

## A VISEGRÁDI ORSZÁGOK GAZDASÁGI INTEGRÁCIÓJA A VÁLSÁG ÓTA

*A tanulmány a visegrádi országok gazdasági integrációjának alakulását tekinti át a 2008-as gazdasági válság óta. Annak érdekében, hogy átfogó képet kapjunk a felzárkózási folyamatról, a cikkben a szerzők egy összetett szempontrendszert (konvergenciakritériumok, egyensúlytalansági kritériumok, valamint versenyképességi indikátorok) alkalmaznak. Az egyes indikátorok és kritériumok alapján egy eredménytáblát alakítottak ki, amely segít a gazdasági konvergencia értékelésében és összehasonlításában. A cikk fő következtetése, hogy a visegrádi négyek jelentős előrehaladást értek el a gazdasági teljesítmény és konvergencia mérésére szolgáló, uniós szerződésben és jogszabályokban meghatározott indikátorok tekintetében. Az egyensúlytalanságok lebontása és a versenyképesség javítása terén azonban nem ilyen látványos a siker.*

### 1. BEVEZETÉS

A visegrádi országok (Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia, a továbbiakban röviden V4-ek) nemcsak az EU döntéshozatalban érvényesülő érdekegyeztető egység, hanem a külföldi befektetők szemében fontos *gazdasági blokk* is, amely az EU népességének 12,6 százalékát adja. Az EU csatlakozás óta eltelt elmúlt 10 évben gazdasági súlya is növekedett, hiszen a növekedés a régióban meghaladta az EU15 átlagos bővülési ütemét. A cikk célja, hogy áttekintse a régió gazdasági integrációjának alakulását a 2008-as gazdasági válság óta.<sup>1</sup>

A régió integrációját, konvergenciáját a főbb gazdasági mutatók alakulásán keresztül vizsgáljuk, amelyeket három csoportra osztottunk. Az *első csoportba* az általános gazdasági mutatók mellett a *maastrichti konvergenciakritériumokat* soroltuk, hiszen a 2004-es csatlakozáskor mind a négy tagállam a csatlakozási szerződés aláírásával vállalta, hogy törekszik a konvergencia megvalósítására és ezáltal az euró bevezetésére. Ennek eredményeképpen a régióban eddig Szlovákia vezette be a közös valutát 2008. január 1-jén. A másik három tagállam az euró bevezetésére nem határozott meg jelenleg is érvényes céldátumot.

Nyilvánvalóan fontos választóvonal ebben a tekintetben a 2008-ban kitört gazdasági válság, amely több alkalommal is fenyegetett tagállamok euróövezetből történő kilépésével. Néhány, az eurózóna periferiáján válságba került tagállam esete kapcsán egyértelművé vált az is, hogy a konvergenciakritériumok önmagában történő teljesítése nem garantálja azt, hogy az ország az euróövezetbe zökkenőmentesen képes integrálódni és az euró bevezetéséből származó előnyök nem helyettesítik a

<sup>1</sup> Magyar szerzők magával a régióval, illetve egyes országaival már korábban is foglalkoztak, lásd mások mellett Benczes és Takács [2014], Csaba [2012], Györffy [2012], Magas [2014] vagy Vida [2015].

versenyképesség fenntartásához feltétlenül szükséges strukturális intézkedéseket. Olyan, egyéb releváns tényezőket is figyelembe szükséges venni, mint a belső és külső *egyensúly* fenntartása, vagy a *versenyképesség* alakulása.

Ezt a döntéshozók is felismerték és a válság tapasztalataira építve fejlesztették és kiterjesztették az EU gazdasági kormányzási eszközrendszerét, ezen belül is létrehozva a makrogazdasági egyensúlytalanságok észlelésére és korrekciójára hivatott mechanizmust. Ennek fókuszpontjában egy olyan, 11 indikátorból álló eredménytábla szerepel, amely a külső és belső egyensúly alakulását hivatott figyelemmel kísérni. Emiatt az elemzés *második pilléréként* ezekre a jelzőszámokra koncentrálnunk. *Harmadik csoportként* pedig azon további indikátorokat vesszük figyelembe, amelyek a piaci integráció, a növekedés és a versenyképesség szempontjából szintén fontosak, de a konvergenciakritériumok és a makrogazdasági egyensúlytalanságok azonosítására szolgáló eredménytábla kapcsán nem merültek fel.

Az indikátorok elemzése kapcsán a 2008-ban kitört pénzügyi és reálgazdasági válságot határoztuk meg kezdőpontként, hiszen a válság teljesen új helyzetet teremtett. A cikk során az alapvető gazdasági mutatókra koncentrálnunk, a vizsgált tagállamok által alkalmazott gazdaságpolitikai mix részletes elemzésétől a rendelkezésre álló terjedelem szűkössége miatt eltekintünk.

A vizsgálathoz kialakítottunk egy értékelési rendszert, amelynek eredményeképpen a tanulmány elsősorban adatelemzés. Az elemzést a következőképpen építettük fel. Az első részben áttekintjük a V4-ek általános növekedési helyzetét, majd rátérünk arra, hogy a válság óta hogyan alakult a konvergencia az egyes országokban. A második részben rávilágítunk a külső és belső egyensúlyt meghatározó tényezők alakulására. A harmadik részben pedig az egyéb fontos, a versenyképességet meghatározó mutatókat vesszük szemügyre. Végül pedig levonjuk az adatok elemzéséből származó következtetéseket.

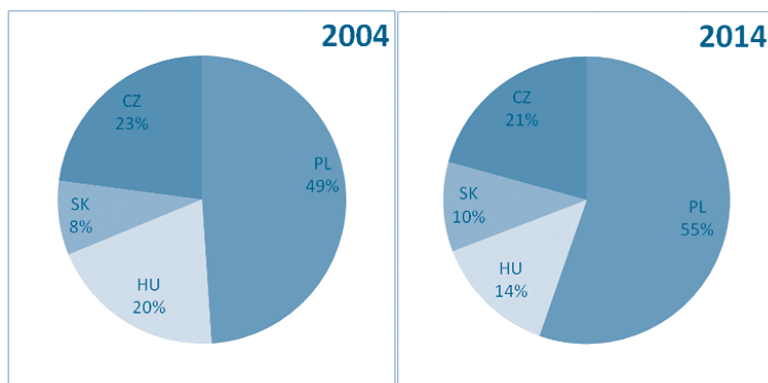
## 2. ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETKÉP

Az Európai Unióhoz csatlakozáskor a V4-ek az EU28 (a később csatlakozott három tagállamot is beleértve) hetedik legnagyobb „gazdasági blokkját” képviselték, összeítve az EU folyó áron számolt GDP-jének 3,8 százalékát adták. Ez az arány 2014-re 5,4 százalékra emelkedett, továbbra is őrizve a Hollandia utáni hetedik helyet. A nominális GDP tekintetében 2004-ben Lengyelország adta a régió kibocsátásának közel felét (*1. ábra*), az ország súlya a V4-eken belül 2014-re 55 százalékra emelkedett. Szlovákia részesedése nőtt még 8-ról 10 százalékra, Csehország és Magyarország esetében csökkenést tapasztalhattunk, előbbi esetében kisebb (2 százalékpont), míg utóbbi esetében jelentős a súlyvesztés 10 év alatt (6 százalékpont).

