alábbiak: a CON/2008/46; a CON/2008/80; a CON/2009/59; és a CON/2010/4 vélemény.

31 CON/2011/103 vélemény.

32 CON/2010/4 vélemény.

bályok szerint fizetendő összeg még részben se fizethető az NKB tartaléktőkéjének terhére. Ezért az eredményelosztási szabályok nem érinthetik az NKB tartaléktőkéjét. Továbbá, ha az NKB eszközeit az államra ruházzák, azokért piaci ellenérték jár, és az átadásnak az ellenérték megfizetésével egyidőben kell történnie.<sup>33</sup>

### A KÖZSEKTOR KÖTELEZETTSÉGEINEK ÁTVÁLLALÁSA

Összeegyeztethetetlen lenne a monetáris finanszírozás tilalmával az olyan nemzeti jogszabály, amely előírja egy NKB számára, hogy egyes feladatok nemzeti reorganizációja eredményeképpen (például olyan esetben, amikor az NKB-ra ruháznak át egyes olyan felügyeleti feladatokat, amelyeket korábban az állam, illetve független állami hatóságok vagy szervek végeztek) anélkül vállalja át egy korábban független államháztartási szerv kötelezettségeit, hogy mentesítenék az NKB-t az ilyen szervek korábbi tevékenységeiből származó pénzügyi kötelezettségektől.

### HITELINTÉZETEKNEK, ILLETVE PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEKNEK NYÚJTOTT PÉNZÜGYI TÁMOGATÁS

Összeegyeztethetetlenek lennének a monetáris finanszírozás tilalmával az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek hitelintézeteknek a központi banki feladatokkal kapcsolatos eseteken (mint például a monetáris politika, fizetési rendszerek vagy átmeneti likviditástámogatási műveletek) kívül – különösen a fizetésektelen hitelintézetek vagy egyéb pénzügyi intézmények támogatása céljából történő – NKB-k által önállóan adott és a saját mérlegelésükön alapuló finanszírozásáról rendelkeznek. E célból megfontolandó a Szerződés 123. cikkére való hivatkozások beillesztése.

### A BETÉTBIZTOSÍTÁSI ÉS BEFEKTETŐKÁRTALANÍTÁSI RENDSZEREK PÉNZÜGYI TÁMOGATÁSA

A betétbiztosítási rendszerekről szóló irányelv<sup>34</sup> és a befektető-kártalanítási rendszerekről szóló irányelv<sup>35</sup> szerint a betétbiztosítási rendszerek és a befektető-kártalanítási rendszerek finanszírozásának költségeit maguknak a hitelintézeteknek, illetve a befektetési vállalkozásoknak kell viselniük. Az olyan nemzeti jogszabályok, amelyek a nemzeti hitelintézeti betétbiztosítási rendszerének vagy befektetési vállalkozások nemzeti befektető-kártalanítási rendszerének NKB-k általi finanszírozásáról rendelkeznek, akkor lennének összeegyeztethetőek a monetáris finanszírozás tilalmával, amennyiben azok rövid távúak, vészhelyzet kezelésére szólnak, a rendszer stabilitása forog veszélyben, és a döntések az NKB hatáskörében maradnak. E célból megfontolandó a Szerződés 123. cikkére való hivatkozások beillesztése. Az MNB-nek az ilyen hitel nyújtásának mérlegelésekor biztosítania kell, hogy ezzel ténylegesen nem vesz át állami feladatot.<sup>36</sup> A betétbiztosítási rendszerek központi banki támogatása nem valósíthat meg módszeres előfinanszírozási műveletet.<sup>37</sup>

### A FISKÁLIS MEGBÍZOTTKÉNT VALÓ ELJÁRÁS

Az Alapokmány 21.2 cikke alapján „az EKB és a nemzeti központi bankok fiskális megbízottként tevékenykedhetnek” „az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére”. Az Alapokmány 21.2 cikkének célja az, hogy a monetáris politikai hatásköröknek az eurorendszernek való átadását követően az NKB-k számára lehetővé tegye, hogy a monetáris finanszírozás tilalmának automatikus megszegése nélkül továbbra is nyújthassanak olyan fiskális megbízotti szolgáltatásokat, amelyeket hagyományosan a központi bankok nyújtanak a kormányok és egyéb közjogi testületek részére. A fiskális megbízotti tevékenységgel kap-

<sup>33</sup> A CON/2011/91 és CON/2011/99 vélemény.

<sup>34</sup> A betétbiztosítási rendszerekről szóló, 1994. május 30-i 94/19/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 135., 1994.5.31., 5. o.) (23) preambulumbeközlése.

<sup>35</sup> A befektető-kártalanítási rendszerekről szóló, 1997. március 3-i 97/9/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (23) preambulumbeközlése (HL L 84., 1997.3.26., 22. o.).

<sup>36</sup> A CON/2011/83 vélemény.

<sup>37</sup> A CON/2011/84 vélemény.

csolatan a 3603/93/EK rendelet a következő kifejezett és szigorúan megfogalmazott kivételeket határozza meg a monetáris finanszírozás tilalma alól: (i) a közszektornak nyújtott napi hitelek megengedettek, feltéve, hogy az érintett napra korlátozódnak, és meghosszabbításuk nem lehetséges;<sup>38</sup> (ii) a közszektortól olyan csekk elfogadása beszedésre, amelyet harmadik fél állított ki, mielőtt az intézvényszerű bankot megterhelnék, amennyiben egy meghatározott idő – az érintett központi bank által csekkek beszedésére szokásosan megállapított határidőnek megfelelően – eltelt a csekk átvétele óta, feltéve, hogy az esetleg fellépő időkülönbség kivételes jellegű, a csekk kis összegre vonatkozik, és azt rövid idő alatt kiegyenlítik;<sup>39</sup> és (iii) a közszektor által kibocsátott és a közszektornak jóváírt pénzermeállomány, ha az így keletkezett eszközök összege alatta marad a forgalomban lévő pénzermeállomány 10%-ának.<sup>40</sup>

A fiskális megbízottként való eljárás nemzeti szabályozása általában az uniós joggal, és különösen a monetáris finanszírozás tilalmával összeegyeztethető. Figyelemmel az Alapokmány 21.2 cikkében a fiskális megbízotti szolgáltatások hagyományosan központi bankok általi jogszerű ellátásának kifejezett elismerésére, az EKB megjegyzi, hogy a fiskális megbízotti szolgáltatások központi bankok általi nyújtásának meg kell felelnie a monetáris finanszírozás tilalmának, feltéve, hogy ezek a szolgáltatások a fiskális megbízotti szerepkörön belül maradnak és nem valósítják meg a közszektor harmadik személyek felé fennálló kötelezettségeinek központi banki finanszírozását, illetőleg a közszektor 3603/93/EK rendeletben megszorítóan meghatározott kivételeken túlterjeszkedő központi banki hitelezését.<sup>41</sup> A monetáris finanszírozás tilalmával kapcsolatban nem merül fel aggály, ha valamely nemzeti jogszabály lehetővé teszi az NKB számára, hogy kormányzati betéteket tartson, és kormányzati számlákat kezeljen, amennyiben az ilyen rendelkezések nem teszik lehetővé a hitelnyújtást, ideértve az egynapos folyószámlahitelt is. A monetáris finanszírozás tilalmának betartásával kapcsolatban azonban probléma merülne fel abban az esetben, ha a nemzeti jogalkotás például lehetővé tenné, hogy a betétekre vagy a folyószámla-egyenlegekre a piaci kamatlábbal megegyező vagy kisebb kamatláb helyett magasabb kamatláb alapján megállapított kamatot fizessenek. A piaci kamatláb feletti kamatszint gyakorlatilag hitelnek minősül, ami ellentétes a monetáris finanszírozás tilalmának céljával, és ezért alááshatja a tilalom mögötti célok megvalósítását. Alapvető, hogy a számla kamatozása tükrözze a piaci paramétereket, és különösen fontos, hogy a betéti kamatok megfeleljenek a betétek lejáratának.<sup>42</sup> Ezen túlmenően a fiskális megbízotti szolgáltatások NKB általi, ellenérték nélküli nyújtása nem kelt monetáris finanszírozási aggályokat, amennyiben központi fiskális megbízotti szolgáltatásról van szó.<sup>43</sup>

### 2.2.5.2 A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA

Az NKB-k állami hatóságként nem hozhatnak a közszektornak a pénzügyi intézményekhez kiváltságos hozzáférést biztosító intézkedéseket, amennyiben az ilyen intézkedések nem prudenciális megfontoláson alapulnak. A nemzeti központi bankok által kibocsátott, adósságinstrumentumok mobilizációjára vagy elzállogosítására vonatkozó szabályok nem szolgálhatnak továbbá arra, hogy kijátsszák a kiváltságos hozzáférés tilalmát.<sup>44</sup> A tagállamok jogszabályai e téren nem hozhatnak létre ilyen kiváltságos hozzáférést.

38 Lásd a 3603/93/EK rendelet 4. cikkét.

39 Lásd a 3603/93/EK rendelet 5. cikkét.

40 Lásd a 3603/93/EK rendelet 6. cikkét.

41 A CON/2009/23, a CON/2009/67 és a CON/2012/9 vélemény.

42 Lásd többek között a CON/2010/54 és a CON/2010/55 véleményt.

43 A CON/2012/9 vélemény.

44 Lásd a Szerződés 104a. cikkében (jelenleg 124. cikk) említett kiváltságos hozzáférés tilalmának alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról szóló, 1993. december 13-i 3604/93/EK tanácsi rendelet 3. cikkének (2) bekezdését és (10) preambulumbekzdését (HL L 332., 1993.12.31., 4. o.).

E jelentés középpontjában az NKB-k által elfogadott nemzeti jogszabályoknak vagy rendelkezéseknek és az NKB-k statútumainak a Szerződés kiváltságos hozzáférés tilalmáról szóló rendelkezéseivel való összeegyeztethetősége áll. Ez a jelentés azonban nem jár olyan értékelések sérelmével, hogy a tagállamok törvényi, rendeleti, szabályozási vagy közigazgatási rendelkezéseivel, a prudenciális megfontolásokra hivatkozva nem kerül-e meg a kiváltságos hozzáférés tilalmát. Az ilyen értékelésekre nem terjed ki e jelentés hatálya.

### 2.2.6 AZ EURO EGYSÉGES ÍRÁSMÓDJA

Az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkének (4) bekezdése akként rendelkezik, hogy „az unió egy gazdasági és monetáris uniót hoz létre, amelynek fizetőeszköze az euro”. A Szerződések valamennyi hivatalos nyelvi verziójának szövegében a latin betűs ábécé betűivel írva az „euro” következetesen egyes számban és alanyesetben kerül meghatározásra. Az eurót a görög betűs ábécét használó szövegben „ευρώ”-nak, a cirill betűs ábécét használó szövegben pedig „евро”-nak írják.<sup>45</sup> Ezzel összhangban az euro bevezetéséről szóló, 1998. május 3-i 974/98/EK rendelet<sup>46</sup> egyértelművé teszi, hogy az egységes valuta neve az unió valamennyi hivatalos nyelvén ugyanaz kell, hogy legyen, figyelembe véve az eltérő ábécék létezését. A Szerződések ennél fogva megkövetelik az „euro” szó egységes írásmódját egyes szám alanyesetben valamennyi uniós és nemzeti jogi rendelkezésben, figyelembe véve a különböző ábécéket.

Az uniónak az egységes valuta nevének meghatározására irányuló kizárólagos hatáskörére tekintettel az e szabálytól való bármely eltérés összeegyeztethetetlen a Szerződésekkel, és megszüntetendő. Míg ez az alapelv vonatkozik a nemzeti jogszabályok valamennyi típusára, az országfejezetek értékelésének középpontjában az NKB-k statútumai és az euroátállásról szóló jogszabályok állnak.

### 2.2.7 AZ NKB-K EURORENDSZERBE TÖRTÉNŐ JOGI INTEGRÁLÓDÁSA

A nemzeti jogszabályok (különösen egy NKB statútumai, valamint az egyéb jogszabályok) azon előírásai, amelyek megakadályoznák az eurorendszerrel kapcsolatos feladatok végrehajtását vagy az EKB határozatainak a betartását, abban a pillanatban összeegyeztethetlenné válnak az eurorendszer hatékony működésével, amint az illető tagállam bevezette az eurót. Módosítani kell tehát a nemzeti jogszabályokat, hogy az eurorendszerrel kapcsolatos feladatok tekintetében összhangba hozzák őket a Szerződéssel és az Alapokmánnyal. A Szerződés 131. cikkével való összhang megteremtése érdekében a nemzeti jogszabályokat a KBER létrehozásának időpontjáig (Svédország esetében), illetve 2004. május 1-jéig és 2007. január 1-jéig (az unióhoz az ezeken a napokon csatlakozott tagállamok esetében) módosítani kellett. Azoknak a jogszabályi követelményeknek azonban, amelyek az NKB eurorendszerbe történő teljes jogi integrációjára vonatkoznak, csak abban a pillanatban kell érvénybe lépniük, amikor a teljes integráció megvalósul, azaz azon a napon, amikor az eltéréssel rendelkező tagállam bevezeti az eurót.

Az e jelentésben megvizsgált fő területek azok, ahol jogszabályi rendelkezések akadályozhatják, hogy az NKB megfeleljen az eurorendszer követelményeinek. Idetartoznak azok a rendelkezések, amelyek megakadályozhatják, hogy az NKB részt vegyen az EKB döntéshozó szervei által meghatározott egységes monetáris politika végrehajtásában, vagy hátráltathatják az NKB elnökét az

<sup>45</sup> A Szerződéshez mellékleteként csatolt, „a Lett Köztársaság, a Magyar Köztársaság és a Máltai Köztársaság nyilatkozata a közös pénz nevének a Szerződésekben szereplő írásmódjáról” rögzíti azt, hogy „a Szerződésekben említett közös pénz nevének a bankjegyeken és pénzerméken megjelenő egységes írásmódját nem érintve, Lettország, Magyarország és Málta kinyilvánítja, hogy a közös pénz nevének, ideértve annak származékos alakjait is, a Szerződések lett, magyar, illetve máltai szövegében alkalmazott írásmódja semmilyen nem befolyásolja a lett, a magyar, illetve a máltai nyelv fennálló szabályait.

<sup>46</sup> HL L 139., 1998.5.11., 1. o.

EKB Kormányzótanácsának tagjaként rá háruló feladatai teljesítésében, illetve amelyek nem tartják tiszteletben az EKB előjogait. Megkülönböztetjük a gazdaságpolitikai célkitűzéseket; feladatokat; pénzügyi rendelkezéseket; árfolyam-politikát; valamint a nemzetközi együttműködést. Végezetül azokat az egyéb területeket említjük meg, ahol módosításra szorulhat valamely NKB statútuma.

### 2.2.7.1 GAZDASÁGPOLITIKAI CÉLKITŰZÉSEK

Valamely NKB eurorendszerbe való teljes integrációja megköveteli azt, hogy jogszabályban foglalt célkitűzései összeegyeztethetők legyenek a KBER-nek az Alapokmány 2. cikkében meghatározott célkitűzéseivel. Ez többek között azt jelenti, hogy a „nemzeti színezetű” jogszabályi célkitűzések – például amikor a jogszabályi rendelkezések olyan kötelezettséget írnak elő, hogy a monetáris politikát az érintett tagállam általános gazdaságpolitikai keretén belül kell folytatni – módosításra szorulnak. Ezen túlmenően az NKB másodlagos célkitűzéseinek összeegyeztethetőnek kell lenniük az NKB azon kötelezettségével, hogy az árstabilitás veszélyeztetése nélkül támogassa az unión belüli általános gazdaságpolitikát azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkében megállapított uniós célkitűzések megvalósításához – ami önmagában is kitűzött cél –, illetve ezeket a célkitűzéseket nem zavarhatják.<sup>47</sup>

### 2.2.7.2 FELADATOK

Azon tagállamok NKB-jának feladatait amelyek fizetőeszköze az euro, túlnyomórészt a Szerződés és az Alapokmány határozza meg, tekintettel arra, hogy az adott NKB az eurorendszer szerves része. Ezért a Szerződés 131. cikkében előírtak betartása érdekében egy NKB statútumaiban foglalt feladatokra vonatkozó rendelkezéseket össze kell vetni a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és az esetleg meglévő összeegyeztethetetlen elemeket hatályon kívül kell helyezni.<sup>48</sup> Ez minden olyan rendelkezésre vonatkozik, amely az euro bevezetését és az eurorendszerbe történő integrációt követően gátját képezheti a KBER-hez kapcsolódó feladatok végrehajtásának, illetve különösen azokra a rendelkezésekre, amelyek nem tartják tiszteletben a KBER-nek az Alapokmány IV. fejezetében meghatározott hatásköreit.

A monetáris politikára vonatkozó bármely nemzeti jogszabályi rendelkezésnek el kell ismernie, hogy a uniós monetáris politikájának ellátása az eurorendszeren keresztül történik.<sup>49</sup> Egy NKB statútumai tartalmazhatnak a monetáris politikai eszköztárra vonatkozó rendelkezéseket. A Szerződés 131. cikkében előírtak betartása érdekében az ilyen rendelkezéseknek összevethetőnek kell lennie a Szerződés és az Alapokmány vonatkozó rendelkezéseivel, és az esetleg meglévő összeegyeztethetetlen elemeket hatályon kívül kell helyezni.