Figyelemre méltó az elmúlt 11 évben megvalósított konvergencia az EU átlagához, amennyiben a vásárlóerő-paritáson mért egy főre jutó GDP-t tekintjük. 2004-ben a V4 átlagos fejlettségi szintje 61,75 százalék volt, amely 2014-re 74 százalékra növekedett. Fontos azonban rámutatni, hogy a fejlődés dinamikája eltér az egyes tagállamok között.

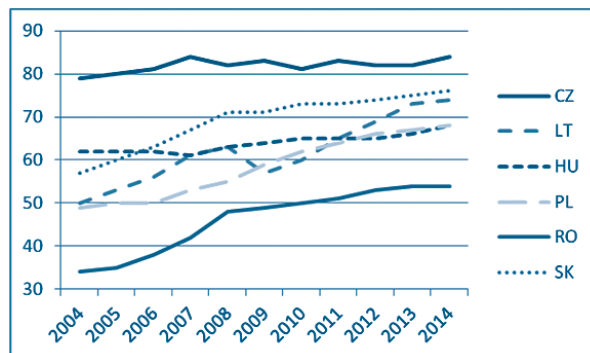
Amennyiben a 10 éves felzárkózási teljesítményt az összes „új tagállam” között sorrendbe állítjuk (*2. ábra*), akkor Lengyelország 19 százalékpontos felzárkózással

a dobogó harmadik helyére kerül Litvánia (24 százalékpont) és Románia (20 százalékpont) után. A V4-ek közül nagyságrendileg kisebb teljesítményt tudott felmutatni Magyarország (6 százalékpont) és Csehország (5 százalékpont). Csehország már magasabb fejlettségi szintről (az uniós átlag 79 százalékaról) is indult és a visszafogott felzárkózás ellenére is a régió legfejlettebb állama maradt a vizsgált mérőszám tekintetében. A második helyen Szlovákia állt 2014-ben (76 százalékkal). Északi szomszédunk 2006-ban előzött meg minket. A V4-ek közül a 3. helyen Magyarország és Lengyelország osztozik (68 százalék).



Forrás: Eurostat

1. ábra: Az egyes országok részesedése a V4 összesített kibocsátásából



Forrás: Eurostat

2. ábra: A V4-ek és a legjobb felzárkózási teljesítményt nyújtó Románia és Litvánia fejlettségi szintjének alakulása (százalék, egy főre jutó GDP, PPP, EU28=100)

A többi tagállamra röviden kitekintve érdekesség, hogy a válság nyomán Görögország majdnem Lengyelország és Magyarország szintjére zuhant vissza. 72 százalékra állt 2014-ben, már Litvánia és Észtország is megelőzte. Ez is mutatja a görög válság súlyos hatását az ország gazdasági teljesítményére nézve.

A felzárkózást megalapozó gazdasági növekedési adatokat tekintve is megfigyelhető a *differenciálódás* a V4 országok között. Míg 2004-ben a V4-ek növekedési teljesítménye minden ország esetében egyaránt magas, 5 százalékos szinten volt, azt követően eléggé különbözőképpen alakult. Elsősorban Magyarország 2006 utáni visszaesése kiugró. Az is megfigyelhető, hogy Lengyelországon kívül – amely visszaesés nélkül vészelte át a válság éveit – 2009-ben *minden tagállam súlyos visszaesésen esett át*. Megfigyelhető viszont, hogy a régió növekedési teljesítménye 2012 óta ismét szűkebb – bár a korábbinál sokkal alacsonyabb – sávban mozog és újra meghaladja az euróövezet teljesítményét, amely a jövőbeni további felzárkózáshoz elengedhetlen feltétel.



Forrás: Eurostat

3. ábra: A reál GDP változása 10 év alatt (százalék)

### 3. A KONVERGENCIAKRITÉRIUMOK TELJESÍTÉSE

Ebben a részben kizárólag az Európai Unió működéséről szóló szerződésben (EUMSZ) meghatározott konvergenciakritériumok teljesítését vizsgáljuk, amelyek elvileg az euró bevezetésének feltételét jelentik. Nyilvánvaló ugyanakkor, hogy egy sor egyéb releváns tényező és fontos politikai tényezők is befolyásolják az euró bevezetését. Ezen releváns tényezők egy részét a következő részekben vizsgáljuk, ugyanakkor a politikai tényezőkre ebben a cikkben nem térünk ki.

Annak érdekében, hogy a konvergenciakritériumok teljesítését a vizsgált időhorizonton könnyebben összehasonlíthassuk, egy egyszerű pontrendszer vezetünk be. Az összes kritérium teljesítése esetén maximálisan 7 pont kapható, amely esetben – kizárólag a konvergenciakritériumokat figyelembe véve – a tagállam bevezetheti az eurót. A pontrendszer részletes leírását az *1. táblázat* tartalmazza.

Tudatában ugyan annak, hogy az egyes kritériumok teljesítése különböző mértékű gazdaságpolitikai erőfeszítést igényel, az egyes kritériumokat mégsem súlyozzuk, mivel az EUMSZ sem tesz fontosságbeli különbséget azok között.