A közelmúltban a pénzügyi piacok válságának kezelése érdekében nemzeti szinten meghozott jogalkotási kezdeményezésekkel összefüggésben az EKB hangsúlyozta, hogy az euroövezeti pénzpiac nemzeti szegmensének bármely torzulását el kell kerülni, mivel az hátrányosan befolyásolhatja az egységes monetáris politika végrehajtását. Különösképpen irányadó ez a bankközi betétekre vonatkozó állami garanciák meghosszabbítására.<sup>50</sup>

A tagállamoknak gondoskodniuk kell arról, hogy az egyes üzleti tevékenységeket vagy szakmákat érintő likviditási problémák – mint például a pénzügyi intézményekkel szemben fennálló hitelállományuk – kezelését célzó nemzeti jogi rendelkezések ne legyenek negatív hatással a piac likviditására. Az ilyen rendelkezéseknek különösképpen nem szabad ellent mondaniuk az Európai Unióról

47 A CON/2010/30 és CON/2010/48 vélemény.

48 Lásd különösen a Szerződés 127. és 128. cikkét, valamint az Alapokmány 3–6. és 16. cikkét.

49 A Szerződés 127. cikke (2) bekezdésének első francia bekezdése.

50 A CON/2009/99 és CON/2011/79 vélemény.



szóló szerződés 3. cikkében tükrözött nyitott piacgazdaság elvének, mivel ez hátráltathatná a hiteláramlást, továbbá lényegesen befolyásolná a pénzügyi intézmények és piacok stabilitását, ennél fogva hatást gyakorolna az eurorendszer feladatainak ellátására.<sup>51</sup>

Azon nemzeti jogszabályi rendelkezéseknek, amelyek a bankjegykibocsátás kizárólagos jogát az NKB-kra ruházzák, el kell ismerniük, hogy az euro bevezetését követően az EKB Kormányzótanácsának kizárólagos joga az, hogy a Szerződés 128. cikke (1) bekezdésében és az Alapokmány 16. cikkében előírtak szerint az eurobankjegyek kibocsátását engedélyezze, míg az eurobankjegykibocsátás joga az EKB-t és az NKB-kat illeti meg. Azokat a nemzeti jogszabályi rendelkezéseket, amelyek az eurobankjegyek címleteivel, előállításával, mennyiségével illetve a forgalomból történő kivonásával kapcsolatos kérdésekben befolyást biztosítanak a Kormány számára, ugyancsak hatályon kívül kell helyezni, vagy el kell ismerni bennük az EKB-nak az eurobankjegyekkel kapcsolatos, a Szerződés és az Alapokmány rendelkezéseiben meghatározott jogosultságait. Az NKB-k és a kormányok között az euroérmékkel kapcsolatos hatáskörmegosztásra való tekintet nélkül az euro bevezetését követően a vonatkozó jogszabályokban el kell ismerni az EKB-nak az euroérmék kibocsátásra kerülő mennyiségével kapcsolatban gyakorolt engedélyezési hatáskörét. Egy tagállam nem tekintheti a forgalomban lévő készpénzt az NKB-jának az adott tagállam kormánya felé fennálló adósságaként, mivel ez ellentétes lenne a közös valuta fogalmával, és összeegyeztethetetlen lenne az eurorendszer jogi integrációjának követelményeivel.<sup>52</sup>

Ami a devizatartalékok kezelését<sup>53</sup> illeti, azon eurót bevezetett tagállamok, amelyek nem adják át hivatalos devizatartalékaikat NKB-juknak,<sup>54</sup> megszegik a Szerződés rendelkezéseit. Emellett valamely harmadik félnek – például kormánynak vagy parlamentnek – bármely joga, amely lehetővé teszi, hogy befolyásolja az NKB-nak a hivatalos devizatartalékkal való gazdálkodásra vonatkozó döntéseit, nem felelne meg a Szerződés 127. cikke (2) bekezdésének harmadik francia bekezdésében foglaltaknak. Továbbá, az EKB jegyzett tőkéjében való részesedésük arányában az NKB-knak hozzá kell járulniuk az EKB devizatartalékokat megtestesítő eszközeihez. Így nem lehet jogi akadály annak, hogy az NKB-k devizatartalékokat megtestesítő eszközöket adjanak át az EKB-nak.

Ehhez hasonlóan, az eurorendszer további feladatának – mint például a devizatartalékkal való gazdálkodás – ellátásába történő beavatkozás, így az elméleti és nem realizált tőkenyereség megadóztatása nem megengedett.<sup>55</sup>

### 2.2.7.3 PÉNZÜGYI RENDELKEZÉSEK

Az Alapokmány pénzügyi rendelkezései mérlegekkel,<sup>56</sup> a könyvvizsgálattal,<sup>57</sup> a tőkejegyzéssel,<sup>58</sup> a devizatartalékokat megtestesítő eszközök átadásával<sup>59</sup> és a monetáris jövedelem felosztásával<sup>60</sup> kapcsolatos szabályokat foglalják magukban. Az NKB-knak meg kell tudniuk felelni e rendelkezésekben meghatározott kötelezettségeiknek, ezért minden ezekkel össze nem egyeztethető nemzeti jogszabályi rendelkezést hatályon kívül kell helyezni.

51 A CON/2010/8 vélemény.

52 A CON/2008/34 vélemény.

53 Kivéve a tagállamok kormányai által a Szerződés 127. cikk (3) bekezdése szerint devizában tartható technikai egyenlegeket.

54 Kivéve a tagállamok kormányai által a Szerződés 127. cikk (3) bekezdése szerint devizában tartható technikai egyenlegeket.

55 A CON/2009/63 vélemény.

56 Az Alapokmány 26. cikke.

57 Az Alapokmány 27. cikke.

58 Az Alapokmány 27. cikke.

59 Az Alapokmány 28. cikke.

60 Az Alapokmány 32. cikke.



#### **2.2.7.4 ÁRFOLYAM-POLITIKA**

Az eltéréssel rendelkező tagállam nemzeti jogszabályai rendelkezhetnek úgy, hogy a kormány feleljen a tagállam árfolyam-politikájáért, az NKB pedig tanácsadói, illetve végrehajtói szerepet kapjon. Azonban, amikor a tagállam bevezeti az eurót, az ilyen jogszabályi rendelkezéseknek a Szerződés 138. és 219. cikkének megfelelően tükrözniük kell azt a tényt, hogy az euroövezet árfolyam-politikájával kapcsolatos felelősség uniós szintre emelkedett.

#### **2.2.7.5 NEMZETKÖZI EGYÜTTMŰKÖDÉS**

Az euro bevezetésének feltétele, hogy a nemzeti jogszabályok összeegyeztethetők legyenek az Alapokmány 6.1. cikkével, amely szerint az eurorendszer feladatkörébe tartozó nemzetközi együttműködés területén az EKB határozza meg a KBER képviselésének formáját. A nemzeti jogszabályok, amelyek lehetővé teszik egy NKB nemzetközi monetáris intézményekben való részvételét, ezt csak az EKB jóváhagyásának figyelembevételével tehetik (az Alapokmány 6.2 cikke).

#### **2.2.7.6 VEGYES RENDELKEZÉSEK**

A fenti kérdések mellett bizonyos tagállamok esetében vannak egyéb területek is, ahol szükséges a nemzeti rendelkezések módosítása (például az elszámolási és fizetési rendszerek, valamint az információcsere terén).

### 3 A GAZDASÁGI KONVERGENCIA HELYZETE

A legutóbbi, 2010. májusi Konvergenciajelentés óta 2011-ben a konjunktúra általában véve valamennyi vizsgált országban fellendült.<sup>1</sup> Néhány esetben ez a fellendülés szigorú kiigazítási folyamatok után következett be. Svédország, Lengyelország és – kisebb mértékben – a Cseh Köztársaság kivételével a kibocsátási szintek 2011-ben a válság előtti szintek alatt maradtak. 2011 második felében romlottak a makrogazdasági és pénzügyi feltételek, mivel a kereskedelmi és pénzügyi csatornákon keresztül az euroövezetből származó kedvezőtlen hatások súlyosbították a belföldi gazdaságok bizonyos egyensúlyhiányainak és más gyengeségeinek következményeit. A legtöbb országban e gyengeségek további fiskális konszolidáció és olyan szerkezeti reformok szükségességére utalnak, amelyek támogatják a kibocsátás és a foglalkoztatás fenntartható növekedését középtávon elősegítő környezetet. A pénzügyi piacok magasabb volatilitása és fokozódó feszültségei általában zuhanó részvényárfolyamokban, valamint magasabb hitelbukásswapokban és kamatkülönbözetekben jelentkeztek, ami azt mutatja, hogy az euroövezet szuverén adósságválsága – különböző mértékben – hatással volt a vizsgált országokra. A pénzügyi piaci nyomások különösen súlyosak voltak az olyan jelentős sebezhetőségekkel bíró gazdaságokban, mint a magas államadósság- és/vagy hiánymutatók, a magánszektor magas adóssága és magas külső adósság, a pénznemek és a lejáratok illeszkedésének hiánya a nemzetgazdasági mérlegben, munkaerő-piaci merevségek, gyenge minőségű bankhitelállományok és gyenge intézmények.

Ami az árstabilitási kritériumot illeti, az e jelentésben vizsgált országok közül háromnak – nevezetesen Bulgáriának, a Cseh Köztársaságnak és Svédországnak – van a referenciaértéknél alacsonyabb – Svédországnak jóval alacsonyabb – 12 havi átlagos inflációs rátája. A másik öt országban az infláció annak ellenére jelentősen meghaladja a referenciaértéket, hogy a legtöbb országban gyenge a gazdasági környezet.

Az országok többségében – Magyarország figyelemre méltó kivételével – 2010-hez képest javult az alapul szolgáló költségvetési helyzet, ami (az Európai Bizottság adatai szerint) bizonyos pozitív ciklikus folyamatokkal együtt főként strukturális fiskális konszolidációt tükröz. Ugyanakkor Svédország kivételével e jelentés idején minden vizsgált tagállam a túlzott hiány meglétére vonatkozó EU tanácsi határozat hatálya alatt van. 2011-ben a GDP-arányos államadósság Bulgária, Lettország, Magyarország és Svédország kivételével valamennyi vizsgált tagállamban nőtt. Ugyanakkor Magyarországon azon egyszeri hatás miatt nem emelkedett az adósság, hogy a kötelező magánnyugdíjrendszerből az állami pillérbe utalták át az eszközöket. Magyarország kivételével a GDP-arányos államadósság az összes vizsgált országban a 60%-os referenciaérték alatt van. Miközben Lengyelországban az adósságráta 2011-ben a GDP csaknem 56%-ára emelkedett, Lettországban és a Cseh Köztársaságban a GDP 40%-a felett volt. Az adósságráta 40% alatt maradt Litvániában, Romániában és Svédországban, és 20% alatt volt Bulgáriában.

Az árfolyam-kritériumot illetően, az e jelentésben vizsgált országok közül kettőnek a valutája (nevezetesen a lett lat és a litván litas) vesz részt az ERM-II-ben. A többi vizsgált ország közül egyik sem csatlakozott az ERM-II-höz az előző, 2010-es konvergenciaértékelés óta. A referencia-időszakban a pénzügyi piaci feltételek Lettországban és Litvániában összességében stabilizálódtak. Ugyanakkor az ERM-II-ben részt nem vevő valuták árfolyamai viszonylag széles ingadozásokat mutattak – kivéve Bulgáriát, amelynek valutája valutatanácsi rendszerben működik az euróval szemben.

A hosszú lejáratú kamatok konvergenciája tekintetében az e jelentésben vizsgált nyolc ország közül hatnak, nevezetesen Bulgáriának, a Cseh Köztársaságnak, Lettországnak, Litvániának, Lengyelországnak és Svédországnak a kamatlába van a kamatláb-konvergencia kritériumát jelentő 5,8%-os

1 A 2010. évi Konvergenciajelentésben vizsgált kilenc ország közül Észtország időközben bevezette az eurót. Ez olyan fontos változás a vizsgált országcsoport összetételében, amelyet figyelembe kell venni a két jelentés eredményeinek összehasonlításakor.

referenciaértéken vagy az alatt (a Cseh Köztársaság és Svédország esetében jóval alatta). 2010-ben az akkori jelentésben figyelembe vett kilenc ország közül csak kettőnek volt a referenciaérték alatt a kamatlába.

A konvergenciakritériumoknak való megfelelés vizsgálatakor a fenntarthatóság lényeges tényező, mert a konvergenciának tartósnak, nem pedig rövid életűnek kell lennie. A GMU első évtizede megmutatta azokat a kockázatokat, amelyeket a gyenge fundamentumok, az országszintű túlzottan laza makrogazdasági irányultság és a reáljövedelmek konvergenciájával kapcsolatban túlságosan optimista várakozások jelentenek nemcsak az érintett országok, hanem az euroövezet egészének zökkenőmentes működése szempontjából. A jelenlegi gazdasági és pénzügyi válság fő okait például a versenyképesség tartós elvesztésének vagy az eladósodottság és a lakáspiaci buborékok kialakulása formájában megjelenő nagy és állandó makrogazdasági egyensúlyhiányok jelentik, amelyek sok EU-tagállamban (beleértve euroövezeti országokat) az utóbbi évtizedben felhalmozódtak.

Mindent egybevetve, megszületett a felismerés, hogy az EU-ban a gazdaságirányítás javítására van szükség. Nevezetesen, 2011. december 13-án új jogszabálysomag lépett életbe, amely biztosítja a fiskális politikák felügyeletének jelentős megerősítését, valamint egy új felügyeleti eljárást a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzése és kiigazítása érdekében.

Sok országban tartós gazdaságpolitikai kiigazításra van szükség a gazdasági integráció és konvergencia szempontjából releváns alábbi tényezők kombinációja következtében:

i) Az állami vagy a magánszektor magas eladósodottsága – különösen a külső adósság viszonylag magas szintjével kapcsolatban – sebezhetővé teszi a gazdaságokat a pénzügyi piacok feszültségeiből származó fertőzéssel szemben. A banki finanszírozásra vagy a pénzügyi beáramlásokra gyakorolt potenciálisan negatív hatása, valamint a kinnlevő eszközök szükséges leépítése miatt ez az eladósodottság hátráltathatja a kibocsátás fenntartható növekedését is.

ii) A versenyképesség támogatása érdekében sok országban továbbra is szükség van a bérnövekedés visszatartására és a termelékenység elősegítésére.

iii) A nagyobb, kiegyensúlyozott és fenntartható növekedés támogatása érdekében sok országnak kell megbirkóznia a kínált és keresett szakképzettségek közötti eltérésekkel, és ösztönözniük kell a munkaerő-piaci részvételt, a magas hozzáadott értékkel bíró árukra és szolgáltatásokra összpontosítva a külkereskedelmre alkalmas szektorban. Ez segítené a meglévő munkaerőhiányok mérséklésében, és támogatná az exportszektor erőteljesebb hozzájárulását a növekedéshez az elkövetkező években.

iv) A legtöbb országban az üzleti környezet javulására és a kormányzás megerősítését, valamint az intézmények minőségének javítását szolgáló intézkedésekre van szükség a nagyobb fenntartható kibocsátásnövekedés támogatása és a gazdaság országspecifikus sokkokkal szembeni rugalmasságának fokozása érdekében.

v) A pénzügyi szektort illetően elengedhetetlen a bankszektor lehető legszorosabb figyelemmel követése, különösen a más országoknak és a viszonylag magas devizahitelezésnek való kitettségével kapcsolatos kockázatok tekintetében. Ugyancsak szükséges a finanszírozási piacok fejlesztése helyi valutában, különösen a hosszabb lejáratokon.

vi) Az e jelentésben szereplő legtöbb tagállamban a jövedelemszintek további konvergenciája valószínűleg további felfelé irányuló nyomást fejt ki az árakra vagy a nominálárfolyamokra (vagy

mindkettőre). Ennélfogva a fenntartható gazdasági konvergencia értékelésében továbbra is döntő fontosságú marad a tartós árstabilitás elérésének és fenntartásának bizonyított képessége, az euróval szembeni stabil árfolyamok feltétele mellett.

vii) Fenntartható gazdaságpolitikai kiigazítás szükséges az esetleges újabb makrogazdasági egyensúlyhiányok kialakulásának elkerülése érdekében. E kockázat különösen akkor áll fenn, ha a jövedelemkonvergenciát újabb erőteljes hitelnövekedés és eszközár-emelkedések kísérik, amelyeket például alacsony vagy negatív reálkamatlábak táplálnak.

viii) Például felelős és előre tekintő fiskális politikákkal kezelni szükséges a prognosztizált demográfiai változásokat, amelyek várhatóan gyorsak és nagy horderejűek lesznek.

### AZ ÁRSTABILITÁSI KRITÉRIUM

A 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti 12-hónapos referencia-időszakban az árstabilitási kritérium referenciaértéke 3,1% volt. Ennek kiszámítása úgy történt, hogy 1,5 százalékponttal megnöveltük Svédország (1,3%), Írország (1,4%) és Szlovénia (2,1%) 12-havi HICP-inflációjának súlyozatlan számtani átlagát. Az egyes tagállamok teljesítményeit a referencia-időszakban vizsgálva megállapítható, hogy a nyolc ország közül három (Bulgária, a Cseh Köztársaság és Svédország) átlagos HICP-inflációja a referenciaérték alatt – Svédország esetében pedig jóval az alatt – volt. A HICP-infláció a többi országban jóval a referenciaérték felett alakult; a legnagyobb eltérés Romániában volt megfigyelhető (lásd az 1. táblázatot).

Az utóbbi tíz évben az infláció a legtöbb közép- és kelet-európai országban volatilis volt, és a 2001–2002-es viszonylag magas szintekről 2003-ban mérsékeltebb szintekre csökkent. Ezt követően az infláció a vizsgált országok többségében emelkedni kezdett. Az évtized második felében az infláció több országban is felgyorsult, és néhány esetben két számjegyű értéket ért el. Az éves átlagos ráták 2008-ban érték el a csúcst, majd a negatív globális nyersanyagársokk és a gazdasági konjunktúra legtöbb országban tapasztalt jelentős visszaesése következtében 2009-ben lényegesen csökkentek. 2010-ben a tartósan gyenge belföldi kereslet és a továbbra is nagy kapacitásfelesleg ellenére az infláció a legtöbb országban emelkedett. Belföldi és külső tényezők keverékét tükrözve 2011-ben az infláció a legtöbb vizsgált országban tovább emelkedett.

Jóllehet ez az általános minta az utóbbi évtizedben a legtöbb országra érvényes volt, az éves HICP-inflációs ráták egyes országok közötti eltérései jelentősek maradtak. Az infláció különösen volatilis volt Lettországon, valamint – kisebb mértékben – Bulgáriában és Litvániában. Ezekben az országokban a belföldi gazdasági feltételek túlfűtése 2008-ig két számjegyű inflációs szinteket eredményezett, majd 2010-ig jelentős csökkenés következett be. Romániában az inflációs ráták 2011-ig makacsan magasak maradtak a 2007-ig tartó feltűnő csökkenő trend ellenére, ami főként kínálati oldali sokkok egész sorát, továbbá az árfolyam alakulását tükrözte. A Cseh Köztársaságban, Magyarországon, Lengyelországban és Svédországban az infláció kevésbé volatilis alakult, mint a többi vizsgált országban. Az utóbbi tíz évben az átlagos éves infláció Magyarországon 5,1%, Lengyelországban 2,7%, a Cseh Köztársaságban 2,1%, Svédországban pedig 1,8% volt.

Az inflációs folyamatok tükrözték a vizsgált országokban uralkodó általános makrogazdasági feltételeket. Az erőteljes gazdasági növekedés 2008-ig tartó időszaka – amely néhány országban jelentős makrogazdasági egyensúlyhiányok kialakulásához vezetett – a globális pénzügyi és gazdasági válság kitörésével véget ért. A gazdaság hirtelen lassulása – különböző mértékben – támogatta az érintett országok bizonyos egyensúlyhiányainak korrigálását. A makrogazdasági feltételek még a viszonylag szilárdabb gazdaságokban is hirtelen gyengültek, különösen 2008 végén és 2009

I. táblázat: A gazdasági konvergenciamutatók összefoglaló táblázata

		Árstabilitás	Állami költségvetés			Árfolyam		Hosszú lejáratú kamatláb
		HICP-infláció <sup>1)</sup>	Túlzott hiány <sup>2),3)</sup>	Államháztartási többlet (+)/hiány (-) <sup>4)</sup>	Államháztartás bruttó adóssága <sup>4)</sup>	ERM-II-ben tagvaluta <sup>3)</sup>	Euróval szembeni árfolyam <sup>5)</sup>	Hosszú lejáratú kamatláb <sup>6)</sup>
Bulgária	2010	3,0	Nem	-3,1	16,3	Nem	0,0	6,0
	2011	3,4	Igen	-2,1	16,3	Nem	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Nem <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Cseh Köztársaság	2010	1,2	Igen	-4,8	38,1	Nem	4,4	3,9
	2011	2,1	Igen	-3,1	41,2	Nem	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Nem <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Lettország	2010	-1,2	Igen	-8,2	44,7	Igen	-0,4	10,3
	2011	4,2	Igen	-3,5	42,6	Igen	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Igen <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Litvánia	2010	1,2	Igen	-7,2	38,0	Igen	0,0	5,6
	2011	4,1	Igen	-5,5	38,5	Igen	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Igen <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Magyarország	2010	4,7	Igen	-4,2	81,4	Nem	1,7	7,3
	2011	3,9	Igen	4,3	80,6	Nem	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Nem <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Lengyelország	2010	2,7	Igen	-7,8	54,8	Nem	7,7	5,8
	2011	3,9	Igen	-5,1	56,3	Nem	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Nem <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Románia	2010	6,1	Igen	-6,8	30,5	Nem	0,7	7,3
	2011	5,8	Igen	-5,2	33,3	Nem	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Igen <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Nem <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Svédország	2010	1,9	Nem	0,3	39,4	Nem	10,2	2,9
	2011	1,4	Nem	0,3	38,4	Nem	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Nem <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Nem <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenciaérték <sup>7)</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Források: Forrás: Európai Bizottság (Eurostat) és EKB.

1) Átlagos éves változás százalékban. A 2012-es adatok a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti időszakra vonatkoznak.

2) Arra utal, hogy az adott ország legalább az év egy részében a túlzott hiány meglétére vonatkozó EU tanácsi határozat hatálya alá tartozott-e.

3) A 2012-re vonatkozó információ a statisztikák lezárásának időpontjáig (2012. április 30.) tartó időszakra terjed ki.

4) A GDP százalékában. A 2012-re vonatkozó adatok az Európai Bizottság 2012. tavaszi előrejelzéseiből származnak.

5) Átlagos éves változás százalékban. A 2012-re vonatkozó adatokat a 2012. január 1. és 2012. április 30. közötti időszak átlagának a 2011-es átlaghoz viszonyított százalékos változásával számítjuk. A pozitív (negatív) számok az euróval szembeni felértékelődést (leértékelődést) mutatják.

6) Átlagos éves kamatláb. A 2012-es adatok a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti időszakra vonatkoznak.

7) A HICP-infláció és a hosszú lejáratú kamatlábak esetében a referenciaérték a 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti időszakra utal, az államháztartási egyenleg és az államadósság esetében pedig 2011-re.

elején. A közelmúltban folytatódott a gazdasági konjunktúra növekedése, bár az aktivitás szintjei a legtöbb vizsgált országban elmaradnak a válság előtti szintektől. Jóllehet a belföldi kereslet gazdasági növekedéshez való hozzájárulása a legtöbb országban nőtt, a viszonylag gyenge munkaerő-piaci feltételek és a fiskális konszolidáció szükségessége még mindig korlátozzák a kilábalást. Az utóbbi években az inflációs rátákra több országban is hatással voltak bizonyos intézkedések, amelyekre a fiskális konszolidációval összefüggésben került sor. Ezek közé tartoztak a közvetett adók, a szabályozott árak és a jövedéki adók. Ugyanakkor az infláció legfontosabb külső tényezői közül az energia- és élelmiszerárak változásai növelték az inflációs folyamatok volatilitását, különösen Közép- és Kelet-Európában. Ez azt tükrözi, hogy ezek az országok viszonylag erősen érzékenyek a nyersanyagárak változásaira. Az árfolyamok alakulása az inflációs célkövetést folytató országokban, valamint a monetáris politikai feltételek az árfolyamcél követő országokban ugyan-csak hozzájárultak az infláció volatilitásához a legtöbb vizsgált országban.

A jelentősebb nemzetközi intézmények előrejelzései arra utalnak, hogy 2012-ben és 2013-ban a legtöbb vizsgált országban az éves átlagos infláció valószínűleg nagyjából stabil marad vagy csökken. A legfontosabb kivétel Magyarország, ahol az infláció várhatóan emelkedik 2012-ben, ami számos ideiglenes költségsokkot, adóváltozásokat és egy gyengébb árfolyam késleltetett hatását tükrözi. A nemzetközi környezet törekenysége, párosulva a továbbra is mérsékelt belföldi keresleti kilátásokkal és a kapacitások bizonyos mértékű pangásával a legtöbb országban valószínűleg segít visszatartani az inflációs nyomásokat. Ugyanakkor az infláció alakulása felfelé és lefelé irányuló kockázatoknak egyaránt ki van téve. Egyrészt a nyersanyagok (különösen az energia) világpiaci árainak alakulása felfelé irányuló kockázatot jelent az inflációra nézve. A közvetett adóknak és a szabályozott áraknak a fiskális konszolidáció szükségességéből eredő további emelkedése növelheti az inflációs nyomást az elkövetkező években. Azonkívül a munkaerőpiac alakulása az infláció további felfelé irányuló kockázatát alkotja, különösen a viszonylag magas strukturális munkanélküliséggel bíró országokban és ott, ahol a gyorsabban növekvő szektorokban szűk keresztmetszetek kezdtek létrejönni. Másrészt a gazdasági konjunktúra vártnál jelentősebb gyengülése, amely – többek között – negatív kereskedelmicsatorna- és bizalmi hatásokat tükröz, továbbá tükrözi a pénzügyi szektor átgyűrűző hatásait és/vagy a kintlevőségek lehetséges leépítését a magánszektorban, segíthet az inflációs nyomások csökkentésében. A vizsgált közép- és kelet-európai országokban zajló felzárkózási folyamat hosszabb távon az árakra és/vagy a nominálárfolyamra nehezedő megújult felfelé irányuló nyomásokhoz vezethet, bár e hatás nagyságát nehéz pontosan felbecsülni. A megújuló inflációs nyomások kockázata különösen nagy lesz, ha a következő fellendülést ismét alacsony reálkamatlábak által táplált további erős hitelnövekedés és eszközár-emelkedések kísérik.

Az e jelentésben tárgyalt országokban a fenntartható árstabilitást elősegítő környezet stabilitásorientált monetáris politika folytatását követeli meg. Ezenkívül az árstabilitást támogató környezet létrehozása, fenntartása vagy megerősítése döntő módon függ további fiskális politikai erőfeszítésektől, különösen a hiteles konszolidáció megvalósításától. A bérnövekedéseknek nem szabad meghaladniuk a munkatermelékenység növekedését, továbbá figyelembe kell venniük a munkaerő-piaci feltételeket és a versenytárs országokban zajló folyamatokat. Folyamatos erőfeszítésekre van továbbá szükség a termék- és munkaerő-piaci reformokhoz a rugalmasság növelése, valamint a gazdasági növekedésnek és foglalkoztatásbővülésnek kedvező környezet fenntartása érdekében. Emiatt ugyancsak lényegesek az erősebb kormányzást és az intézmények minőségének további javítását szolgáló intézkedések. Ami a pénzügyi stabilitást illeti, a szabályozási, felügyeleti és makroprudenciális politikáknak azt kell célozniuk, hogy elkerüljék a pénzügyi stabilitás kockázatait, például azzal, hogy megelőzik a túlzott hitelnövekedés eseteit és a pénzügyi sérülékenységek felhalmozódását. Tekintettel a pénzügyi stabilitás potenciális kockázataira, amelyek a devizahiteleknek a teljes hitelállományon belüli magas részesedésével kapcsolatosak (különösen néhány vizsgált országban), megfelelően figyelembe kell venni az Európai Rendszerkockázati Testületnek a devizahitelezésre vonatkozó, 2011-ben kiadott ajánlásait. Az intézkedések hatékony végrehajtásának biztosítása érdekében fontos a szoros együttműködés az EU-tagállamok felügyeleti hatóságai között. Az ERM-II-ben részt vevő országokban, ahol a jelenlegi egyoldalúan vállalt szigorú árfolyamrögzítés miatt korlátozott a monetáris politika mozgástere, elengedhetetlen, hogy a gazdaságpolitika egyéb területei támogassák a gazdaságot az országspecifikus megrázkódtatások leküzdésében és a makrogazdasági egyensúlyhiányok újbóli kialakulásának megakadályozásában.

### A KÖLTSÉGVETÉSI HELYZETRE VONATKOZÓ KRITÉRIUM

E jelentés közzétételének időpontjában az EU Tanácsának határozata értelmében Svédország kivételével az összes vizsgált tagállamban túlzott a költségvetési hiány. A túlzott hiány megszüntetésére a következő határidők kerültek megállapításra: Magyarország és Bulgária 2011; Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia 2012; és Cseh Köztársaság 2013. Svédország, Bulgária és –



ideiglenesen – Magyarország kivételével valamennyi ország a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéken felüli – ámbár az előző évhez képest csökkenő – költségvetési hiányt könyvelt el 2011-ben. 2011-ben Svédország a GDP 0,3%-ának megfelelő többletet ért el, míg Bulgária deficitrátája (2,1%) a referenciaérték alatt volt. Ugyanakkor Magyarország (a GDP 4,3%-ának megfelelő) többletet könyvelt el, ami a GDP mintegy 10%-ának megfelelő egyszeri és ideiglenes bevételi intézkedéseknek volt köszönhető, elsősorban a magánnyugdíjpénztárak eszközeinek az állami pillérbe történt átutalása következtében. Mindent egybevetve, 2010-hez képest 2011-ben a legtöbb országban – Magyarország figyelemre méltó kivételével – javult az alapul szolgáló költségvetési helyzet, ami bizonyos pozitív ciklikus folyamatokkal együtt főként strukturális fiskális konszolidációt tükröz (az Európai Bizottság adatai szerint). Miközben Magyarország 2011-ben formailag betartotta a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket, mindezt egyszeri intézkedésekkel érte el, nem pedig strukturális és fenntartható korrekció alapján. 2012 januárjában az EU Tanácsának határozata megállapította, hogy Magyarország nem hozott hatékony intézkedéseket annak érdekében, hogy eleget tegyen a Tanács 2009. július 7-ei ajánlásának. Ennek következményeként 2012. március 13-án a Tanács határozatot fogadott el az EU Kohéziós Alapja Magyarországnak szánt 2013-as előirányzatai egy részének felfüggesztéséről, valamint ötödik felülvizsgált ajánlást kezdeményezett, amelyben arra szólítják a magyar hatóságokat, hogy 2012-re szüntessék meg a túlzott hiányt. Ebben a tekintetben azt ajánlották, hogy Magyarország tegye meg a szükséges intézkedéseket – ideértve a további fiskális konszolidációt – a 2011-es aktualizált konvergenciaprogramban meghatározott célok elérésére. A 2011-ben is EU-IMF pénzügyi segélyprogramokban részesülő Lettország és Románia folytatta a szigorú fiskális konszolidációt. Bulgária és Litvánia folytatta a kiadások visszafogásán alapuló prudens fiskális politikát, amelyet – különösen az utóbbi országban – támogattak a pozitív ciklikus folyamatok. A Cseh Köztársaságban és Lengyelországban – ahol a globális pénzügyi és gazdasági válság kezdetén hagyták működni az automatikus stabilizátorokat – ugyancsak a fiskális konszolidáció kezdődött. A Cseh Köztársaságban 2011-ben is folytatódott a 2010-ben kezdett fiskális megszorítás – többnyire kiterjedt kiadáscsökkentések révén. Az előző évhez képest – amikor a fiskális pozíció tovább romlott – 2011-ben Lengyelország konszolidációja nagyban bevétel alapú és részben ideiglenes volt. Svédországban a költségvetési többlet 2011-ben változatlan maradt, mivel az Európai Bizottság becslése szerint a strukturális lazítást pozitív ciklikus tényezők egyenlítették ki, folytatódó erőteljes növekedés mellett.

Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a GDP-arányos deficit csak Litvániában (3,2%) marad a 3%-os referenciaérték felett. Lengyelország várhatóan a referenciaértéknek megfelelő deficitrátát könyvel el, míg az összes többi ország előreláthatóan a referenciaérték alatt marad.

A GDP-arányos államadósság 2011-ben valamennyi vizsgált tagállamban nőtt, kivéve Bulgáriát (ahol a 2010. évi szinten maradt), valamint Lettországot, Svédországot és Magyarországot, ahol csökkent az adósság. Magyarországon az adósságráta a magánnyugdíjpénztárak eszközeinek az állami rendszerbe történt átutalásával kapcsolatos egyszeri hatás miatt csökkent. Az érintett négy ország adósságrátájának emelkedése, bár az előző évhez képest visszafogottabb volt, továbbra is jelentős költségvetési hiányt tükrözött, míg a hiány-adósság kölcsönhatásnak, valamint a növekedés és a kamatláb különbözetének általában csökkentő hatása volt az adósságrátára. 2011-ben a GDP-arányos adósságállomány csak Magyarországon volt a GDP 60%-ának megfelelő referenciaérték felett. Az adósságráták 40% alatt maradtak Bulgáriában, Litvániában, Romániában és Svédországban.

2002 és 2011 között a GDP-arányos államadósság lényegesen nőtt Lettországon (29,0 százalékpont) és Magyarországon (24,7); őket követte Litvánia (16,3), a Cseh Köztársaság és Lengyelország (mindkettő 14,1) és Románia (8,4). Ezzel szemben Bulgáriában és Svédországban 2011-ben az adósságráta nyilvánvalóan a 2002. évi alatt volt. 2012-re az Európai Bizottság Magyarország,

Lengyelország és Svédország kivételével az e jelentésben vizsgált valamennyi tagállam esetében az adósságráta növekedését vetíti előre. Az Európai Bizottság prognózisai azt is jelzik, hogy 2012-ben a GDP-arányos adósságállomány Magyarországon kivételével minden országban a 60%-os referenciaérték alatt marad.

Ami a jövőt illeti, a vizsgált országok számára feltétlen és elsőrendű fontossággal bír, hogy szilárd és fenntartható fiskális pozíciót érjenek el és tartsanak fenn. A túlzott hiány meglétére vonatkozó EU tanácsi határozat hatálya alá eső országoknak hitelesen és időben teljesíteniük kell a túlzott hiány esetén követendő eljárásban megszabott kötelezettségeiket, hogy költségvetési hiányuk a megállapodás szerinti határidőre a referenciaérték alá csökkenjen. Azoknak az országoknak, amelyek még nem teljesítették középtávú költségvetési célkitűzéseiket, további konszolidációra van szükségük. Ebben a vonatkozásban különös figyelmet kell szentelni a kiadásnövekedés ütemének korlátozására a középtávú potenciális növekedési ráta alá, összhangban a módosított Stabilitási és növekedési paktum kiadási referenciaérték-szabályával. Emellett a törvénybe foglalt átmeneti időszakon túl, azon országoknak, amelyeknek GDP-arányos adósságállománya meghaladná a referenciaértéket, biztosítaniuk kell, hogy az adósságráta kellő mértékben csökkenjen a megerősített paktum rendelkezései szerint. A további konszolidáció azt is lehetővé tenné, hogy foglalkozzanak a népesség előregedéséből fakadó költségvetési feladatokkal. Erős fiskális keretekkel kell támogatni a fiskális konszolidációt és gátat szabni az állami kiadások elszaladásának, segítve a makrogazdasági egyensúlyhiányok újratemelődések megelőzését. Mindent egybevetve, e stratégiákat átfogó szerkezeti reformokba kell ágyazni a potenciális növekedés fokozása érdekében.

### AZ ÁRFOLYAM-KRITÉRIUM

A jelentésben vizsgált országok közül jelenleg Lettország és Litvánia vesz részt az ERM-II-ben. A konvergenciavizsgálatot megelőzően mindkét tagállam valutája több mint két évig volt az ERM-II-ben, kielégítve a Szerződés 140. cikkében támasztott feltételt. Az ERM-II-ben való részvételről szóló megállapodásban az érintett hatóságok számos gazdaságpolitikai kötelezettséget is vállalnak, amelyek többek között a szilárd fiskális politikák folytatására, a bérnövekedés visszafogására, a hitelállomány növekedésének fékmentésére, valamint további szerkezeti reformok végrehajtására vonatkoznak. Az érintett országok mindkét esetben egyoldalú kötelezettséget vállaltak arra, hogy szűkebb ingadozási sávokat tartanak fenn. Ezek a kötelezettségvállalások semmilyen plusz kötelezettséget nem róhatnak az EKB-ra. Megállapodás született arról, hogy Litvánia meglévő valutatanácsi rendszerével csatlakozhat az ERM-II-höz. A lett hatóságok szintén egyoldalúan kinyilvánították, hogy a lat árfolyamát az euróval szembeni középárfolyam körüli  $\pm 1\%$ -os ingadozási sávban tartják. A többi hat ország fizetőeszköze a vizsgált időszakban nem vett részt az árfolyam-mechanizmusban.