1. táblázat: Az egyes konvergenciakritériumok és azok pontozása

| Kritérium                | Kritérium leírása <sup>2</sup>   | Változók  |  |  |
|--------------------------|--|---|--|--|
|                          |  | 0   | 1  | 2  |
| Hiány                    | Az euró bevezetésére készülő tagállamnak fenntartható államháztartással kell rendelkeznie, a hiány nem haladhatja meg a 3 százalékot, illetve a tagállam nem állhat emiatt túlzotthiány-eljárás (EDP) alatt. | 3 százalékot meghaladó hiány, EDP eljárás alatt | 3 százalékot meghaladó, de kismértékben csökkenő hiány; 3 százalék alatti hiány, de az EDP eljárás még nem szűnt meg | 3 százalék alatti hiány, nincs EDP alatt |
| Államadósság             | A GDP-ben kifejezett államadósság nem haladja meg a 60 százalékot, illetve a tagállam emiatt nem áll túlzotthiány-eljárás alatt.   | 0<br>60 százalék feletti adósság                | 1<br>60 százalék alatti, vagy megfelelő; 60 százalék feletti, de csökkenő  |  |
| Árstabilitás             | Az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos inflációs rátáját legfeljebb 1,5 százalékponttal meghaladó inflációs rátával rendelkezhet.                           | 0<br>nem teljesül                               | 1<br>teljesül  |  |
| Kamat                    | Az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos nominális hosszú távú kamata legfeljebb 2 százalékponttal meghaladó kamatot alkalmazhat.                             | 0<br>nem teljesül                               | 1<br>teljesül  |  |
| Árfolyam (ERM II tagság) | Az adott ország a konvergenciavizsgálat megelőzően legalább két évig komoly feszültségektől mentesen – és különösen az euróval szembeni leértékelés nélkül – vett-e részt az ERM II-ben.                     | 0<br>nem teljesül                               | 1<br>teljesül  |  |
| Jogi környezet           | A nemzeti jogszabályok (beleértve a központi bank statútumát) a Szerződés 130. és 131. cikkével és az Alapokmány erre vonatkozó cikkeivel való összeegyeztethetősége.  | 0<br>nem teljesül                               | 1<br>teljesül  |  |

Forrás: saját szerkesztés

Alapesetben az adott kritérium teljesítése 1 pontot ér, nem teljesítése pedig 0 pontot. Kivételt képez ez alól a költségvetési hiányhoz (túlzotthiány-eljáráshoz) kapcsolódó feltételrendszer, ahol további differenciálást tartottunk szükségesnek, mert az uniós felügyelet is kevésbé szigorú azon tagállamokkal szemben, amelyeknek államháztartási hiánya csak kismértékben haladja meg a határértéket vagy megfelelő ütemben csökken. Az államháztartási egyenlegre, tehát végső soron a túlzotthiány-eljárásra vonatkozó kritérium esetén:

- 2 pont, amennyiben az államháztartási hiány 3 százalék alatt van és a tagállam nincs túlzotthiány-eljárás alatt,
- 1 pont, amennyiben a hiány csak kismértékben haladja meg a 3 százalékot; illetve a hiány ugyan meghaladja a 3 százalékot, de csökkenő tendenciát mutat; illetve már sikerült 3 százalék alá szorítani a hiányt, de a túlzotthiány-eljárás (Excessive Deficit Procedure, EDP) megszüntetéséről még nem született döntés, továbbá

<sup>2</sup> A Szerződés rendelkezései és az EKB 2014-es konvergenciajelentése alapján [Európai Központi Bank, 2014].

■ 0 pont, amennyiben az előbbi két eset nem áll fenn.

Az államadósság-kritérium esetén pedig 1 pont adható, amennyiben az államadósság 60 százalék alatti; illetve ugyan a referenciaszintet meghaladja, de csökken<sup>3</sup>.

2. táblázat: A konvergenciakritériumok teljesítése

|                           | 2008 |   | 2009 |   | 2010 |   | 2011 |   | 2012 |   | 2013 |   | 2014 |   |
|---------------------------|------|---|------|---|------|---|------|---|------|---|------|---|------|---|
| <b>Infláció</b>           |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |
| Lengyelország             | 4,2  | 1 | 4,0  | 0 | 2,7  | 0 | 3,9  | 0 | 3,7  | 0 | 0,8  | 1 | 0,1  | 1 |
| Csehország                | 6,3  | 0 | 0,6  | 1 | 1,2  | 0 | 2,1  | 1 | 3,5  | 0 | 1,4  | 0 | 0,4  | 1 |
| Szlovákia                 | 3,9  | 1 | 0,9  | 0 | 0,7  | 1 | 4,1  | 0 | 3,7  | 0 | 1,5  | 0 | -0,1 | 1 |
| Magyarország              | 6,0  | 0 | 4,0  | 0 | 4,7  | 0 | 3,9  | 0 | 5,7  | 0 | 1,7  | 0 | 0,0  | 1 |
| Referenciaérték           | 4,2  |   | 0,6  |   | 0,8  |   | 3,1  |   | 2,8  |   | 1,3  |   | 1,3  |   |
| <b>Kamat</b>              |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |
| Lengyelország             | 6,07 | 1 | 6,12 | 1 | 5,78 | 1 | 5,96 | 0 | 5,00 | 1 | 4,03 | 1 | 3,52 | 1 |
| Csehország                | 4,63 | 1 | 4,84 | 1 | 3,88 | 1 | 3,71 | 1 | 2,78 | 1 | 2,11 | 1 | 1,58 | 1 |
| Szlovákia                 | 4,72 | 1 | 4,71 | 1 | 3,87 | 1 | 4,45 | 1 | 4,55 | 1 | 3,19 | 1 | 2,07 | 1 |
| Magyarország              | 8,24 | 0 | 9,12 | 0 | 7,28 | 0 | 7,64 | 0 | 7,89 | 0 | 5,92 | 0 | 4,81 | 1 |
| Referenciaérték           | 6,43 |   | 6,47 |   | 6,81 |   | 5,16 |   | 5,88 |   | 4,73 |   | 5,72 |   |
| <b>Hiány (EDP)</b>        |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |
| Lengyelország             | -3,6 | 1 | -7,3 | 0 | -7,6 | 0 | -4,9 | 1 | -3,7 | 0 | -4,0 | 0 | -3,2 | 1 |
| Csehország                | -2,1 | 1 | -5,5 | 0 | -4,4 | 1 | -2,7 | 1 | -3,9 | 1 | -1,2 | 1 | -2,0 | 1 |
| Szlovákia                 | -2,4 | 1 | -7,9 | 0 | -7,5 | 0 | -4,1 | 1 | -4,2 | 1 | -2,6 | 1 | -2,9 | 1 |
| Magyarország              | -3,7 | 1 | -4,6 | 0 | -4,5 | 0 | -5,5 | 0 | -2,3 | 1 | -2,5 | 1 | -2,6 | 2 |
| Referenciaérték           | -3   |   | -3   |   | -3   |   | -3   |   | -3   |   | -3   |   | -3   |   |
| <b>Államadósság (EDP)</b> |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |      |   |
| Lengyelország             | 46,6 | 1 | 49,8 | 1 | 53,6 | 1 | 54,8 | 1 | 54,4 | 1 | 55,7 | 1 | 50,1 | 1 |
| Csehország                | 28,7 | 1 | 34,1 | 1 | 38,2 | 1 | 39,9 | 1 | 44,6 | 1 | 45,0 | 1 | 42,6 | 1 |
| Szlovákia                 | 28,2 | 1 | 36,0 | 1 | 40,9 | 1 | 43,4 | 1 | 52,1 | 1 | 54,6 | 1 | 53,6 | 1 |
| Magyarország              | 71,9 | 0 | 78,2 | 0 | 80,9 | 0 | 81,0 | 0 | 78,5 | 1 | 77,3 | 1 | 76,9 | 1 |
| Referenciaérték           | 60   |   | 60   |   | 60   |   | 60   |   | 60   |   | 60   |   | 60   |   |