Az ERM-II-n belül a jelentésben vizsgált valuták egyikének középárfolyama sem került leértékelésre a 2010. május 1. és 2012. április 30. közötti referencia-időszakban. A litván litast folyamatosan középárfolyamán jegyezték. A lett lat euróval szembeni árfolyam-volatilitása az egyoldalúan meghatározott  $\pm 1\%$ -os ingadozási sávon belül 2010-ben igen alacsony volt, majd azt követően enyhén nőtt, de a vizsgált időszak hátralevő részében is viszonylag alacsony szinteken maradt. A bizalom növekedésével, a hitelminősítések javulásával és a pénzügyi szpredek szűkülésével Lettországon és Litvániában a piaci feltételek – amelyek tükrözték a globális kockázatkerülés változásait néhány euroövezeti szuverén adósságpiaci feszültségei közepette – általában stabilizálódtak a vizsgált időszakban. Lettország esetében az EU és az IMF által vezetett nemzetközi pénzügyi segélyprogram 2012. január 19-én véget ért, és az ország most a program utáni felügyelet alatt áll. A referencia-időszakot tekintve Lettország a programból csak 2010-ben részesült kifizetésekben. Ahogy a segélyprogram segítette a pénzügyi sebezhetőségek csökkentésében, úgy hozzájárulhatott

az árfolyamnyomások mérsékléséhez is. A nemzetközi pénzügyi piacok néhány szegmensével kapcsolatos bizonytalanságok, valamint két lett és litván belföldi bank csődje következtében 2011 vége felé a pénzügyi piaci feltételek ideiglenesen némileg romlottak, majd 2012 elején ismét javultak.

A bolgár valuta nem vett részt az ERM-II-ben, de árfolyamát egy valutatanácsi megállapodás keretében az euróhoz rögzítették. Az ERM-II-n kívül maradó többi valuta a referencia-időszakban viszonylag széles ingadozásokat mutatott, amelyeket részben a globális kockázatkerülés változásai vezéreltek néhány euroövezeti szuverén adósságpiac feszültségei közepette. A globális pénzügyi piacok javuló hangulata, az erőteljes növekedési lendület és az euroövezeti eszközökkel szembeni meglehetősen nagy pozitív kamatláb-különbségek következtében 2010 közepe és 2011 eleje között ezek a valuták fokozatosan felértékelődtek az euróval szemben. 2010. májusi átlagos szintjükhöz képest a felértékelődés a svéd és a cseh valuta esetében volt a legerősebb, ami főként a gazdaságoknak a 2008–2009-es globális pénzügyi és gazdasági válságot követő fellendülését tükrözi. Tekintettel a néhány euroövezeti szuverén adósságpiacon kiújult feszültségekre és a globális kockázatkerülés hirtelen növekedésére, továbbá a vizsgált országok romló gazdasági kilátásai következtében is, 2011 második felében – a svéd korona kivételével – minden inflációs célkövetést folytató ország valutája jelentősen gyengült az euróval szemben, mielőtt 2012 elején a veszteségek egy részét visszanyerte. A lengyel zloty 2011 második felében bekövetkezett leértékelődését követően a Narodowy Bank Polski 2011 szeptembere és decembere között több ízben beavatkozott a devizapiacra. Az IMF már 2011 elején meghosszabbította és kiterjesztette Lengyelország elővigyázatossági rugalmas hitelkeret-megállapodását. Mivel ez a megállapodás segített a pénzügyi sebezhetőségekhez kötődő kockázatok csökkentésében, az árfolyamnyomások kockázatának mérsékléséhez is hozzájárulhatott. Megjegyzendő, hogy Lengyelország a rugalmas hitelkeretet annak létrehozása óta nem vette igénybe. A referencia-időszak folyamán a román lejt többnyire jóval a 2010. májusi átlagos árfolyama alatt jegyezték. A Románia számára 2009 elején megállapított kétéves nemzetközi pénzügyi segélycsomagot 2011 elején elővigyázatossági nemzetközi pénzügyi segélycsomag váltotta fel. A referencia-időszak folyamán a magyar forint összességében lényegesen a 2010. májusi átlaga alá értékelődött le, tükrözve szuverén hitelminősítésének lerontását, amelyet a külföldi befektetők bizalmát erodáló kormánypolitika és a fiskális fenntarthatósággal kapcsolatos aggodalmak váltottak ki. 2008 novembere és 2010 vége között Magyarországon nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási megállapodás volt érvényben, amelynek célja a piaci bizalom helyreállítása és a gazdaság megerősítése volt, a fiskális egyensúlyhiányok orvosolásával egyidejűleg. Ahogy a Magyarországnak és Romániának biztosított nemzetközi pénzügyi segélyprogramok segítettek a pénzügyi sebezhetőségek csökkentésében, hozzájárulhattak az árfolyamnyomások mérsékléséhez is. Miután 2011 végén a magyar hatóságok a pénzügyi segítségnyújtás megújítását kérték, a köztük, valamint az EU és az IMF közötti tárgyalások megszakadása olyan tényező volt, amely hozzájárult a forint 2011. végi leértékelődéséhez. Az elnyújtott későbbi tárgyalások, valamint a pénzügyi csomag lehetőségét és végleges formáját övező bizonytalanságok valószínűleg hozzájárultak a forint azóta tapasztalt volatilitásához.

### **A HOSSZÚ LEJÁRATÚ KAMATLÁBAKRA VONATKOZÓ KRITÉRIUM**

A kockázatok általános újraértékelése, amely főként az euroövezeti szuverén adósságválsággal és országspecifikus tényezőkkel kapcsolatos, általában befolyásolta a hosszú lejáratú kötvények piacának alakulását.

A vizsgált időszak folyamán az euroövezeti átlaggal szemben a hosszú lejáratú kamatlábszpredek a legtöbb vizsgált országban szűkültek, ami részben azt tükrözte, hogy több euroövezeti országban nőtték a hitelkockázati felárak, megemelve az euroövezet átlagát. A pénzügyi piacok ismételt

különbséget tettek az országok között azok külső és belső sebezhető pontjainak értékelésével, ideértve a költségvetési teljesítmény alakulását és a fenntartható konvergencia kilátásait.

A 2011 áprilisa és 2012 márciusa közötti 12 hónapos referencia-időszakban a hosszú lejáratú kamatlábakra vonatkozó referenciaérték 5,8% volt. Ennek kiszámítása úgy történt, hogy az árstabilitási kritérium szempontjából legeredményesebben teljesítő három tagállam közül kettő – nevezetesen Svédország (2,2%) és Szlovénia (5,4%) – hosszú lejáratú kamatlábainak súlyozatlan számtani átlagához 2 százalékpontot hozzáadtunk. Írországnak nagyon korlátozott hozzáférése volt a pénzügyi piacokhoz a referencia-időszakban, és az ország hosszú lejáratú kamatlábát lényegesen befolyásolták a kockázati felárak. Írország hosszú lejáratú kamatlábának átlagos értéke 9,1% volt, vagyis jelentősen meghaladta az árstabilitás szempontjából legjobban teljesítő másik két ország hosszú lejáratú kamatlábainak átlagát, és jóval az euroövezeti átlag, valamint az összes tagállam átlaga felett volt. Ezért Írországot kizártuk a hosszú lejáratú kamatlábakra vonatkozó kritérium referencia-értékének számításából. A referencia-időszak során a kizárólag szemléltetési célból megadott euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatláb és a hosszú távú AAA hozam 4,4%-ot, illetve 2,9%-ot tett ki.

A referencia-időszak folyamán a vizsgált tagállamok közül hatnak (Bulgária, Cseh Köztársaság, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Svédország) a hosszú lejáratú kamatlábai voltak a kamatláb-konvergencia kritériumának 5,8%-os referenciaértékén vagy az alatt (a Cseh Köztársaság és Svédország esetén jóval alatta) (lásd az 1. táblázatot). Romániában és Magyarországon a hosszú lejáratú kamatlábak a referencia-időszakban jelentősen meghaladták a referenciaértéket. Romániában a hosszú lejáratú kamatlábakat kedvezőtlen gazdasági folyamatok befolyásolták, míg Magyarországra a kormány politikájának befektetők általi érzékelése is kihatott. A referencia-időszakban a hosszú lejáratú kamatlábak Romániában átlagosan 7,3%-ot, Magyarországon pedig 8,0%-ot tettek ki. A kamatláb-különbsétek az euroövezeti átlaggal szemben Romániában átlagosan 2,8 százalékpont körül voltak (4,4 százalékpont az euroövezeti hosszú távú AAA hozamra vonatkozóan). Magyarországon a kamatláb-különbsétek az euroövezeti átlaggal szemben 3,6 százalékpontot tettek ki (5,2 százalékpont az euroövezeti hosszú távú AAA hozamra vonatkozóan).

### EGYÉB RELEVÁNS TÉNYEZŐK

A Szerződés 140. cikke előírja a gazdasági integráció és konvergencia szempontjából releváns más tényezők vizsgálatát is. Ezen további tényezők közé tartozik a piacok integrációja, a fizetési mérleg helyzete és alakulása, valamint a fajlagos munkaerőköltségek és egyéb árindexek alakulása. Ezenkívül a gazdaságpolitikák szorosabb összehangolásának és az EU-tagállamok gazdasági teljesítményei fenntartható konvergenciájának biztosítása érdekében (121. cikk [3] bekezdés) életbe lépett egy új, a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzését és korrekcióját szolgáló felügyeleti eljárás.<sup>2</sup> Ebben az eljárásban az első lépés az Európai Bizottság által készített, az esetleges makrogazdasági egyensúlyhiányok korai észlelését és megfigyelését szolgáló Riasztási mechanizmus jelentés. Ezt követi egy alapos és részletes felülvizsgálat, amelyre a Bizottság vállalkozik minden olyan tagállam vonatkozásában, amelyről úgy véli, hogy egyensúlyhiányok befolyásolhatják, vagy fennáll a kockázata, hogy egyensúlyhiányok befolyásolják. A Bizottság 2012. február 14-én adta ki az első Riasztási mechanizmus jelentést, amely minőségi jellegű gazdasági és pénzügyi értékelést tartalmazott, és – többek között – egy sor olyan mutató tájékoztató és átlátható eredménytábláját tartalmazta, amelyeknek értékeit tájékoztató küszöbértékeikhez hasonlították a fent említett rendelkezéseknek megfelelően (lásd a 2. táblázatot).<sup>3</sup>

2 1176/2011/EU rendelet (2011. november 16.)

3 A fent említett Riasztási mechanizmus jelentésben szereplő eredménytábla a 2010. évre vonatkozóan tartalmazott adatokat (az adatgyűjtés zárónapja 2012. január 30. volt). Ezzel szemben a 2. táblázatot a 2009–2011-es időszak eredménytáblájának e jelentés zárónapjáig, vagyis 2012. április 30-ig rendelkezésre álló mutatóit tartalmazza.

**2. táblázat: Eredménytábla makrogazdasági egyensúlyhiányok felügyeletéhez**

		Külső egyensúlyhiány/versenyképességi mutatók					Belső egyensúlyhiány				
		Folyó fizetési mérleg <sup>1)</sup>	Nettó nemzetközi befektetési pozíció <sup>2)</sup>	Reál-effektív árfolyam, HICP-vel deflált <sup>3)</sup>	Export-piaci részesedés <sup>4)</sup>	Nominális fajlagos munkaerő-költség <sup>5)</sup>	Lakás-árak, fogyasztással deflálva <sup>6)</sup>	Magán-szektor hitelláramlása <sup>2)</sup>	Magán-szektor adóssága <sup>2)</sup>	Államháztartás adóssága <sup>2)</sup>	Munkanélküliségi ráta <sup>7)</sup>
Bulgária	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
Cseh Köztársaság	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	.	.	.	41	6,9
Lettország	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Litvánia	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Magyarország	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	.	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	.	.	.	81	10,7
Lengyelország	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	.	.	.	56	9,2
Románia	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Svédország	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Küszöbérték		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Források: Európai Bizottság (Eurostat, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság) és EKB.  
 1) A GDP százalékában, hároméves átlag.  
 2) A GDP százalékában.  
 3) Index: 1999 = 100; hároméves százalékos változás 35 másik iparosodott országhoz képest. A pozitív érték a versenyképesség romlását jelzi.  
 4) Ötéves százalékos változás.  
 5) Hároméves százalékos változás.  
 6) Százalékos változás az előző év hasonló időszakához képest.  
 7) Hároméves átlag.

E további tényezők vizsgálata azért fontos, mert lényeges információval szolgálnak annak értékeléséhez, hogy egy tagállam euroövezetbe történő integrációja valószínűleg fenntartható lesz-e.

A legtöbb vizsgált országban a válságot megelőző években kialakult makrogazdasági egyensúlyhiányok megszűnése eltérő ütemben zajlott. Az e jelentésben vizsgált országok közül háromról – nevezetesen Bulgáriáról, Magyarországról és Svédországról – állapította meg a Riasztási mechanizmus jelentés, hogy részletes felülvizsgálatuk szükséges. E felülvizsgálat eredményét a Bizottság 2012. május 30-án tervezi nyilvánosságra hozni.<sup>4</sup> Ez tartalmazhatja az Európai Bizottság megelőző intézkedések vagy kiigazító intézkedések végrehajtására, vagy az eljárás hivatalos befejezésére vonatkozó ajánlásait e három ország bármelyikére vonatkozóan, bármilyen egyéb ajánlások adása nélkül. Az EU-n belüli túlzott egyensúlytalanságok megelőzését és kiigazítását célzó 2012-es makrogazdasági egyensúlyhiány esetén követendő eljárás végeredményét egy 2012 júniusára várt tanácsi határozat fogja meghatározni. Egy másik ország, Románia, jelenleg egy EU-IMF elővigyázatossági

4 E felülvizsgálat eredménye e jelentés lezárásakor nem állt rendelkezésre.



programban vesz részt, ezért vizsgálatára a Riasztási mechanizmus jelentésben nem került sor. A Riasztási mechanizmus jelentés kiterjedt Lettorszagra, amely 2012 januárjában fejezett be egy az EU és az IMF által vezetett nemzetközi pénzügyi segélyprogramot, de a Cseh Köztársasággal, Litvániával és Lengyelországgal együtt Lettországot nem javasolták részletes felülvizsgálatra.

A Riasztási mechanizmus jelentésben szereplő külső egyensúlyhiányok és versenyképességi mutatók egyszerű, tisztán mechanikus olvasata azt mutatja, hogy a folyó fizetési mérleg egyensúlyhiánya az utóbbi években hirtelen kiegyenlítődött, különösen Bulgáriában, Lettországon és Litvániában. A folyó fizetési mérleg egyenlegére vonatkozó eredménytábla-mutató (a folyó fizetési mérleg egyenlegének hároméves átlaga a GDP százalékában) 2011-re továbbra is a GDP 4%-ának megfelelő tájékoztató jellegű küszöbértékét meghaladó hiányokat jelez Lengyelország és Románia esetében. Svédország az utóbbi néhány évben tartósan nagy folyófizetésimérleg-többleteket könyvelt el, a GDP 6%-ának megfelelő tájékoztató jellegű küszöbérték felett.

A GDP-arányos nettó nemzetközi befektetési pozíció Svédország kivételével valamennyi vizsgált országban magas negatív szinteken maradt, a GDP -35%-ának megfelelő tájékoztató jellegű küszöbérték felett. 2011-ben e negatív szintek Bulgáriában és Magyarországon meghaladták a GDP -80%-át. Ez tartós folyófizetésimérleg-hiányokat, a közvetlen külföldi befektetések magas szintjeit a gazdaságban, valamint volatilisabb egyéb befektetéseket (különösen hitelek és betétek formájában) tükröz, amelyek főleg a globális gazdasági és pénzügyi válság előtt halmozódtak fel.

Az árversenyképességet illetően, a globális válság több vizsgált országban megállította a versenyképesség csökkenésének általános trendjét. Az eredménytábla definíciója alapján 2008 és 2011 között a reálfektív árfolyamok leértékelődtek Magyarországon, Lengyelországban és Romániában, valamint – kisebb mértékben – a Cseh Köztársaságban és Lettországon. Lengyelország esetében a megfigyelt leértékelődés a 11%-os tájékoztató jellegű küszöbérték közelében volt. Ezzel szemben Bulgária, Litvánia és Svédország a reálfektív árfolyam felértékelődését könyvelte el. Azonkívül a fajlagos munkaerőköltségek kumulált hároméves növekedési üteme – amely a válság előtti években a Cseh Köztársaság kivételével minden vizsgált országban igen magas szinteken volt – 2011-ben a 12%-os tájékoztató jellegű küszöbérték felett maradt Bulgáriában és Romániában. Lettországon viszont az utóbbi években jelentősen mérséklődött a fajlagos munkaerőköltség. Az árversenyképesség néhány országban bekövetkezett csökkenése ellenére 2011-ben (értékben, az előző öt évet tekintve) az exportpiaci részesedések minden vizsgált országban nőttek, kivéve Magyarországot és Svédországot, ahol visszaesést tapasztáltak. Svédország esetében ez 10,8%-ot tett ki (azaz meghaladta a 6%-os tájékoztató jellegű küszöbértéket). A közép- és kelet-európai országok magasabb exportpiaci részesedései valószínűleg a felzárkózási folyamatot tükrözik, amely egyre inkább megmutatkozik az áruk és szolgáltatások minőségének javulásában, valamint a külpiacokkal való fokozott integrációban.

A lehetséges belső egyensúlyhiányok mutatóit vizsgálva, a globális pénzügyi és gazdasági válságot megelőző hitelbővülés viszonylag hosszú időszaka következtében a gazdasági szereplőknél jelentős adósságállomány halmozódott fel. A magas eladósodottság – különösen a magánszektorban – a legtöbb vizsgált országban lényeges sebezhető pont. 2010-ben a magánszektor adósságának szintje meghaladta a GDP 160%-ának megfelelő tájékoztató jellegű küszöbértéket Bulgáriában (ahol az adósság nagy része vállalkozói hitel) és Svédországban. A GDP-arányos államadósság – jóllehet viszonylag alacsony szintekről – szintén erőteljesen nőtt több vizsgált országban is a globális pénzügyi és gazdasági válság következményeként. A magas eladósodottság – különösen a külső adósság viszonylag magas szintjével kapcsolatban – sebezhetővé teszi a gazdaságokat a pénzügyi piacok feszültségeiből származó fertőzéssel szemben. A banki finanszírozásra vagy a



pénzügyi beáramlásokra gyakorolt potenciálisan negatív hatásán keresztül, valamint a kinnlevő eszközök szükséges leépítése miatt a magas eladósodottság hátráltathatja a kibocsátás fenntartható növekedését is. Ráadásul a devizahitelek túlsúlya több vizsgált országban makrogazdasági és pénzügyi kockázatot jelent, mert a fedezettel nem rendelkező hitelfelvevőket árfolyamkockázatnak is kiteszi. A valutanemek eltéréseiből eredő kockázatok nagyok Magyarországon, Lengyelországon és Romániában, ami különösen a háztartások és – Magyarországon – az önkormányzatok kitettségében jelentkezik. Bulgáriában, Lettországon és Litvániában, ahol a devizahitelezés a bankok teljes hitelporfóliójából való részesedést tekintve még elterjedtebb, e hitelezést nagyban uralja az euro, és ezen országok központi bankjai erősen elkötelezettek az euróhoz való szoros árfolyamrögzítés (Lettország) vagy az euroalapú valutatanácsok (Bulgária és Litvánia) mellett.

A lakáspiaci folyamatokat gondos figyelemmel kell kísérni Svédországban, ahol az előző évhez képest 2010-ben a reál lakásárak gyorsan, 6,3%-kal emelkedtek, kissé meghaladva a 6%-os tájékoztató jellegű küszöbértéket. A többi vizsgált országban a lakásárak az utóbbi években – néha jelentősen – csökkentek. A legtöbb országban a háztartások és a bankok továbbra is sebezhetőek a lakásárak további kiigazításai/csökkenései miatt, különösen amennyiben a bankok türelmet mutatnak az olyan hitelekkel kapcsolatban, amelyek már lehet, hogy nem teljesítenek.

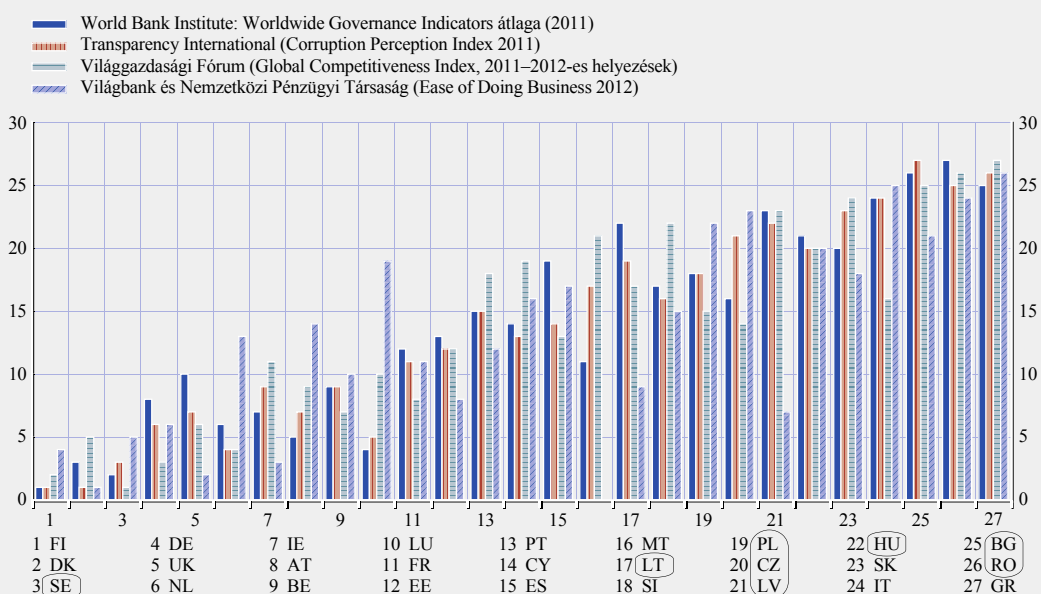
A munkaerőpiacon a kiigazítási folyamat viszonylag magas szintű munkanélküliséget eredményezett, amely 2011-ben meghaladta a 10%-os tájékoztató jellegű küszöbértéket (három év átlaga) Lettországon (17,1%), Litvániában (15,6%) és Magyarországon (10,7%). A munkanélküliség utóbbi évekbeli növekedése néhány ország (különösen Lettország és Litvánia) jelentős munkaerőkiáramlása ellenére következett be, amelyet a szakképzettségbeli és földrajzi eltérések rosszabbodása és kedvezőtlen demográfiai trendek kísértek.

Az eredménytábla mechanikus leolvasásán alapuló előzetes utalásokat nem szabad egyensúlyhiányok megléte egyértelmű bizonyítékának tekinteni. Például az eredménytábla mechanikus leolvasása elfedheti az utóbbi időszak meglévő egyensúlyhiányait és sebezhetőségeit, mivel a három- vagy öt éves átlagokat erőteljesen befolyásolja a válság utáni hirtelen kiigazítás, amely a jövőben esetleg nem tartható fenn. Ezért már a Riasztási mechanizmus jelentésben is figyelembe vételre kerültek olyan további tényezők, mint a mutatók időbeli alakulása, a legfrissebb fejlemények és kilátások, felzárkózási hatások, valamint egy sor más mutató, amelyekről az EU Tanácsa és az Európai Parlament hangsúlyozta, hogy különösen fontosak. Az elkövetkező részletes felülvizsgálatokban el kell készíteni az országspecifikus körülmények részletes elemzését, változók, elemzési eszközök és minőségi információk még szélesebb körének vizsgálatával együtt.

Az intézményi környezet ereje – ideértve a statisztika területét is – egy másik fontos, kiegészítő változó, amelyet a gazdasági integráció és konvergencia fenntarthatósága szempontjából releváns további tényezőként meg kell vizsgálni. Némely vizsgált közép- és kelet-európai országban a termelési tényezők hatékony felhasználása és allokációja útjában álló meglévő merevségek és akadályok eltávolítása segítené ezen országok gazdasági potenciáljának növelését. Ezek az üzleti környezet gyengeségeit, az intézmények viszonylag gyenge minőségét, a gyenge kormányzást és a korrupciót tükrözik. A potenciális kibocsátásnövekedés hátráltatásával az intézményi környezet alááshatja egy ország adósságszolgálati képességét, és megnehezítheti a gazdasági kiigazítást is. Valóban, a közgazdasági irodalomban néhány tanulmány kimutatta, hogy a kormányzás minőségének pozitív hatása volt a gazdasági rugalmasságra a 2008–2009-es recesszió idején.<sup>5</sup> Az is megállapításra

5 Giannone et al. (2011) – „Market Freedom and the Global Recession” (Piaci szabadság és a globális recesszió), *IMF Economic Review* 59, 111–135.

2. ábra: Országok közötti rangsor az EU-ban



Források: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), Világ gazdasági Fórum (The Global Competitiveness Index 2011–2012-es rangsorok), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006), valamint Világbank és Nemzetközi Pénzügyi Társaság (Ease of Doing Business 2012).  
Megjegyzések: Az „Ease of Doing Business” jelentésben Málta nem szerepel. Az országok rangsorolása egytől (az EU-ban legjobban teljesítő) 27-ig (az EU-ban legrosszabbul teljesítő) terjed, és sorrendjük a rangsorokban elfoglalt átlagos pozíciójuk szerint került megállapításra.

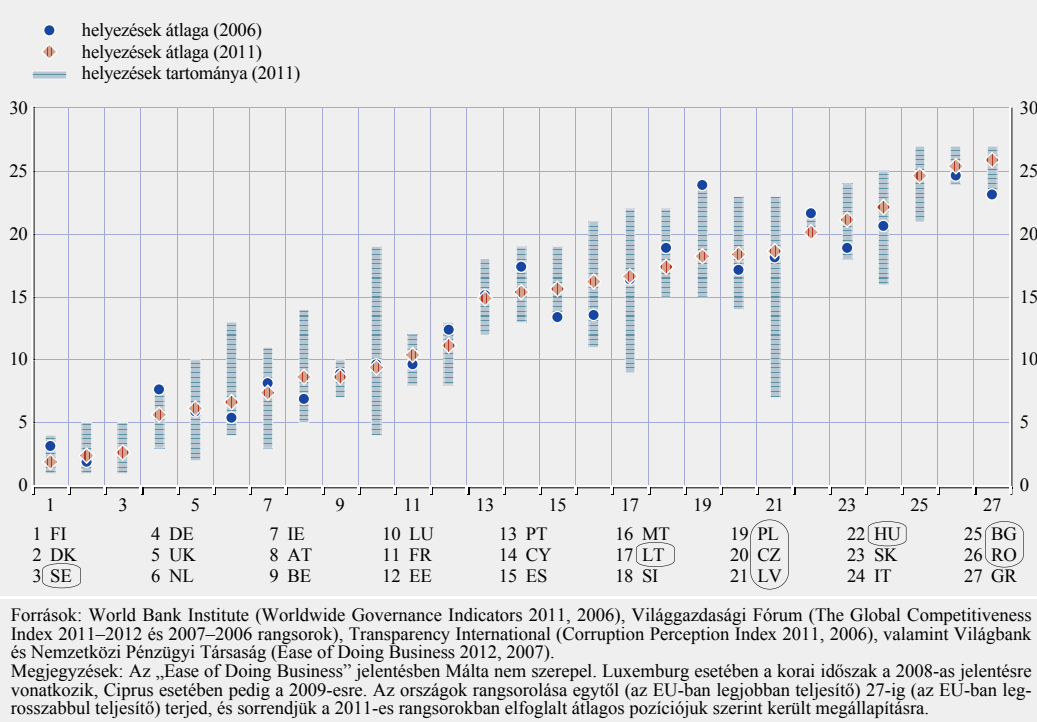
került, hogy a kormányzás mutatói fontos magyarázó változót képeznek az EU-ban tapasztalható regionális növekedési különbségeket illetően.<sup>6</sup>

A fenti 2. ábra a 27 EU-tagállam jelenlegi rangsorát mutatja különböző nemzetközi szervezetek itt felsorolt jelentései szerint: *Worldwide Governance Indicators* (World Bank Institute), *Global Competitiveness Index* (Világ gazdasági Fórum), *Corruption Perception Index* (Transparency International) és *Ease of Doing Business Report* (Nemzetközi Pénzügyi Társaság és Világbank). Ezek a mutatók többnyire kvalitatív információt nyújtanak, és – bizonyos esetekben – inkább észleléseket, nem pedig megfigyelt tényeket tükröznek. Összességében mégis az intézményi környezet minőségére vonatkozó nagyon releváns információk széles körét foglalják össze. A teljesség kedvéért a 3. ábra – az EKB számításai alapján – a 2011-es és az öt évvel korábbi helyezések átlagát is közli.

Látható, hogy a tagállamok közötti rangsorban harmadik Svédország figyelemre méltó kivételével – a közöttük meglévő jelentős különbségek ellenére – az intézmények és a kormányzás minősége a jelentések szerint minden vizsgált országban átlagosan viszonylag gyenge a legtöbb euroövezeti országhoz képest. Svédország után a vizsgált országok közül Litvánia foglalja el a legmagasabb átlagos pozíciót; 2011-ben 17. volt az EU országai között. Bulgária és Románia 25., illetve 26. helyezése csaknem a rangsor alján van. Ezenkívül a fő kivétel Lengyelországtól eltekintve, amely a 2006. évi 25. helyről 2011-ben a 19. helyre tornászta fel magát, átfogó intézményi javulások

<sup>6</sup> Arbia et al. (2010), „Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions” (Intézmények és földrajz: európai régiók térbeli növekedési modelljeinek empirikus tesztje), *Economic Modelling* 27, 12–21.

3. ábra: Az EU-tagországok helyezéseinek tartománya



legalábbis relatív alapon (vagyis a többi tagállam fejleményeihez viszonyítva) az utóbbi öt évben nem következtek be (lásd a 3. ábrát).

Az összképet lényegében igazolja a specifikus intézményi mutatók részletesebb vizsgálata (lásd az alábbi ábrát). Jóllehet az üzleti és intézményi környezet minőségének mérésekor alkalmazott forrástól függően az országok rangsorolása eltérő, a legtöbb vizsgált országban kétségtelenül bőven van még javítanivaló ezen a téren. Az üzleti környezet különösen pozitívnak tekinthető Lettországon és Litvániában, amelyek 2011-ben a hetedik, illetve a kilencedik helyet foglalták el az EU országai között az *Ease of Doing Business* című jelentésben (Nemzetközi Pénzügyi Társaság és Világbank). Mégis e két ország viszonylag gyenge általános kormányzati teljesítménye, azaz a *Worldwide Governance Indicators* (World Bank Institute) szerinti 23., illetve 22. helyezéssel arra utal, hogy erősebb intézményi környezet lenne kívánatos.

A helyi intézmények, a kormányzás és az üzleti környezet tökéletesítése, valamint az állami tulajdonú vállalatok privatizációjának további előrehaladása, továbbá az EU-s pénzeszközök felhasználását növelő fokozott erőfeszítések segítenének a termelékenység növekedésének felgyorsításában, többek között a verseny fokozásával a kulcsfontosságú szabályozott szektorokban (pl. energia, közlekedés), a belépés akadályainak csökkentésével és az igencsak szükséges magánbefektetések ösztönzésével.

Végül, a statisztikák minőségével kapcsolatos intézményi jellemzők ugyancsak lényegesek a zökkenőmentes konvergenciafolyamat támogatásában. Ez vonatkozik – többek között – a nemzeti statisztikai hatóság jogi függetlenségének meghatározására, adminisztratív felügyeletére és költségvetési autonómiájára, törvény szerinti adatgyűjtési felhatalmazására, valamint a statisztikai titkosságot szabályozó jogi rendelkezéseire, amelyeket részletesebben az 5.9 pont ismerteti.

## 4 ORSZÁGONKÉNTI ÖSSZEFOGLALÓK

### 4.1 BULGÁRIA

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Bulgáriában a 12-havi átlagos HICP-infláció 2,7% volt, vagyis alacsonyabb, mint az árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Bulgáriában a fogyasztóiár-infláció az elmúlt tíz évben éves átlagban 2,3% és 12,0% között ingadozott. Az infláció 2003-ban csökkent, majd 2008-ra jelentősen megemelkedett, elérve a 12,0%-ot, 2009-ben pedig ismét visszaesett 2,5%-ra. Az infláció ingadozásai a szabályozott árak és jövedéki adók kiigazításának, a nyersanyagárak alakulásának és egyéb kínálati oldali sokkoknak, valamint a belföldi kereslet hatásának tudhatók be. Ezután az infláció 2010-ben fokozatosan 3,0%-ra, 2011-ben pedig 3,4%-ra emelkedett, ami nagyrészt a nyersanyagok drágulásának és a dohányárak jövedéki adója emelésének tudható be. Az elmúlt tíz év inflációs folyamatai a 2008 közepéig tartó erőteljes GDP-növekedés kontextusában értelmezendők, amelyet 2009-ben a konjunktúra komoly visszaesése, majd fokozatos élénkülés jellemezett. 2008-ig jelentős mennyiségű tőke áramlott be Bulgáriába, ami elősegítette a belföldi kereslet és különösen a beruházások megugrását, aminek következtében „túlhevült” a gazdaság. A 2008-as világválság miatt kiigazításra került sor, amit az import csökkenése és a tőkebeáramlás lassulása támogatott. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme a 2008-as 16,3%-ról lelassult ugyan, de 2010-ben az állami szektort érintő bérstop ellenére is 11,2% maradt, majd 2011-ben 7,3% volt, ami egyéb tényezők mellett a munkaerőpiac összetételéből eredő hatásoknak tudható be. A legutóbbi fejleményeket tekintve azt láthatjuk, hogy az éves HICP-infláció a 2011. márciusi 4,6%-os csúcserték után összességében csökkent, és 2012 márciusában 1,7% volt. Az infláció visszaesése az alacsonyabb élelmiszer- és energiaáraknak köszönhető, de szerepet játszik benne a 2010 eleji dohányáru jövedéki adójának emeléséből eredő bázishatás is.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció erősödését prognosztizálják, a 2012-ben 2,1% és 3,1%, 2013-ban pedig 2,3% és 3,3% közé. Az inflációs pályát érintő legnagyobb kockázat a nyersanyagárak vártnál nagyobb emelkedése, de az utóbbi időszak bérnövekedésének lehetséges inflációs hatását is szigorúan figyelemmel kell kísérni. Ugyanakkor a gyengébb külső kereslet, a nehezebb külső finanszírozási feltételek és a magánszektorbeli mérlegkiigazítások rövid és középtávon a csökkenés irányába mutató kockázat forrásai. A távolabbi időszakot tekintve, az infláció huzamos alacsonyan tartása Bulgáriában középtávon nehéz feladatnak ígérkezik, mivel az érvényben levő valutatanácsi rendszerben korlátozott a monetáris politika mozgástere. Középtávon a felzárkózási folyamatnak valószínűleg lesznek inflációs hatásai, hiszen Bulgáriában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig jóval alacsonyabb, mint az euroövezetben. E hatás pontos mértékét azonban nehéz felmérni. Amint a gazdaság élénkülése – rögzített árfolyamrendszer mellett – erősebb ütemű lesz, az alapvető reálárfolyam-felértékelődési trend valószínűleg magasabb inflációban csapódik le. Mivel valutatanácsi rendszer van érvényben, az alternatív anticiklikus gazdaságpolitikai eszközök hatása pedig korlátozott, nehézne bizonyulhat a makrogazdasági egyensúlyi problémák, többek között a magas infláció ismételt kialakulásának megakadályozása.

Összefoglalva, bár a bolgár HICP-infláció átlagos 12-havi üteme jelenleg a referenciaérték alatt van, az inflációs konvergencia fenntarthatósága aggályos.

Bulgária jelenleg a túlzott hiány meglétéről szóló EU tanácsi határozat hatálya alá esik. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 2,1%-os GDP-arányos hiánya alacsonyabb volt a 3%-os referenciaértéknél. A bruttó államadósság a GDP 16,3%-ával jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a hiánymutató a GDP 1,9%-ára esik

vissza, míg az államadósság 17,6%-ára nő. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2011-ben a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Bulgáriának az EDP-vállalásokkal összhangban biztosítania kell, hogy a költségvetési hiányt fenntartható módon 3% alatt tartja.