Jelmagyarázat:

Kritérium nem teljesül

Kritérium teljesül

Forrás: Eurostat

Szlovákiát ebből az elemzési keretből kivesszük, hiszen az ország 2008-ban bevezette az eurót. Ugyanakkor a táblázatokban az összehasonlítás lehetősége miatt szerepel. A 2. táblázatban tüntettük fel, hogy 2008 és 2014 között a V4-ek hogyan teljesítették az egyes kritériumokat. Az ERM II tagságra és a jogi környezetre vonatkozó feltételeket nem szerepeltetjük külön, hiszen Szlovákián kívül egyik tagállam

<sup>3</sup> Itt jegyezzük meg, hogy a 2011-ben elfogadott hatos jogszabálysorozat operacionalizálta az államadósság csökkentésére vonatkozó feltételrendszert és meghatározta a csökkentés szükséges mértékét. Ugyanakkor a szabályozás értelmében ezt még egyik vizsgált tagállam esetén sem kell alkalmazni. Emiatt a csökkenő államadósság – bármekkora mértékű is legyen a csökkenés – 2 pontot eredményez.

pénzneme sem vett részt az ERM II árfolyamrendszerben, hanem szabadon lebegett. Emiatt a tagállamok erre a kritériumra egységesen 0 pontot kaptak minden évben. Hasonlóan 0 pontot adtunk a jogi és szabályozási környezetre vonatkozó kritérium teljesítésére is, hiszen az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank által két évente elkészített konvergenciajelentések megállapítása szerint a vizsgált időszakban Csehország, Lengyelország és Magyarország közül senki nem teljesítette maradéktalanul az euró bevezetéséhez szükséges jogi keretrendszer feltételeit. Ennek fényében tehát az inflációra, a hosszú lejáratú kamatokra, a túlzothiany-eljárás keretében a hiányra és az államadósságra adtunk pontokat.<sup>4</sup>

Amennyiben az olvasó az EKB által készített konvergenciajelentéseket vizsgálja, akkor az előbbiektől különböző adatokat találhat, mivel a jelentések készítése során figyelembe vett időszak rendre eltér. A cikkben az Eurostat adatbázisában elérhető éves adatokkal dolgoztunk, míg az EKB a jelentés készítésének lezárása -1 (vagy adott esetben -2) évet vesz figyelembe. Mivel a jelentéseket rendszerint júniusban (korábban májusban) adja ki az EKB, ezért az adott év májusa és az azt megelőző (két) év májusa közötti időszakot vizsgálja.

A hosszú lejáratú kamatok átlagának meghatározásakor a következő gyakorlatot alkalmaztuk. Amennyiben egy olyan tagállam került a legalacsonyabb inflációval rendelkező három tagállam közé, amelyben a válság miatti piaci feszültségek következtében az euróövezet átlagától túlzott mértékben eltért a hosszú lejáratú kamat nagysága, akkor ezt az adatot a referenciaérték számításánál nem vettük figyelembe, mert jelentősen torzította volna az eredményt. Ennek megfelelően 2010-ben Lettország, 2011-ben Írország, 2012-ben és 2013-ban pedig Görögország átlagos éves kamatszintjét hagytuk ki a számításból.

### 3.1. A VIZSGÁLAT EREDMÉNYEI

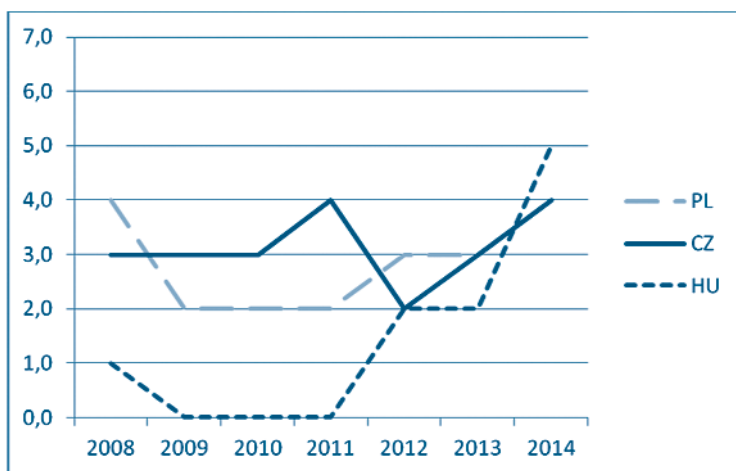
Az eredmények összegzése alapján arra a megállapításra jutottunk, hogy már 2014-re az ERM II tagságra és a jogi környezetre vonatkozó feltételeken kívül mindhárom vizsgált tagállam teljesíti a bemutatott kritériumokat, 2014-re megközelítőleg egységes képet mutat a teljesítés szempontjából a három tagállam. Az értékelés különbözősége csupán abból adódik, hogy míg Lengyelország esetében 2015-ben és Csehország esetében 2014-ben szűnt meg a túlzothiany-eljárás, addig Magyarország esetében már 2013-ban megtörtént a 2004 óta megszakítás nélkül folyt eljárás megszüntetése. A válság éveit követően tehát csupán azok a kritériumok nem teljesülnek, amelyekhez „csupán” politikai döntés szükséges. Hiszen mind az ERM II-be történő belépés, mind pedig a jogi környezet elfogadása javarészt ennek kérdése.

Amint már az előzőekben is említettük, a konvergenciakritériumok vizsgálata nem lehet önmagában irányadó a gazdasági konvergencia vizsgálatára, amelyben a cikkben vizsgált második és harmadik indikátorcsoport is rendkívül fontos szerepet játszik. Ugyanakkor az euró bevezetése kapcsán lényeges kérdésként merül fel

<sup>4</sup> A kritériumok teljesítése esetén a háttér fehér, nem teljesítés esetén pedig színes a 2. táblázatban. Különleges a táblázatban a hiány esete. Itt abban az esetben is színes a háttér, ha ugyan 1 pontot kapott az ország, de a túlzothiany-eljárás még folyt.



az, hogy a vizsgált tagállamok gazdasági ciklusai mennyire vannak összhangban az euróövezet egészének gazdasági teljesítményével. Amennyiben hosszabb, 2003-mal kezdődő időszakot vizsgálunk, akkor mindhárom ország esetén pozitív, erős kapcsolatot fedezhetünk fel az euróövezettel. A legerősebb kapcsolat (0,91) Csehország esetében figyelhető meg, amit Magyarország követ (0,8). A leggyengébb, de még mindig erős pozitív kapcsolat Lengyelország esetében látható (0,72). Mindez nem meglepő akkor, ha figyelembe vesszük az egyes országok esetében az euróövezet külkereskedelmi részesedését.



Forrás: Eurostat alapján saját szerkesztés

4. ábra: A pontrendszer alapján a konvergenciakritériumok teljesülése

#### 4. A MAKROEGYENSÚLYTALANSÁGI KRITÉRIUMOK TELJESÍTÉSE

E fejezetben kiterjesztjük vizsgálatunkat a V4-ek *belső és külső egyensúlyi állapotának* monitorozására. Hiszen amellet, hogy az új, 2011-ben bevezetett és eddig négy alkalommal lefolytatott makro-egyensúlytalansági eljárás célja a tagállamok és az egész uniós gazdaság zavartalan működését akadályozó külső és belső egyensúlyhiányok feltárása és a megfelelő szakpolitikai válaszok ösztönzése, a visegrádi országok euróövezetbe történő gazdasági integrációjának állapotát is jól érzékelteti.

Az uniós felügyeleti eljárás keretében egy tizenegy – öt külső és hat belső – indikátorból álló eredménytáblát alakítottak ki, ezt felhasználva értékeljük a V4 válságot követő gazdasági teljesítményét a második vizsgálati fókuszunk szemszögéből. A konvergenciakritériumok vizsgálatának mintájára az egyensúlytalansági mutatók tekintetében az országok összehasonlítását szintén pontrendszer segítségével végezzük el.

Az egyes indikátorok küszöbértékeit és a hozzájuk rendelt pontértékeket a 3. táblázat mutatja. (Az egyes indikátorokat a függelékben mutatjuk be részletesen.)



3. táblázat: Az egyes makro-egyensúlytalansági kritériumok és azok pontozása

| Egyensúlytalansági mutató               |   | Küszöbérték                      | Változó  |
|---|---|----------------------------------|--|
| Külső egyensúlyhiány és versenyképesség | Folyó fizetési mérleg egyenlegének 3 éves átlaga (a GDP százalékában)                     | +6<br>-4                         | 0, ha $x \geq +6$ vagy $x \leq -4$<br>1, ha $-4 < x < +6$  |
|   | Nettó nemzetközi befektetési pozíció (a GDP százalékában)                                 | -35                              | 0, ha $x \leq -35$<br>1, ha $x > -35$  |
|   | Effektív reálárfolyam alakulása a 3 évvel korábbi bázishoz képest (százalék)              | $\pm 11$<br>eurózóna: $\pm 5$    | 0, ha $x \geq +11$ vagy $x \leq -11$<br>(eurózóna: $x \geq +5$ vagy $x \leq -5$ )<br>1, ha $-11 < x < +11$<br>(eurózóna: $-5 < x < +5$ ) |
|   | Exportpiaci részesedés alakulása az 5 évvel korábbi bázishoz képest (százalék)            | -6                               | 0, ha $x \leq -6$<br>1, ha $x > -6$  |
|   | Fajlagos nominális munkaköltség alakulása a 3 évvel korábbi bázishoz képest (százalék)    | 12<br>eurózóna: 9                | 0, ha $x \geq 12$ (eurózóna: $x \geq 9$ )<br>1, ha $x < 12$ (eurózóna: $x < 9$ )   |
| Belső egyensúlyhiány                    | A deflált lakásárak százalékos változása az előző évihez képest                           | 6                                | 0, ha $x \geq 6$<br>1, ha $x < 6$  |
|   | Magánszektorbeli hiteláramlások (a GDP százalékában)*                                     | 15 (2010–2011)<br>14 (2012–2013) | 0, ha $x \geq 15 / 14$<br>1, ha $x < 15 / 14$  |
|   | A magánszektor konszolidált adósságállománya (a GDP százalékában)                         | 133                              | 0, ha $x \geq 133$<br>1, ha $x < 133$  |
|   | Az állami szektor konszolidált adósságállománya (a GDP százalékában)                      | 60                               | 0, ha $x \geq 60$<br>1, ha $x < 60$  |
|   | A munkanélküliségi ráta 3 éves átlaga (százalék)  | 10                               | 0, ha $x \geq 10$<br>1, ha $x < 10$  |
|   | A pénzügyi ágazat teljes kötelezettségeinek százalékos változása az előző évihez képest** | 16,5                             | 0, ha $x \geq 16,5$<br>1, ha $x < 16,5$  |

\*A magánszektorba irányuló hiteláramlás indikátorának küszöbértéke 2010 és 2011 vonatkozásában 15 százalék volt, amit a következő évtől 14 százalékra módosítottak.

\*\*A pénzügyi szektor indikátora 2010-re vonatkozóan még nem szerepelt az eredménytáblában.

Forrás: Európai Bizottság alapján saját szerkesztés

#### 4.1. A VIZSGÁLAT EREDMÉNYEI

Az elemzést a 2008–2013 közötti időszakra végeztük el a visegrádi országokra vonatkozóan. Kezdőpontnak tehát ez esetben is a pénzügyi és reálgazdasági válság kitörését választottuk, a végpontot pedig meghatározta, hogy az Európai Bizottság adatai 2013-ig állnak rendelkezésre az egyensúlytalansági eljárást tekintve. Az egyensúlyhiányt mutató indikátorhoz 0 pontot<sup>5</sup>, a küszöbértéknek megfelelően alakuló értékhez 1 pontot rendeltünk, így minden kritérium teljesítése esetén maximum 11 pont adható, a hat év és tizenegy indikátor tekintetében pedig összesen maximum 66 pontot érhetnek el a vizsgált országok.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Az országokat bemutató táblázatokban színes mezőkkel jelölve.

<sup>6</sup> Megjegyzendő, hogy az alkalmazott pontrendszerünk „idősemleges”, azaz mivel hasonló tendenciájú folyamatok zajlottak mind a négy vizsgált országban, eltekinthetünk annak figyelembevételétől és súlyozásától, hogy azonos pontszám esetén egy szétesőben lévő, romló gazdaság és egy válságból éppen magához térő, javuló gazdaság helyzete nem azonos.