A kétéves referencia-időszakban a bolgár leva nem vett részt az ERM–II árfolyam-rendszerben, de az 1997 júliusában bevezetett valutatanácsi rendszer keretében az euróhoz rögzítették az árfolyamát. A bolgár fizetőeszköz nem tért el az 1,95583 BGN/EUR árfolyamtól. A három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított rövid lejáratú kamatkülönbözetek a 2010 júniusával záruló három hónapban a 3,5 százalékpontos magas szintről csökkentek ugyan, de a referencia-időszakban szintjük jelentős maradt, és a 2012. március végével záródó negyedévben 2,1 százalékpont volt. Hosszabb időszakot tekintve 2012 márciusában mind a bolgár leva reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálfolyama meghaladta a tízéves táv megfelelő átlagát. A folyó fizetési és a tökemérleg GDP-hez viszonyított együttes hiánya a 2002-es 2,4%-ról folyamatosan emelkedett, 2007-ben és 2008-ban igen magas, több mint 20%-os szintet ért el. Miután erősen visszaesett a belföldi kereslet, és ennek következtében a behozatal, jelentősen csökkent a hiány, majd a folyó fizetési mérleg és a tökemérleg együttes egyenlege 2010-ben egyensúlyba került, 2011-ben pedig szufficites lett. Ez az elmozdulás elsősorban a külkereskedelmi hiány nagymértékű csökkenésének tudható be, ami az exportvezérelte fellendüléssel és a jelentős konjunktúraesés nyomán visszafogott belső kereslettel, valamint a jövedelem-oldali deficit csökkenésével magyarázható. Az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója nagymértékben romlott, a 2002-es GDP-arányos -25,3% után 2009-ben -101,8% volt, 2010-ben viszont -94,7%-re, 2011-ben pedig -85,3%-ra javult. Az a tény, hogy az ország nettó külső kötelezettségei, amelyek főként a nagy működőtőke-beruházásból származnak, még mindig igen magasak, arra utal, hogy fontosak az olyan fiskális és strukturális programok, amelyek támogatják a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,3% volt, vagyis kisebb, mint a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértéke. Bulgária hosszú lejáratú kamatszintje az elmúlt években csökkenő tendenciát követett, és a referenciaperiódus végére alacsony, 5,1%-os szintre esett vissza. Mindazonáltal még mindig valamivel meghaladja a válság előtt szintet. Az euroövezeti kötvényhozamhoz viszonyított különbség az időszak alatt jelentősen szűkült, miközben ezzel párhuzamosan emelkedtek az euroövezeti hosszú lejáratú kamatok. A referenciaperiódus végén az euroövezeti átlaghoz viszonyított különbség csak 1,0 százalékpont volt (2,5 százalékpont az euroövezeti AAA hozamhoz viszonyítva).

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Bulgáriának többek között olyan gazdaságpolitikát kell követnie, amely az általános makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is a fenntartható árstabilitásra irányul. Mivel a valutatanácsi árfolyamrendszer miatt a monetáris politika mozgásteret korlátozott, elengedhetetlen, hogy a gazdaság más gazdaságpolitikai területek bevonásával birkózzon meg az ország-specifikus sokkokkal, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli kialakulását. A bolgár hatóságoknak nem szabad felhagyniuk többek között a közkiadás-csökkentéssel és az adókiutalásokon alapuló fiskális konszolidációs erőfeszítésekkel. Bulgáriában továbbá az említettekén kívül is sokféle gazdaságpolitikai feladatot kell elvégezni, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismerteti.

A bolgár törvények még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Bulgária eltéréssel bíró EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.

## 4.2 CSEH KÖZTÁRSASÁG

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban a Cseh Köztársaságban 2,7%-os 12-havi átlagos HICP-inflációt mértek, amely alacsonyabb, mint az árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb időszakra visszatekintve a Cseh Köztársaság éves fogyasztói inflációja 2003-ig összességében csökkenő tendenciát mutatott, ezután egészen 2007 végéig leggyakrabban az 1,6% és 3% közötti tartományban ingadozott, majd ismét emelkedni kezdett. Az infláció 2008-ban érte el a legmagasabb ütemét, majd 2009-ig határozott ütemben csökkent, mielőtt fokozatos emelkedésnek indult, és 2011-ben 2,1%-on állapodott meg.

Az infláció alakulásának vizsgálatánál figyelembe kell venni az elmúlt évtizedben megfigyelhető különféle konjunkturális szakaszokat. A gazdaság, miután huzamosabb ideig erőteljes GDP-növekedést produkált, 2008-ban határozottan lelassult, majd a világgazdasági és pénzügyi válság nyomán 2009-re recesszió alakult ki. Azóta élénkülés figyelhető meg, amely meglehetősen visszafogott, és elsősorban a kivitelre épül. Az egy főre jutó munkavállalói jövedelem az elmúlt évtized nagy részében erősebb ütemben növekedett, mint a munkaerő termelékenysége. A fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a 2002–2005-ös időszakban láthatóan lassult, majd az ezt követő három évben a munkaerőpiac szűkülése miatt ismét megerősödött. A világválság nyomán azonban a fajlagos munkaerőköltség növekedése 2009-ben lelassult, majd 2010-ben – különösen az emelkedő munkanélküliséggel összefüggésben – negatív értéket öltött. Az időszak nagy része alatt megfigyelhető importárcsökkenés elsősorban az effektív árfolyam felértékelődésének mellékhatása. Az elmúlt időszak eseményeit vizsgálva az infláció a 2011 nagy részére jellemző 2% után 2011 utolsó negyedévében gyorsulni kezdett, és 2012 márciusára elérte a 4,2%-ot, ami mögött elsősorban az élelmiszer-, az üzemanyag- és az energiaárak, valamint a szabályozott árak viszonylag jelentős emelkedése áll. Az élelmiszerek és szabályozott árak elsősorban a 2012. januári áfaemelés miatt drágultak. Az átmenetileg gyengébb nomináleffektív árfolyam szintén szerepet játszott az infláció utóbbi időszakban tapasztalható erősödésében, miközben a gyenge belföldi kereslet ezzel ellentétes hatást gyakorolt. Ezzel egyidejűleg a munkaerő-piaci helyzet fokozatosan, de lassú ütemben javult, amit az egy munkavállalóra jutó jövedelem viszonylag mérsékelt növekedése és a munkaerőköltség lassú bár növekvő ütemű bővülése is jelez.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb inflációs előrejelzései a 2012–13-as időszakra a jelenleg magas szintű infláció csökkenését prognosztizálják, a 2012-es tartomány ezen belül 3,1% és 3,5%, a 2013-as pedig 1,9% és 2,2% közé várható. Az inflációs előrejelzést övező felfelé mutató kockázatok az alapanyagárak – elsősorban a világpiaci kőolaj- és élelmiszerárak – vártnál nagyobb emelésével és a potenciálisan gyengébb effektív árfolyammal hozhatók összefüggésbe. Ezzel szemben a földgáz világpiaci árának alakulása miatti szabályozottár-emelés, valamint a belföldi kereslet további gyengülése lefelé mutató kockázat forrásai. Az elkövetkező években lehetséges, hogy a felzárkózási folyamat továbbra is hat az inflációra, illetve a nominális árfolyamra, hiszen a Cseh Köztársaságban az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

A Cseh Köztársaság jelenleg a túlzott hiány meglétéről szóló EU tanácsi határozat hatálya alá esik. A 2011-es referenciaévben az államháztartási egyenleg a GDP 3,1%-ának megfelelő hiányt mutatott, ami meghaladja a költségvetési hiányra vonatkozó 3%-os referenciaértéket. A bruttó államadósság a GDP 41,2%-át tette ki, azaz jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a hiánymutató a GDP 2,9%-ára csökken, míg az



államadósság 43,9%-ára nő. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2011-ben a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Az EDP-vállalásokkal összhangban a Cseh Köztársaságnak 2013-ban és az után is biztosítania kell, hogy a költségvetési hiány fenntartható módon csökkenjen.

A kétéves referencia-időszakban a cseh korona nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. A korona 2010-ben folyamatosan felértékelődött, majd 2011 folyamán stabilizálódott, az év vége felé viszont valamelyest leértékelődött. A cseh korona euróval szembeni árfolyama viszonylag erősen ingadozott, miközben a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított, rövid lejáratú kamatkülönbség 2010-ben csekély volt, 2011 második felében pedig negatív tartományba került, majd a 2012 márciusában végződő háromhavi időszakban értéke 0,2 százalékpont volt. Hosszabb időszakot tekintve 2012 márciusában mind a cseh korona reáeffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama kevéssel a megfelelő tízéves időszakok átlaga alatt volt. A folyó fizetési és tőkemérlegen együttesen 2002 és 2007 között többnyire nagy GDP-arányos hiányt könyveltek el, majd a belföldi kereslet erős visszaesése miatt, ami csökkentette a behozatalt, 2008-ban és 2009-ben a hiány korrigálódott. A gazdasági élénkülés nyomán a folyó fizetési és tőkemérlegen együttesen keletkező hiány 2010-ben a GDP 3,0%-ára, 2011-ben pedig 2,5%-ára emelkedett, aminek hátterében a külkereskedelmi többlet csökkenése és a külső kötelezettségek utáni jövedelemkifizetés emelkedése állt. Az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2002-es GDP-arányos -15,5%-ról 2010-re jelentős mértékben, -48,5%-ra, 2011-re pedig -49,7%-ra romlott.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 3,5% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértékének. Az elmúlt évek során a Cseh Köztársaság hosszú lejáratú kamatai a 2009 júniusában mért 5,5%-os legmagasabb érték után mérsékelt bár egyenetlen ütemben csökkentek. A kötvényhozamokra volatilitás volt a jellemző, ami az euroövezetben zajló államadósság-válság miatt más országokban is megfigyelhető volt. A hosszú lejáratú kamatok a referencia-időszak végén is a 3,5%-os szinten voltak. A hosszú lejáratú kamatok elmúlt években megfigyelhető egyre csökkenő tendenciája és az euroövezeti hosszú lejáratú kamatok ezzel egyidejű emelkedése azt jelentette, hogy a hosszú lejáratú kamatkülönbség először szűkült és végül negatív tartományba került; a csehországi kamatok 0,5 százalékponttal voltak az euroövezeti átlagos szint alatt (és 1,0 százalékponttal az euroövezeti AAA minősítésű hozamszint fölött) a referenciaperiódus végén.

A Cseh Köztársaságban a fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához többek között az árstabilitásra irányuló monetáris politikát kell folytatni, mindeközben javítani kell a belföldi fiskális feltételrendszert, továbbá átfogó, hiteles fiskális konszolidációs pályát kell követni. Utóbbihoz a 2012. évi költségvetésben jóváhagyott intézkedések mellett további intézkedéseket kell hozni, valamint középtávon átgondolt kiadási politikát kell folytatni. Emellett a Cseh Köztársaságnak sok egyéb nehéz gazdaságpolitikai feladatot kell megoldania, amelyeket az 5. fejezet fejt ki bővebben.

A cseh törvények még nem felelnek meg maradéktalanul a központi banki függetlenséggel, a bizalmas adatkezeléssel, a monetáris finanszírozás tilalmával, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrációval kapcsolatos követelményeknek. A Cseh Köztársaság az eltéréssel rendelkező EU-tagállamok közé tartozik, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében előírt valamennyi illeszkedési követelményhez.

### 4.3 LETTORSZÁG

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Lettországra a 12-havi átlagos HICP-infláció 4,1% volt, vagyis jóval magasabb, mint a Szerződésben rögzített árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Lettországra a fogyasztóiár-infláció az elmúlt tíz évben rendkívül ingadozó volt, éves átlagban -1,2% és 15,3% közötti sávban mozgott. Az infláció általában alacsony szintekről fokozatosan megemelkedett az elmúlt évtized első felében, majd néhány évig 6% és 7% között ingadozott, míg 2007-ben és 2008-ban tovább gyorsult. A lett gazdaságon – különösen az évtized második felének gyors növekedés jellemezte éveiben – a komoly túlfűtöttségnek és a makrogazdasági egyensúlyi problémák súlyosbodásának jeleit lehetett érzékelni. Minthogy ezek a makrogazdasági folyamatok fenntarthatatlannak bizonyultak, 2008-ban a lett gazdaság mély válságba süllyedt. A HICP-infláció 2008-ban 15,3%-on tetőzött, majd meredeken zuhanni kezdett. A fogyasztói árak és a fajlagos munkaerőköltség egy időre visszaesett, ami segített visszanyerni a versenyképességet. 2010 során ez a kiigazítási folyamat lezárult. Ami a közelmúlt eseményeit illeti, 2012 márciusában a HICP-infláció 3,2%-ra esett vissza, miután 2011 első felében a globális élelmiszer- és energiaárak, valamint a közvetett adók emelkedése miatt felgyorsult az áremelkedési ütem. 2011 második felében aztán ismét enyhült az inflációs nyomás, mivel mind a globális nyersanyagárak, mind a keresleti oldali nyomás visszafogott maradt.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció csökkenését prognosztizálják, 2012-ben 2,5% és 2,6%, 2013-ban pedig 2,1% és 2,5% közötti sávban. Az áralakulási folyamatokat a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik, amelyek a magasabb nyersanyagárakból, és a bérköltségek jelentősebb megemelkedéséből adódnak, ugyanakkor a vártnál alacsonyabb növekedési ütem lefelé mutató kockázatot jelentenek. Még távolabbi időszakot tekintve, az infláció tartósan alacsony szinten tartása Lettországra középtávon nehéz feladat, mivel az érvényben levő rögzített árfolyamrendszer csak korlátozott mozgásteret biztosít a monetáris politika számára. Középtávon valószínűleg a felzárkózási folyamatnak is lesznek inflációs hatásai, hiszen az egy főre jutó GDP szintje még mindig jóval, az árszínvonal pedig hozzávetőleg 30%-kal alacsonyabb, mint az euroövezetben. E hatás pontos mértékét azonban nehéz felmérni. Amint a hitelkiáramlás – rögzített árfolyamrendszer mellett – újra növekedni kezd, a reálárfolyamfelértékelődési trend valószínűleg magasabb inflációban csapódik majd le.

Lettországra vonatkozóan jelenleg túlzott hiányt megállapító EU tanácsi határozat van érvényben. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 3,5%-os GDP-arányos hiánya magasabb volt a 3%-os referenciaértéknél. A 42,6%-os GDP-arányos bruttó államadósság jóval alacsonyabb a 60%-os referenciaértéknél. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a hiánymutató a GDP 2,1%-ra esik vissza, míg az államadósság 43,5%-ára nő. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2011-ben a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Lettországnak gondoskodnia kell arról, hogy költségvetési hiánya tartósan a 3%-os referenciaérték alatt maradjon 2012-ben és a következő évek során, összhangban az EDP-ben rögzített követelményekkel, továbbá hogy maradéktalanul végrehajtsa mindazokat a reformokat, amelyekről az EU-IMF pénzügyi segítségnyújtási program keretében megállapodás született.

A lett lat 2005. május 2. óta vesz részt az ERM-II-ben. Az elmúlt két évben a lat a középárfolyam közelében mozgott. Az ERM-II-es középparittástól az erős sávszél irányába a legnagyobb eltérés 0,9%, a gyenge sávszél irányába pedig 1% volt a referencia-időszak során. 2008 vége és 2012 januárja között Lettországra – az EU és az IMF irányítása alatt – 7,5 milliárd eurós nemzetközi

pénzügyi segítségben részesült, ami szintén hozzájárulhatott az árfolyamnyomás enyhüléséhez. A referencia-időszak folyamán Lettország 2010-ben hívott le ebből a keretből, ám 2011-ben már nem vette igénybe a még rendelkezésére álló 3,0 milliárd eurót. A lett lat euróval szemben árfolyamának ingadozása – amelyet a napi százalékos változások évesített szórásával mérnek – rendkívül alacsony értéket mutatott 2010-ben, majd kicsit megemelkedett, ám a referencia-időszak fennmaradó részében így is viszonylag alacsony maradt. A rövid lejáratú kamatlábaknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különözete viszonylag magas szintekről indulva lejjebb került 2010 második felében. 2011 közepén átmenetileg negatív tartományba került, majd a 2012. márciusig tartó három hónapos időszak alatt 0,4 százalékponton, tehát alacsony szinten tartózkodott. Hosszabb időszakot tekintve 2012 márciusában a lat reáeffektív árfolyama és az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama egyaránt meghaladta a megfelelő tízéves átlagot. Lettország a 2002-es 6,5%-os GDP-arányos értékhez képest 2006-ban és 2007-ben megháromszorozta fizetési mérlege folyó fizetési és tőkemérlegének együttes hiányát, amely így jelentősre duzzadt, több mint 20%-ot téve ki. A belföldi kereslet – alacsonyabb importot eredményező – zuhanását, a versenyképesség javulását, valamint az export komoly fellendülését követően a hiány jelentős csökkenése volt megfigyelhető, így az összesített folyó fizetési és tőkemérleg hatalmas, 11,1%-os GDP-arányos többletet mutatott 2009-ben. Ez a drasztikus átrendeződés az árukereskedelem hiányának jelentős csökkenését, kisebb mértékben a szolgáltatások és a transzferek szufficitjét, valamint a jövedelemegyenleg átmeneti javulását tükrözte. A többlet azonban 2010 során 4,9%-ra, 2011-ben pedig 0,9%-ra csökkent, ami a belföldi kereslet, ezen belül is a beruházások magára találását tükrözte, így az import erőteljes növekedési üteme meghaladta az exportét. Ugyanakkor a GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíció nagymértékben romlott, a 2002-es GDP-arányos -41,3% után 2009-ben -82,7% volt, ám 2010-ben -80,2%-on stabilizálódott, 2011-ben pedig -72,5%-ra javult. Az a tény, hogy az ország nettó külső kötelezettségei még mindig igen magasak, arra utal, hogy fontosak a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális programok.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,8% volt, vagyis pontosan annyi volt, mint a kamatkonvergencia-kritérium referenciaértéke. A referencia-időszak első részében a hosszú lejáratú kamatlábak csökkentek, a piaci helyzet javulása pedig abban is érzékelhető volt, hogy Lettország visszatérhetett a hosszú lejáratú államkötvények belföldi és nemzetközi piacára. 2011 vége felé a kamatlábak átmeneti emelkedése volt megfigyelhető, ami elsősorban a belföldi bankrendszerben zajló folyamatokkal és a nemzetközi feszültséggel állt összefüggésben. A referencia-időszak végén a hosszú lejáratú kamatláb 5,2% volt, ami 1,1 százalékponttal magasabb az euroövezeti országok (illetve 2,6 százalékponttal az AAA minősítésű euroövezeti országok) átlagnál.

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Lettországnak olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely az általános makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is a fenntartható árstabilitásra irányul. Mivel a rögzített árfolyamrendszer miatt a monetáris politika mozgástere korlátozott, elengedhetetlen, hogy Lettország más gazdaságpolitikai területek bevonásával birkózzon meg az országot érő megrázkódtatásokkal, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli fellépését. Kiemelten fontos a fiskális pozíció további megerősítése, ami erősíti a rögzített árfolyam hitelességét. Ehhez többek között a 2012-es költségvetésben javasolt intézkedések végrehajtására, valamint középtávon továbbra is óvatos kiadási oldali intézkedésekre van szükség. Lettországnak ezenfelül gazdaságpolitikai kihívások egész sorával kell megbirkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A lett törvények még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Lettország

eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.