A 4. táblázatban látható, hogy Csehország érte el a legjobb eredményt a V4-ek közül a külső és belső egyensúlyt illetően: a maximálisan megszerezhető 66 pontból mindössze 11 pontot veszített. Az ország belső egyensúly tekintetében szinte hibátlanul teljesített a hat vizsgált évben, s bár a külső egyensúly kezd helyreállni, az egyensúlytalanság továbbra is meghaladja az uniós határértéket. A folyó fizetési mérleg hiánya csökkent az elmúlt években, ez a tendencia várhatóan a jövőben is folytatódik. (Az eredménytáblából nem látszik, de megjegyzendő, hogy 2013 óta már többletet is mutat.) A vizsgálatba bevont versenyképességi mutatók (effektív reálárfolyam, fajlagos munkaköltség) egyre kedvezőbben alakultak Csehországban a vizsgált időszakban [Európai Bizottság, 2014]. Kiemelendők továbbá Csehország esetében a *kedvező munkanélküliségi adatok*: a 7 százalék alatti cseh munkanélküliségi ráta számottevően az uniós, euróövezeti és V4-es átlag alatt van.

4. táblázat: Az egyensúlytalansági kritériumok teljesülése Csehországban

| Mutató  | 2008  |      | 2009  |      | 2010  |      | 2011  |      | 2012  |      | 2013  |      | Összes pont |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------------|
|   | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont |             |
| Folyó fizetési mérleg                         | -2,8  | 1    | -2,9  | 1    | -2,6  | 1    | -2,7  | 1    | -2,4  | 1    | -1,7  | 1    | 6           |
| Nettó nemzetközi befektetési pozíció          | -38,2 | 0    | -44,0 | 0    | -46,1 | 0    | -45,3 | 0    | -46,1 | 0    | -40,1 | 0    | 0           |
| Effektív reálárfolyam                         | 23,2  | 0    | 13,6  | 0    | 12,0  | 0    | -0,6  | 1    | 0,4   | 1    | -3,1  | 1    | 3           |
| Exportpiaci részesedés                        | 22,0  | 1    | 10,1  | 1    | 10,2  | 1    | 6,4   | 1    | -3,4  | 1    | -7,7  | 0    | 5           |
| Fajlagos munkaköltség                         | 6,8   | 1    | 9,1   | 1    | 6,2   | 1    | 3,2   | 1    | 3,1   | 1    | 3,7   | 1    | 6           |
| Ingtatlanárak változása                       | 7,7   | 0    | -4,7  | 1    | -2,3  | 1    | -1,6  | 1    | -3,9  | 1    | -1,2  | 1    | 5           |
| Magánszektorbeli hiteláramlás                 | 9,1   | 1    | 0,7   | 1    | 2,7   | 1    | 2,1   | 1    | 2,7   | 1    | 3,1   | 1    | 6           |
| Magánszektor adósságállománya                 | 63,7  | 1    | 66,0  | 1    | 68,1  | 1    | 68,6  | 1    | 70,7  | 1    | 73,7  | 1    | 6           |
| Államadósság                                  | 28,7  | 1    | 34,1  | 1    | 38,2  | 1    | 41    | 1    | 45,5  | 1    | 45,7  | 1    | 6           |
| Munkanélküliség                               | 5,6   | 1    | 5,5   | 1    | 6,1   | 1    | 6,9   | 1    | 7,0   | 1    | 6,9   | 1    | 6           |
| Pénzügyi szektor kötelezettségeinek változása | 6,2   | 1    | 2,4   | 1    | 3,1   | 1    | 4,5   | 1    | 5,9   | 1    | 9,8   | 1    | 6           |
| Összesen                                      |       | 8    |       | 9    |       | 9    |       | 10   |       | 10   |       | 9    | 55          |

Jelmagyarázat:

Kritérium nem teljesül     Kritérium teljesül

Forrás: European Commission, Scoreboard data platform

A többi visegrádi ország pontértékeit tekintve megállapítható, hogy Lengyelország, Szlovákia és Magyarország jelentősen lemaradt Csehországhoz képest egyensúlytalansági pontszáma alapján. *Lengyelország* makrogazdasági teljesítménye a második helyre volt elég a 2008 és 2013 közötti adatok tekintetében (*lásd az 5. táblázatot*), 47 ponttal. A folyó fizetési mérleg hiánya folyamatosan javult, azonban csak 2013-ra került a küszöbértéken belülre (ez a kereskedelmi mérleg többletének és a jövedelmi mérleg alacsonyabb hiányának köszönhető). A válság hatására a küszöb fölé emelkedett lengyel munkanélküliséget átmenetileg sikerült 10 százalék alá csökkenteni, újbóli növekedése azonban aggasztó egyensúlytalansági tényező lehet a jövőben. A magánszektor adósságállománya csak kismértékben nőtt évről évre, és az egyik legalacsonyabbnak számít az Unióban [Európai Bizottság, 2014].

5. táblázat: Az egyensúlytalansági kritériumok teljesülése Lengyelországban

| Mutató  | 2008  |      | 2009  |      | 2010  |      | 2011  |      | 2012  |      | 2013  |      | Összes pont |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------------|
|   | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont |             |
| Folyó fizetési mérleg                         | -5,5  | 0    | -5,5  | 0    | -5,2  | 0    | -4,7  | 0    | -4,6  | 0    | -3,3  | 1    | 1           |
| Nettó nemzetközi befektetési pozíció          | -56,3 | 0    | -58,8 | 0    | -64   | 0    | -63,5 | 0    | -67,0 | 0    | -68   | 0    | 0           |
| Effektív reálárfolyam                         | 14,3  | 0    | -4    | 1    | -1,4  | 1    | -11,6 | 0    | 1,2   | 1    | -4,3  | 1    | 4           |
| Exportpiaci részesedés                        | 39,2  | 1    | 27,9  | 1    | 20,1  | 1    | 12,2  | 1    | 1,1   | 1    | -0,4  | 1    | 6           |
| Fajlagos munkaköltség                         | 10,4  | 1    | 12,4  | 0    | 12,0  | 0    | 4,4   | 1    | 5,1   | 1    | 3,9   | 1    | 4           |
| Ingatlanárak változása                        | n. a. | -    | -5,4  | 1    | -6,2  | 1    | -5,4  | 1    | -5,5  | 1    | -4,4  | 1    | 5           |
| Magánszektorbeli hiteláramlás                 | 16,3  | 0    | 4,2   | 1    | 5,8   | 1    | 7,9   | 1    | 3,6   | 1    | 2,9   | 1    | 5           |
| Magánszektor adósságállománya                 | 67,7  | 1    | 67,5  | 1    | 70,1  | 1    | 74,7  | 1    | 74,0  | 1    | 74,9  | 1    | 6           |
| Államadósság                                  | 47,1  | 1    | 50,9  | 1    | 53,6  | 1    | 54,8  | 1    | 54,4  | 1    | 55,7  | 1    | 6           |
| Munkanélküliség                               | 10,2  | 0    | 8,3   | 1    | 8,3   | 1    | 9,2   | 1    | 9,8   | 1    | 10,0  | 0    | 4           |
| Pénzügyi szektor kötelezettségeinek változása | 6,9   | 1    | 9,2   | 1    | 13,3  | 1    | 4,8   | 1    | 10,4  | 1    | 7,6   | 1    | 6           |
| Összesen                                      |       | 5    |       | 8    |       | 8    |       | 8    |       | 9    |       | 9    | 47          |