#### 4.4 LITVÁNIA

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Litvániában a 12-havi átlagos HICP-infláció 4,2% volt, vagyis jóval magasabb, mint az árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy Litvániában az infláció az elmúlt tíz évben ingadozó volt, éves átlaga az elmúlt három évben -1,1% és 11,1% közötti sávban mozgott. 2003-ban az inflációs ráta még negatív volt, az évtized közepén emelkedni kezdett, majd folyamatosan emelkedett egészen a 2008-ban elért 11,1%-os csúcserősségig, ezt követően pedig meredeken zuhant. Az évtized első felében tehát a magasabb infláció irányába mutató trend érvényesült, amely kezdetben elsősorban a közvetett adók emeléséből, a korábbi litasfelértékelődés importárakra gyakorolt hatásának lecsengéséből, valamint a nyersanyagok árának emelkedéséből adódott. Az évtized második felében az inflációs trend több tényező eredőjeként gyorsult fel: megemelkedtek az energia- és élelmiszerárak, egyre szűkültek a munkaerő-piaci feltételek, valamint rendkívül élénken növekedett a kereslet, ami a gazdaság túlfűtöttségére és a makrogazdasági egyensúlyzavar fokozódására utal. Mivel a makrogazdasági helyzet fenntarthatatlannak bizonyult, a litván gazdaság 2009-ben komoly visszaesésen ment keresztül, amit a következő években kilábalás követett. Ami a közelmúlt folyamatait illeti, az éves HICP-infláció 2011 második felében fokozatosan alábbhagyott, így jóllehet 2011 májusában még – a globális energia- és élelmiszerár-emelkedés miatt – 5,0%-on tetőzött, majd 2012 márciusában 3,7%-ot mutatott. Miközben az élelmiszerárak korábbi hatása fokozatosan mérséklődik, a szabályozott energiaárak emelkedése felfelé módosítja az inflációt, mivel a magasabb energiaárak fokozatosan beépülnek a fogyasztói árakba.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció csökkenését prognosztizálják, 2012-ben 2,7% és 3,1%, 2013-ban pedig 2,5% és 2,9% közötti sávban. Az inflációt övező kockázatok a ráta emelkedésének irányába mutatnak, és elsősorban a nyersanyagok világpiaci árának emelkedésével, valamint az erőteljesebb béremelkedéssel állnak összefüggésben, különösen abban az esetben, ha a munkatermelékenység a vártnál gyengébben alakul, felfelé ható nyomást fejtve ki a fajlagos munkaerőköltségre. Még távolabbi időszakot tekintve az infláció huzamos alacsonyan tartása Litvániában középtávon nehéz feladat, mivel az érvényben levő valutatanácsi rendszerben a monetáris politika csak korlátozott mozgástérrel rendelkezik. Az elkövetkező években a felzárkózási folyamatnak inflációs hatásai lehetnek, hiszen Litvániában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat inflációs hatásának nagyságrendjét azonban nehéz megbecsülni. Amint a hitelkiáramlás – rögzített árfolyamrendszer mellett – újra növekedni kezd, a reálárfolyam-felértékelődési trend valószínűleg magasabb infláció formájában csapódik majd le.

Litvániára vonatkozóan jelenleg túlzott hiányt megállapító EU tanácsi határozat van érvényben. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 5,5%-os GDP-arányos hiánya jóval meghaladta a 3%-os referenciaértéket. A bruttó államadósság a GDP 38,5%-ával jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a hiánymutató a GDP 3,2%-ára esik vissza, míg az államadósság 40,4%-ra duzzad. Az egyéb fiskális tényezőket vizsgálva, 2011-ben a deficitráta meghaladta az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Litvániának – EDP-vállalásaival összhangban – 2012-re a 3%-os referenciaértékre kell csökkentenie költségvetési hiányát, és a jövőben is fegyelmezett fiskális politikát kell folytatnia.

A litván litas 2004. június 28. óta vesz részt az ERM–II-ben. A két éves referencia-időszakban árfolyama stabilan a 3,45280 litas/euro középárfolyamon maradt. A rövid lejáratú kamatlábaknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbözete a litván gazdasági kilátások javulásával párhuzamosan fokozatosan csökkent (ami abban is megmutatkozott, hogy a hitelminősítők több ízben is javítottak az ország adósbesorolásán): így a 2010 júniusával záruló három hónapos időszakban regisztrált mérsékelt 0,9 százalékponttól 2011 folyamán nagyon alacsony szintre esett vissza, és a 2012 márciusával záruló három hónapos időszakban 0,4 százalékpont volt. Hosszabb időszakot tekintve, 2012 márciusában a litas reáleffektív árfolyama és az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama egyaránt némileg meghaladta a megfelelő tízéves átlagot, de így is a közelében maradt. A folyó fizetési és a tőkemérleg GDP-hez viszonyított együttes hiánya a 2002-es 4,7%-ról folyamatosan emelkedett, és 2007-ben és 2008-ban rendkívül magas, több mint 10%-os szintet ért el. A kereslet importcsökkenést eredményező meredek zuhanása után a hiány jelentősen csökkent, sőt a folyó fizetési és a tőkemérleg GDP-arányos egyenlege 2009-ben már 7,8%-os többletet mutatott, ami 2010-re 4,2%-ra, 2011-re pedig 0,9%-ra esett vissza. A hirtelen kiigazítás jórészt az árukereskedelem hiányának zuhanásából, a jövedelemegyenleg javulásából – amely így átmenetileg többletbe fordult –, valamint a szolgáltatások többletének növekedéséből adódott; a többlet ezt követő időszakban tapasztalt zsugorodása pedig a belföldi kereslet magára találásának tudható be. Litvánia GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2002-es -32,6%-ról 2009-re -58,6%-ra erodálódott, majd fokozatosan javulni kezdett, így 2010-ben -55,9%-os, 2011-ben pedig -52,2%-os értéket mutatott.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,2% volt, vagyis alacsonyabb, mint a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértéke. A nemzetközi pénzügyi válságnak komoly kedvezőtlen hatása volt a litván tőkepiacokra, a hosszú lejáratú kamatlábak pedig jelentősen megemelkedtek, 2009-ben 14,5%-on érve el csúcserősségüket úgy, hogy másodlagos kereskedelem nem zajlott. 2010-ben és 2011-ben korlátozott mértékben újraindult a kereskedelem és az elsődleges kibocsátás. A hosszú lejáratú kamatlábak – stabilabb gazdasági feltételek mellett – 5%-ra estek vissza, a referencia-időszak végén pedig 5,3%-ot mutattak. 2010 végétől az euroövezeti átlaghozamhoz viszonyított különbözet a referencia-időszak végére 1,2 százalékponttal csökkent (az euroövezeti AAA minősítésű országok hozamához viszonyítva 2,8 százalékpont volt).

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Litvániának olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely az általános makrogazdasági stabilitásra, ezen belül is a fenntartható árstabilitásra irányul. Mivel a valutatanácsai árfolyamrendszer miatt a monetáris politika mozgásteret korlátozott, elengedhetetlen, hogy a gazdaság más gazdaságpolitikai területek bevonásával kezelje az országspecifikus sokkokat, és akadályozza meg a makrogazdasági egyensúlyhiány újbóli kialakulását. Különösen fontos, hogy Litvánia folytassa átfogó, a kiadás-oldalra összpontosító konszolidációs stratégiájának végrehajtását, ami a rögzített árfolyamrendszer hitelességét is javítani fogja. Emellett Litvániának több más gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A litván jogszabályok nem felelnek meg minden tekintetben a központi banki függetlenségről szóló követelményeknek. Litvánia eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.



#### 4.5 MAGYARORSZÁG

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Magyarországon a 12-havi átlagos HICP-infláció 4,3% volt, vagyis jóval magasabb, mint az árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve, az elmúlt tíz évben a fogyasztói árak inflációja évi 3,5% és 7,9% között ingadozott. A hosszú távú inflációs pálya e periódusban tapasztalt ingadozása döntően a közvetett adók és a szabályozott árak gyakori változtatásának tulajdonítható. A 2000-es évek elején rendkívüli mértékben megemelkedett a fajlagos munkaerőköltség – ami a munkavállalói jövedelmek erőteljes emelkedésének tudható be –, és ez a növekedési ütem a magyar fiskális kiigazítás lelassulásának kezdeti szakaszában is csak lassan enyhült. Az elkövetkező években aztán felgyorsult a munkaerő-piaci kiigazítás, ami a teljes fajlagos munkaerőköltség növekedésének komoly mérséklődéséhez vezetett. 2011-ben azonban az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme ismét felülmúlta a termelékenység-növekedést, ami a fajlagos munkaerőköltség megemelkedését eredményezte. Ami a legutóbbi időszakot illeti, 2011-ben inflációs nyomás lépett fel a változatlanul rendkívül visszafogott belföldi kereslet ellenére. Az inflációs nyomás elsősorban a nyersanyagárak emelkedésének, a magyar fizetőeszköz 2011 második felében tapasztalt leértékelődésének, a különböző ágazatokra (energia-, kiskereskedelmi, telekommunikációs ágazat) 2010-ben kivetett különadók éves inflációs hatásának, valamint a közvetett adók 2012 elején történt megemelésének hatását tükrözte.

A mérvadó nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései 2012-re az inflációs ráta 4,9% és 5,5% közötti értékre való felgyorsulását, 2013-ra pedig 2,9% és 3,9% közötti értékre való visszaesését valószínűsítik. Az inflációs kilátásokat övező kockázatok a magasabb infláció irányába mutatnak, mivel a nyersanyagárak a vártnál erőteljesebb ütemben emelkedhetnek, továbbá a közelmúlt ársokkjai az inflációs várakozásokat is befolyásolhatják. Ugyanakkor, az előre jelzettnél alacsonyabb inflációt eredményezhet, ha a belföldi kereslet a vártnál lassabb ütemben talál magára (pl. ha a bankszektor a vártnál gyorsabban csökkenti tőkeáttételét). A távolabbi jövőt illetően, az elkövetkező években valószínűleg a felzárkózási folyamat befolyásolja az infláció, illetve a nominális árfolyam alakulását, hiszen Magyarországon az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamatnak az inflációra gyakorolt hatását azonban nehéz számszerűsíteni.

Magyarországra vonatkozóan jelenleg a túlzott hiányt megállapító EU tanácsi határozat van érvényben. A 2011-es referenciaévben a teljes költségvetési egyenleg átmenetileg 4,3%-os GDP-arányos többletet mutatott. A GDP-arányos bruttó államadósság 80,6% volt, ami jóval magasabb a 60%-os referenciaértéknél. A költségvetési egyenleg javulásának háttérében azonban (mintegy 10%-os GDP-arányos) egyszeri és átmeneti bevételi oldali intézkedések álltak, amelyek jórészt a magánnyugdíjpénztári vagyonnak az állami pillérbe való átcsoportosításával álltak összefüggésben, vagyis nem strukturális és fenntartható kiigazításból adódtak. Ennek eredményeképpen 2012. március 13-án az EU Tanácsa határozatot fogadott el a Magyarország számára a 2013. évre vonatkozóan elkülönített európai uniós kohéziós források egy részének felfüggesztéséről, továbbá ötödik módosított ajánlásában felszólította a magyar hatóságokat, hogy 2012-re számolják fel a túlzott hiányt. Az ajánlás szerint Magyarországnak meg kell tennie a szükséges intézkedéseket – beleértve a további fiskális konszolidációt is – a 2012-re kitűzött 2,5%-os GDP-arányos hiánycéljának teljesítése érdekében, továbbá biztosítania kell, hogy költségvetési hiánya 2013-ban, vagyis az egyszeri intézkedések kivezetését követően is jóval a GDP 3%-a alatt maradjon. 2012-ben az Európai Bizottság előrejelzése szerint a költségvetési egyenleg ismét 2,5%-os hiányt fog mutatni, a GDP-arányos államadósság pedig 78,5%-ra csökken. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2012-ben a hiány mértéke



várhatóan nem haladja meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Magyarországnak fenntartható módon kell költségvetési hiányát a 3%-os referenciaérték alá szorítania, összhangban a legújabb EDP-ben rögzített követelményekkel, továbbá gondoskodnia kell arról, hogy az állam-adósság egyértelműen csökkenő pályára kerüljön.

A kétéves referencia-időszakban a magyar forint nem vett részt az ERM-II-ben. 2010 közepe és 2011 júliusa között a forint fokozatosan felértékelődött, 2011 végére erőteljes gyengülésen ment keresztül, majd az euróval szemben némileg visszaerősödött. Az EU és az IMF vezette nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási program is szerepet játszott az árfolyamra nehezedő nyomás enyhülésében a 2008 novembere és a 2010 vége között eltelt időszakban. Az, hogy 2011 végén megszakadtak a magyar hatóságok és az EU-IMF-delegáció közötti, egy esetleges újabb pénzügyi csomagról folytatott tárgyalások, hozzájárult a forint 2011 végi leértékelődéséhez, az utólagos egyeztetések elhúzódása pedig növelte a forintárfolyam azóta tapasztalt volatilitását.

A forint euróval szembeni árfolyama nagyfokú ingadozást mutatott a vizsgált időszakban, a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított rövid lejáratú kamatkülönbségek pedig változatlanul magasak. Hosszabb időszakot tekintve, 2012 márciusában mind a forint reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a vonatkozó elmúlt tízéves átlag közelében tartózkodott. Magyarország folyó fizetési és tökemérlegében meredek javulás volt tapasztalható az elmúlt években. Míg 2002 és 2008 között a fizetési mérleg folyó fizetési és tökemérlege együttesen jelentős, évi átlagos 7,1%-os deficitet mutatott, addig a 2009-es évet 1,0%-os többlettel zárta, amely fokozatosan 3,6%-ra emelkedett 2011-ben, elsősorban a dinamikus exportnövekedésnek és a belföldi kereslet tartós gyengülkedésének eredményeképpen. Az ország nettó nemzetközi befektetési pozíciója nagymértékben romlott, a 2002-es GDP-arányos -65,2% után 2009-ben -117,9% volt, 2010-ben azonban -112,7%-ra, 2011-ben pedig -105,2%-ra javult. Az a tény, hogy az ország nettó külső kötelezettségei még mindig igen magasak, arra utal, hogy fontosak a külgazdasági helyzet fenntarthatóságát támogató fiskális és strukturális programok.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 8,0% volt, vagyis jóval magasabb, mint a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértéke. A teljes referencia-időszak során az ország költségvetési helyzete és a kormány gazdaságpolitikája keltette aggodalom aláásta a külföldi befektetők bizalmát, ami az adóbsbesorolás romlásában, a magyar államkötvények iránti befektetői érdeklődés visszaesésében, az árfolyam gyengülésében és a folyamatosan emelkedő hosszú lejáratú kamatlábakban csapódott le. 2011 végén a magyar kormány ismét pénzügyi segítségért folyamodott az EU-hoz és az IMF-hez. 2011 végén és 2012 elején a hosszú lejáratú kamatok jelentősen megemelkedtek, majd visszaestek, így a referencia-időszak végén értékük 8,7% volt. Az euroövezet átlagához képest a kamatkülönbség 4,7 százalékpont (az AAA minősítésű tagországok átlagához képest pedig 6,2 százalékpont) volt.

A fenntartható konvergenciával összeegyeztethető gazdasági környezet megteremtéséhez Magyarországnak többek között stabilitásorientált monetáris politikára van szüksége, beleértve a monetáris politika intézményi hátterének stabilitását, amely fenntartja a piacnak a központi bank teljes függetlenségébe vetett bizalmát. Jóllehet, két év laza fiskális politikája után középtávon strukturális konszolidációval lehet számolni, a 2011-ben eldöntött strukturális reformok teljes körű végrehajtásán túlmenően további intézkedésekre lesz szükség, különösen 2013-at követően. Emellett Magyarországnak több más gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A magyar törvények még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, az euro egyetemes helyesírása, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Magyarország

eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.

#### 4.6 LENGYELORSZÁG

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Lengyelországban a 12 havi átlagos HICP-infláció 4,0% volt, vagyis jóval magasabb, mint a Szerződésben rögzített árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve azt látjuk, hogy a fogyasztóiár-infláció Lengyelországban az elmúlt tíz évben a 0,7% és 4,2% közötti tartományban ingadozott, ami elsősorban a külső ársokkoknak és árfolyam-ingadozásoknak tudható be. Az éves HICP infláció üteme a 2000 eleji kétszámjegyű értékről 2003-ra erősen lelassult. 2004-ben az infláció átmenetileg megemelkedett, ami a szabályozott árak és a közvetett adók emelésével, valamint Lengyelország EU-s csatlakozásából eredő élelmiszer-drágulással magyarázható. Az alacsony inflációval jellemezhető 2005-ös és 2006-os időszak után 2006 végén újra növekedni kezdett az áremelkedési nyomás. 2008-ban az infláció 4,0% fölé nőtt, 2009-ben ezen a magasabb szinten maradt, majd 2010-ben fokozatosan csökkent. A világpiaci nyersanyagárak 2011-ben megfigyelhető megugrása, a nominális árfolyam leértékelődése és az erőteljes belföldi kereslet mellett tapasztalható áfaemelés miatt ismét nőtt az infláció. Az infláció elmúlt tízéves alakulása a tartósnak tekinthető gazdasági növekedéssel összefüggésben értelmezendő. 2008 közepéig a makrogazdasági folyamatokat a gazdaság tartós fellendülése jellemezte, amely 2005 első felében csak részben szakadt meg. 2007–08-ban kapacitásoldali nyomás jelent meg, amely a fajlagos munkaerőköltség markáns emelkedésében, a folyó fizetési mérleg egyre nagyobb hiányában és történelmi összehasonlításban alacsony munkanélküliségi rátában nyilvánult meg. A gazdasági és pénzügyi világválság kezdetével a kapacitásoldali nyomás hirtelen alábbhagyott. 2010 nyarán a viszonylag rövid ideig tartó gazdasági lassulás és az alacsonyabb világpiaci nyersanyagárak eredményeképpen az éves HICP-infláció átmenetileg 2% alatti szintre süllyedt. A legutóbbi időszakot tekintve, 2011 legnagyobb részében az éves HICP-infláció közel 4%-on, azaz magas szinten tartózkodott. A trend 2012 elején is folytatódott, 2012 márciusában az éves ütem 3,9% volt.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb inflációs előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció csökkenését prognosztizálják, a 2012-es tartomány ezen belül 2,5% és 3,8%, a 2013-as pedig 2,5% és 2,9% közé várható. Az infláció pályáját övező kockázatok egyensúlyban vannak. A nagyobb infláció irányába mutató kockázatok a vártnál magasabb nyersanyagárakkal, a lefelé mutató kockázatok pedig elsősorban a vártnál gyengébb gazdasággal hozhatók összefüggésbe. Ami a jövőt illeti, az elkövetkező években a felzárkózási folyamat valószínűleg hatni fog az inflációra, illetve a nominális árfolyamra, hiszen Lengyelországban az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig kisebb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

Lengyelországra vonatkozóan jelenleg túlzott hiányt megállapító tanácsi határozat van érvényben. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 5,1%-os GDP-arányos hiánya jóval meghaladta a 3%-os referenciaértéket. Az 56,3%-os GDP-arányos bruttó államadósság pedig alacsonyabb a 60%-os referenciaértéknél. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a hiánymutató a GDP 3,0%-ára esik vissza, míg az államadóssági mutató 55,0%-ra csökken. Ami az egyéb fiskális tényezőket illeti, 2011-ben a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított

arányát. Az EDP követelményeinek megfelelően Lengyelországnak biztosítani kell a költségvetési hiány fenntartható csökkentését, és 2012-re korrigálnia kell a túlzott hiányt.

A kétéves referencia-időszakban a lengyel zloty nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. 2010 második felében a zloty kismértékben felértékelődött, majd 2011 első felében összességében stabil volt. A lengyel valuta 2011 második felében való leértékelődése miatt a Narodowy Bank Polski 2011 szeptembere és decembere között néhány alkalommal beavatkozott a devizapiacra. Ennek hatására a valutának sikerült visszanyernie az euróval szemben elszenvedett veszteség egy részét. Az IMF-fel kötött rugalmas hitelkeret-megállapodás – amelyet 2009 márciusában vezettek be előre rögzített alkalmassági kritériumoknak megfelelő országok részére, és amely a referenciaperiódusban volt érvényben – szintén szerepet játszhatott abban, hogy csökkent az árfolyamoldali nyomás kockázata. Megjegyzendő, hogy Lengyelország nem vette igénybe a rugalmas hitelkeretet annak létrehozása óta. A lengyel zloty euróval szembeni árfolyama erősen volatilis volt, miközben a rövid lejáratú, a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított kamatkülönbözetek viszonylag nagyok maradtak az elmúlt két évben, ami Lengyelország viszonylag magas jegybanki alapkamatának tudható be. Hosszabb időszakot tekintve, 2012 márciusában mind a lengyel zloty reáleffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a tíz éves időtáv megfelelő átlagának közelében tartózkodott. Lengyelországban 2002 és 2008 között a folyó fizetési és tőkemérlegének GDP-hez viszonyított együttes hiánya viszonylag nagy, átlagosan 3,3% volt. A zloty erős leértékelődése és a belföldi kereslet visszaesése után a folyó fizetési és tőkemérleg GDP-hez viszonyított együttes hiányában jelentős korrekció ment végbe, 2009-ben üteme 2,2%-ra, 2010-ben 2,8%-ra, 2011-ben pedig 2,1%-ra csökkent. Ez nagyrészt azzal magyarázható, hogy az erősödő belföldi kereslet miatt ismét emelkedett a külkereskedelmi hiány. Az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2002-es GDP-arányos -34,9%-ról 2010-re jelentős mértékben, -64,0%-ra, 2011-re pedig -63,5%-ra romlott.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 5,8% volt, vagyis éppen megegyezett a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértékével. A pénzügyi válság alatt a lengyelországi hosszú lejáratú kamatok összességében viszonylag volatilisak voltak, majd 2009 második felében és 2010 elején stabilizálódtak. A nemzetközi befektetők lengyel államkötvények iránti keresletének erősödése támogatta 2010-ben a hosszú lejáratú kamatok csökkenését. 2010 végén és 2011 elején a hosszú lejáratú kamatszint némileg emelkedett, ami a szélesedő pénzügyi piaci feszültségeknek tudható be. 2011 közepe óta a hosszú lejáratú kamatok csökkentek, bár 2011 második felében átmenetileg emelkedésük is megfigyelhető volt. A nemzetközi befektetői kereslet továbbra is erős volt, bár az ország fiskális egyensúlytalanságai, az euroövezeti piacok zavarai és a befektetők által igényelt kockázati kompenzáció emelkedése nyomán 2011 vége felé emelkedett a hosszú lejáratú kamatszint. A referencia-időszak végén a lengyelországi hosszú lejáratú kamatláb 5,4% volt, ami 1,3 százalékponttal magasabb az euroövezeti átlagnál (2,8 százalékponttal meghaladja az AAA minősítésű euroövezeti hozamot).

A fenntartható konvergencia számára kedvező környezet megteremtése Lengyelország esetében középtávon többek között az árstabilitásra irányuló monetáris politikát kíván meg. A lengyel gazdaságnak ugyan sikerült viszonylag jól átvészelnie a világválságot, még számos fiskális és strukturális probléma megoldásra vár. Fiskális területen konkrétan arra van szükség, hogy az eddig végrehajtott bevételalapú, átmeneti fiskális konszolidációról átfogóbb, kiadási alapú megközelítésre térjenek át, amivel csökkenthető a nagy strukturális deficit, és fenntartható módon kordában tartható az emelkedő adósságráta. Lengyelországnak ezenfelül gazdaságpolitikai kihívások egész sorával kell megbirkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A lengyel jogszabályok még nem felelnek meg maradéktalanul a központi banki függetlenség-gel, a bizalmas adatkezeléssel, a monetáris finanszírozás tilalmával, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrációval kapcsolatos követelményeknek. Lengyelország eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.

#### 4.7 ROMÁNIA

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Romániában a 12-havi átlagos HICP-infláció 4,6% volt, vagyis jóval magasabb, mint az árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Hosszabb távra visszatekintve, az éves fogyasztói infláció a 2000-es évek rendkívül magas értékeiről 2007-ig csökkent, majd trendforduló következett be. 2009-ben az inflációs ráta ismét esni kezdett, majd 6%-on többé-kevésbé stabilizálódott. A fajlagos munkaerőköltség mellett a kínálati sokkok, a szabályozott árak és a jövedéki adók változtatása, valamint az árfolyam is döntő szerepet játszott az infláció alakulásában. Az infláció elmúlt tízéves alakulásának értékelésekor figyelembe kell venni, hogy a román gazdaság 2004 és 2008 között a túlfűtöttség állapotában volt, amit a konjunktúra meredek zuhanása követett 2009-ben és 2010-ben, majd mérsékelt fellendülés 2011-ben. 2004 és 2008 között a bérnövekedés üteme jelentősen meghaladta a termelékenységnövekedést, ami a fajlagos munkaerőköltség rendkívül gyors ütemű növekedését vonta maga után. Ezután azonban alábbhagyott a bérnövekedés, amit az állami bérek 2010-es csökkentése is támogatott. Ezzel párhuzamosan a fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a 2008-as 22,9%-ról 2011-ben 1,7%-ra esett vissza. Ami a legutóbbi időszak fejleményeit illeti, a HICP-infláció összességében csökkenő pályát követett, vagyis a 2011. májusi 8,5%-os csúcstről 2012 márciusában 2,5%-ra esett vissza. A ráta jelentős csökkenése a 2010 júliusában végrehajtott 5 százalékpontos áfaemelés hatásának lecsengését, a globális energia- és az élelmiszerárak generálta nyomás enyhülését, az előző évi jó termést és a negatív kibocsátási részből adódó dezinflációs nyomást tükrözte.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció emelkedését prognosztizálják, 2012-ben 2,9% és 3,1%, 2013-ban pedig 3,1% és 3,7% közötti sávban. A kilátásokat azonban a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik, amelyek jórészt a nyersanyagárak és a szabályozott árak dinamikájával függenek össze, utóbbi inkább középtávon. További kockázati tényező, hogy a 2012 őszi választások miatt fellazulhat a fiskális fegyelem, továbbá, hogy a pénzügyi válság esetleges további eszkalálódása miatt megnövekedhetnek a külső finanszírozási költségek. Az előre jelzethetnél alacsonyabb inflációt elsősorban az eredményezhet, ha kedvezőtlenebbül alakul a külgazdasági környezet, és ily módon Románia nehezebben jut külső finanszírozáshoz, továbbá, ha a magánszféra átstrukturálja mérlegeit. Ami a hosszabb távú áralakulási kilátásokat illeti, az elkövetkező években valószínűleg a felzárkózási folyamat is hatni fog az inflációra, illetve a nominális árfolyamra, hiszen Romániában az egy főre jutó GDP és az árszínvonal még mindig jóval alacsonyabb, mint az euroövezetben. A felzárkózási folyamat hatásának pontos mértékét azonban nehéz felmérni.

Romániára vonatkozóan jelenleg a túlzott hiányt megállapító EU tanácsi határozat van érvényben. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 5,2%-os GDP-arányos hiánya jóval meghaladta a 3%-os referenciaértéket. A bruttó államadósság a GDP 33,3%-ával jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben a költségvetési hiány a GDP 2,8%-ára esik vissza, míg az államadósság a GDP 34,6%-ára emelkedik. Ami az egyéb fiskális

tényezőket illeti, 2011-ben a deficitráta nem haladta meg az állami beruházások GDP-hez viszonyított arányát. Romániának gondoskodnia kell arról, hogy költségvetési hiánya tartósan a 3%-os referenciaérték alatt maradjon 2012-ben és a következő évek során, összhangban az EDP-ben rögzített követelményekkel, továbbá hogy eleget tegyen mindazoknak a kötelezettségeknek, amelyekről az EU-IMF pénzügyi segítségnyújtási program keretében megállapodás született.

A kétéves referencia-időszakban a román lej nem vett részt az ERM-II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. A lej árfolyama többé-kevésbé stabil volt 2010-ben, majd kissé felértékelődött 2011 első felében, utána pedig fokozatosan leértékelődött az euróhoz képest. A Románia számára 2009 márciusában elindított kétéves nemzetközi pénzügyi segítségnyújtási program, illetve a 2011 márciusában készenléti segítségnyújtási programmal alakított csomag – amelyre szintén az EU és az IMF irányítása alatt került sor – szintén szerepet játszhatott az árfolyamra nehezedő nyomás enyhülésében. A referencia-időszak alatt a lej euróhoz viszonyított árfolyama viszonylag nagyfokú ingadozást mutatott – jóllehet átlagosan jóval kisebbet, mint a régió más, inflációs célkitűzést folytató országai esetében –, ugyanakkor a rövid lejáratú kamatoknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbsége összességében magas maradt az elmúlt két évben. Hosszabb időszakot tekintve 2012 márciusában mind a lej reálegatív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a tízéves időtáv megfelelő átlagának közelében tartózkodott, a folyó fizetési és a tökémerleg összesített egyenlegében pedig jelentős kiigazítás ment végbe. Miközben 2002 és 2007 között a külső hiány folyamatos növekedése volt tapasztalható, a folyó fizetési és a tökémerleg összesített hiánya 2009-ben a GDP -3,6%-ára csökkent, 2010-ben -4,2%, 2011-ben pedig -4,1% volt. Az egyenleg javulása az árumérleg hiányának jelentős csökkenéséből adódott, ami pedig jórészt a dinamikus exportteljesítménynek és a belföldi kereslet visszafogott alakulásának tudható be. Az ország GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2002-es GDP-arányos -21,2%-ról 2010-re jelentős mértékben, -63,8%-ra, 2011-re pedig -61,6%-ra romlott.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 7,3% volt, vagyis jóval magasabb, mint a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértéke. Az elmúlt években a román hosszú lejáratú kamatlábak 7% körüli szinten,  $\pm 0,5$  százalékpontos sávban ingadoztak, mivel a makacs inflációs dinamika megakadályozta, hogy a nominális kamatlábak tartósan csökkenő pályára álljanak. Mivel a közelmúltban az infláció jelentősen csökkent, a központi bank a korábbinál gyorsabban csökkenthette irányadó kamatait. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy némileg csökkenjen a különbség a román és az euroövezeti átlagos hosszú lejáratú kamatlábak között. A referencia-időszak végén a román hosszú lejáratú kamatláb 6,5% volt, ami 2,4 százalékponttal magasabb az euroövezeti átlagnál (illetve 4,0 százalékponttal meghaladja az AAA minősítésű euroövezeti hozamot).

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet kialakításához Romániának többek között stabilitásorientált monetáris politikát kell folytatnia, valamint szigorúan végre kell hajtania fiskális konszolidációs terveit. Romániának ezenfelül több gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A román törvények még nem teljesítik maradéktalanul a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Románia eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez.



#### 4.8 SVÉDORSZÁG

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig tartó referencia-időszakban Svédországban a 12-havi átlagos HICP-infláció 1,3% volt, vagyis jóval alacsonyabb, mint a Szerződésben rögzített árstabilitási kritérium 3,1%-os referenciaértéke.

Svédországban az elmúlt tíz évben az átlagos inflációs ráta 1,8% volt, vagyis elmondható, hogy hosszabb távon az árak összességében mérsékelt ütemben emelkedtek, ami a monetáris politika – visszafogott bérdinamika és a gazdaság fejlettsége által alátámasztott – hitelességét tükrözi. 2011-ben az átlagos infláció 1,4% volt. Az éves HICP-infláció időnként eltért a 2,0%-os ütemtől, ami a nyersanyagok világpiaci árának alakulását és a devizapiaci folyamatokat tükrözi, valamint azt, hogy a bérnövekedés üteme eltér a termelékenységnövekedésétől. Mindemellett az inflációs ráta csak elszórtan tért el a 2,0%-tól, a nagymértékű kilengések pedig ritkák voltak. Ami az árak közelmúltbeli alakulását illeti, a HICP-infláció 2011 folyamán is visszafogott maradt. 2011 decemberében 0,4%-on érte el mélypontját, majd 2012 elején emelkedni kezdett, 2012 márciusában pedig 1,1% volt. Noha az üzemanyagárak 2012 eleji alakulása felfelé módosította az inflációt, a ráta határozottan csökkenő pályán maradt. A dinamikus konjunktúranövekedésre az infláció csak mérsékelttel reagált, ami a korona fokozatos felértékelődésének, valamint a fajlagos munkaerőköltség múltbeli csökkenése késleltetett hatásának tudható be.

A nagyobb nemzetközi intézmények legfrissebb előrejelzései a 2012–13-as időszakra az infláció gyorsulását prognosztizálják, 2012-ben 1,1% és 2,5%, 2013-ban pedig 1,4% és 2,0% közötti sávban. Ennél magasabb rátát eredményezhet a belföldi keresletnek a vártnál erőteljesebb fellendülése, ugyanakkor a korona esetleges további felértékelődése lefelé ható kockázati forrás lehet. A lakóingatlanok árának esetleges korrekciója szintén visszafoghatja a belföldi keresletet és a HICP-inflációt. Ami a távolabbi jövő áralakulásait illeti, a svéd árszínvonal még mindig viszonylag magas az euroövezeti átlaghoz képest; ebből az következik, hogy a kereskedelem további integrációja és a verseny fokozódása visszafoghatja az árakat.

Svédországra vonatkozóan jelenleg nincs érvényben túlzott költségvetési hiányt megállapító EU tanácsi határozat. A 2011-es referenciaévben a költségvetési egyenleg 0,3%-os GDP-arányos többlete bőven a 3%-os deficitben meghatározott referenciaérték alatt volt. A bruttó államadósság a GDP 38,4%-át tette ki, azaz jóval a 60%-os referenciaérték alatt volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2012-ben az egyenleg a GDP 0,3%-ának megfelelő deficitet mutat majd, az államadósság pedig 35,6%-ára esik vissza. Az elkövetkező években Svédországnak folytatnia kell a költségvetés konszolidációjának rögzítését szabálykövető fiskális politikája keretében, amely a költségvetési politika szempontjából eddig eredményesnek bizonyult.

A kétéves referencia-időszakban a svéd korona nem vett részt az ERM–II-ben, hanem rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. A svéd fizetőeszköz árfolyama 2011 márciusában erőteljesen felértékelődött az euróval szemben, ezt némi gyengülés követte, majd 2011 végétől újabb erősödés. A korona euróval szembeni árfolyama átlagosan nagyfokú volatilitást mutatott a referencia-időszak során, míg a rövid lejáratú kamatlábaknak a három hónapos EURIBOR-hoz viszonyított különbözetei a 2010 júniusi -0,1 százalékponttól 2012 márciusáig fokozatosan 1,4 százalékponttal emelkedtek. Hosszabb időszakot tekintve, 2012 márciusában mind a svéd korona reáeffektív árfolyama, mind az euróval szembeni bilaterális reálárfolyama a tízéves időtáv megfelelő átlagának közelében tartózkodott. 2002 óta Svédország folyó fizetési mérlegének és tökemérlegének összesített egyenlege terjedelmes – átlagosan nagyjából a GDP 7%-át kitevő – többletet mutat. Az ország



GDP-hez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója a 2002-es GDP-arányos -21,2%-ról 2010-re fokozatosan, -8,5%-ra, 2011-re pedig -6,8%-ra javult.

A 2011 áprilisától 2012 márciusáig terjedő referencia-időszakban az átlagos hosszú lejáratú kamatláb 2,2% volt, vagyis jóval alatta maradt a kamatkonvergencia-kritérium 5,8%-os referenciaértékének. A hosszú lejáratú kamatlábak a referencia-időszak során történelmi mélypontra zuhantak, az időszak végén pedig értékük 2,0% volt. A svéd és az euroövezeti hosszú lejáratú kamatlábak különbsége már 2005-been negatív tartományba került, ami az inflációs ráta csökkenését tükrözte. 2005 és 2007 között az euroövezeti hozamokhoz viszonyított különbség átlagosan alacsonyabb, de még mindig negatív volt. 2008 óta az euroövezeti átlaghoz viszonyított kamatkülönbség tovább növekedett, így a referencia-időszak végén -2,1 százalékpont volt (az AAA minősítésű euroövezeti hozamhoz képes pedig -0,6%), ami részben a svéd kormány nagyfokú érzékelt hitelképességét, részben a svéd koronában denominált eszközök iránti élénk keresletet tükrözi.

A fenntartható konvergenciához szükséges környezet fenntartásához Svédországban többek között a stabilitásorientált monetáris politika továbbvitelére és fegyelmezett fiskális politikára van szükség középtávon. Svédországnak emellett több más gazdaságpolitikai kihívással is meg kell birkóznia, amelyeket bővebben az 5. fejezet ismertet.

A svéd törvények még nem teljesítik a központi banki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integráció követelményeit. Svédország eltéréssel rendelkező EU-tagállam, ezért alkalmazkodnia kell a Szerződés 131. cikkében rögzített valamennyi illeszkedési követelményhez. Az EKB továbbá megjegyzi, hogy a Szerződés értelmében Svédország 1998. július 1-jén kötelezettséget vállalt az euroövezetbe történő integrációt előkészítő nemzeti jogszabály megalkotására. A svéd hatóságok eddig nem tettek lépéseket a jelen és a korábbi fejezetekben felsorolt összeegyeztethetetlen elemek felszámolására.