Jelmagyarázat:

 Kritérium nem teljesül     Kritérium teljesül

Forrás: European Commission, Scoreboard data platform

6. táblázat: Az egyensúlytalansági kritériumok teljesülése Szlovákiában

| Mutató  | 2008  |      | 2009  |      | 2010  |      | 2011  |      | 2012  |      | 2013  |      | Összes pont |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------------|
|   | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont |             |
| Folyó fizetési mérleg                         | -6,4  | 0    | -4,7  | 0    | -4,2  | 0    | -3,4  | 1    | -1,8  | 1    | 0,2   | 1    | 3           |
| Nettó nemzetközi befektetési pozíció          | -57,4 | 0    | -66,7 | 0    | -63,1 | 0    | -65,5 | 0    | -64,1 | 0    | -65,1 | 0    | 0           |
| Effektív reálárfolyam                         | 24,9  | 0    | 26,9  | 0    | 10,9  | 0    | 3,4   | 1    | -3,2  | 1    | 2,1   | 1    | 3           |
| Exportpiaci részesedés                        | 52,1  | 1    | 39,8  | 1    | 31,3  | 1    | 21,1  | 1    | 3,2   | 1    | -2,2  | 1    | 6           |
| Fajlagos munkaköltség                         | 6,5   | 1    | 11,1  | 0    | 9,7   | 0    | 6,3   | 1    | 1,2   | 1    | 2,5   | 1    | 4           |
| Ingatlanárak változása                        | 12,8  | 0    | -12,8 | 1    | -5    | 1    | -5,2  | 1    | -5,9  | 1    | -0,5  | 1    | 5           |
| Magánszektorbeli hiteláramlás                 | 11,1  | 1    | 3,1   | 1    | 3,1   | 1    | 2,7   | 1    | 3,1   | 1    | 5,4   | 1    | 6           |
| Magánszektor adósságállománya                 | 65,8  | 1    | 70,2  | 1    | 68,7  | 1    | 71,1  | 1    | 71,2  | 1    | 74,8  | 1    | 6           |
| Államadósság                                  | 28,2  | 1    | 36    | 1    | 41,1  | 1    | 43,5  | 1    | 52,1  | 1    | 54,6  | 1    | 6           |
| Munkanélküliség                               | 11,4  | 0    | 11,0  | 0    | 12,1  | 0    | 13,4  | 0    | 14,1  | 0    | 14    | 0    | 0           |
| Pénzügyi szektor kötelezettségeinek változása | 9,3   | 1    | -4,9  | 1    | 2,0   | 1    | 1,0   | 1    | 2,8   | 1    | -0,3  | 1    | 6           |
| Összesen                                      |       | 6    |       | 6    |       | 6    |       | 9    |       | 9    |       | 9    | 45          |

Jelmagyarázat:

 Kritérium nem teljesül     Kritérium teljesül

Forrás: European Commission, Scoreboard data platform

Szlovákia teljesítménye – amelyet euróövezeti tagsága ellenére, az összehasonlíthatóság érdekében szerepeltetünk – hajszállal előzi csak meg Magyarország teljesítményét, előbbi 45 pontot ért el, míg Magyarország 44-et. Három indikátor (a folyó fizetési mérleg hiánya, az effektív reálárfolyam és a munkaköltség) tekintetében is elmondható, hogy 2011-re sikerült csak felszámolni az egyensúlyhiányos állapotot, a nettó nemzetközi befektetési pozíció és a munkanélküliség esetében pedig 2013-ra sem, sőt ezek esetében még romlott is a mutató (lásd a 6. táblázatot). Megállapítható ugyanakkor, hogy az egyensúlytalanságok felszámolását a válságból való kilábalás és a 2009-es euróövezeti csatlakozás is támogathatta. Az ár- és költség-versenyképesség alakulása 2011 óta nem ad okot aggodalomra: mind az effektív reálárfolyam, mind a fajlagos munkaköltség növekedése stabil. A szlovák államadósság állománya 2008-ról 2013-ra csaknem megduplázódott, de még a 60 százalékos küszöbérték alatt maradt. (Az eredménytáblán túli adatok alapján látható, hogy megtorpanni látszik az adósságállomány folyamatos gyarapodása.) Az ingatlanárak négy egymást követő évben csökkentek Szlovákiában, majd 2013-ban stabilizálódtak. A legsürgetőbb egyensúlytalansági tényező azonban évről évre a munkanélküliség, amely nagyrészt strukturális jellegű.

7. táblázat: Az egyensúlytalansági kritériumok teljesülése Magyarországon

| Mutató  | 2008   |      | 2009   |      | 2010   |      | 2011   |      | 2012  |      | 2013  |      | Összes pont |
|---|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|-------|------|-------|------|-------------|
|   | Érték  | Pont | Érték  | Pont | Érték  | Pont | Érték  | Pont | Érték | Pont | Érték | Pont |             |
| Folyó fizetési mérleg                         | -7,1   | 0    | -5,0   | 0    | -2,5   | 1    | 0,1    | 1    | 1,0   | 1    | 2,2   | 1    | 4           |
| Nettó nemzetközi befektetési pozíció          | -102,7 | 0    | -116,1 | 0    | -109,4 | 0    | -106,7 | 0    | -94,1 | 0    | -84,4 | 0    | 0           |
| Effektív reálárfolyam                         | 8,0    | 1    | 7,8    | 1    | -1,2   | 1    | -4,2   | 1    | -1,0  | 1    | -4,0  | 1    | 6           |
| Exportpiaci részesedés                        | 23,3   | 1    | 12,1   | 1    | 2,4    | 1    | -2,7   | 1    | -19,9 | 0    | -19,2 | 0    | 4           |
| Fajlagos munkaköltség                         | 12,6   | 0    | 13,5   | 0    | 7,0    | 1    | 4,1    | 1    | 4,8   | 1    | 5,9   | 1    | 4           |
| Ingatlanárak változása                        | -3,1   | 1    | -9,0   | 1    | -5,8   | 1    | -6,9   | 1    | -9,3  | 1    | -5,0  | 1    | 6           |
| Magánszektorbeli hiteláramlás                 | 12,7   | 1    | 6,0    | 1    | -4,2   | 1    | -4,5   | 1    | -6,3  | 1    | -1,0  | 1    | 6           |
| Magánszektor adósságállománya                 | 106,0  | 1    | 117,5  | 1    | 116,1  | 1    | 115,4  | 1    | 101,8 | 1    | 95,5  | 1    | 6           |
| Államadósság                                  | 71,9   | 0    | 78,2   | 0    | 80,9   | 0    | 81     | 0    | 78,5  | 0    | 77,3  | 0    | 0           |
| Munkanélküliség                               | 7,6    | 1    | 8,4    | 1    | 9,7    | 1    | 10,7   | 0    | 11,0  | 0    | 10,7  | 0    | 3           |
| Pénzügyi szektor kötelezettségeinek változása | 26,2   | 0    | 1,9    | 1    | -0,2   | 1    | 6,2    | 1    | -5,9  | 1    | -0,3  | 1    | 5           |
| Összesen                                      |        | 6    |        | 7    |        | 9    |        | 8    |       | 7    |       | 7    | 44          |

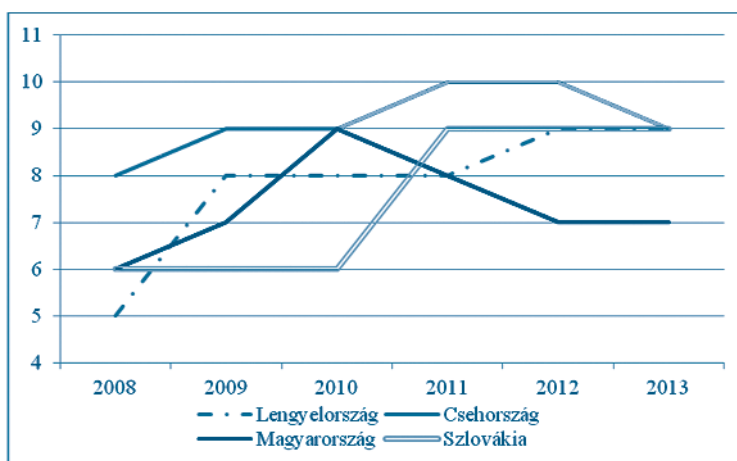
Jelmagyarázat:

Kritérium nem teljesül     Kritérium teljesül

Forrás: European Commission, Scoreboard data platform

Az egyensúlytalansági mutatók tekintetében Magyarország teljesített 2008–2013 között a V4-ek közül a legkevésbé jól (lásd a 7. táblázatot), ám 44 pontjával és közel 67 százalékos összteljesítményével nem jelentős a lemaradása, hiszen 2010-től javultak az egyensúlytalansági mutatói. A folyó fizetési mérleg ugyan hazánkban mutatja a legstabilabb többletet a régióban 2013-ban, a nettó nemzetközi befektetési pozí-

ció azonban ennek ellenére a leginkább negatív értékeket produkálta a vizsgált időszakban. Az indikatív küszöbértéket jelentősen, bár csökkenő mértékben meghaladó NIIP pozícióért a válságot megelőző évek folyamatos fizetési mérleg hiánya okolható. A NIIP alakulása azonban 2009 óta folyamatosan javul a folyó fizetési és a tőkemérleg többletét tükröző kedvező külső finanszírozási pozíciónak köszönhetően. Ez elsősorban a visszafogott hazai kereslet és az uniós támogatások növekvő beáramlásának az eredménye, az exportpiaci részesedés azonban jóval alatta marad a régió többi országában mért értéknek. A háztartások adósságállománya évről évre Magyarországon volt a legnagyobb a vizsgált országok tekintetében, a problematikus tartományt jelző küszöbértéktől azonban mindvégig távol maradt. A munkanélküliség ugyan átmenetileg a 10 százalékos küszöb fölé emelkedett, mértékét 2014-re azonban ismét 10 százalék alá sikerült leszorítani. [Európai Bizottság, 2015]

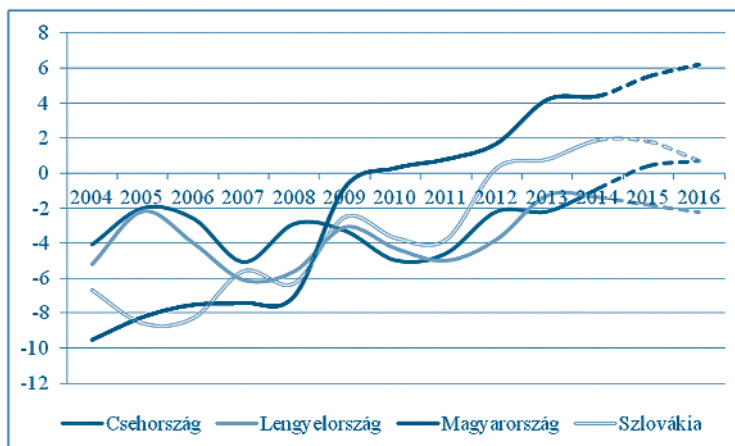


Forrás: saját szerkesztés

##### 5. ábra: A pontrendszer alapján az egyensúlytalansági kritériumok teljesülése

Az eredmények összegzése (5. ábra) alapján arra a megállapításra jutottunk, hogy a 2008-ban kirobbant válság – ugyan eltérő mértékben és időintervallumban, de – mind a négy ország makrogazdasági egyensúlyi teljesítményét visszavetette. Megállapítható, hogy a V4-ekben a leginkább problematikus egyensúlytalansági tényezők a külső indikátorok tekintetében mutatkoznak: a folyó fizetési mérlegnek a múltban hosszú idő alatt felhalmozódott hiánya, és az annak örökségül kapott kedvezőtlen nettó nemzetközi befektetési pozíció. A NIIP mind a négy vizsgált országban jóval meghaladta a küszöbértéket 2008 és 2013 között. Ez a stabilan negatív pozíció a térségben a hosszú ideig fennálló fizetésimérleg-hiány miatt halmozódott fel (lásd 6. ábra), és még annak ellenére is magasnak tekinthető, hogy a külföldi kötelezettségek nagy részét a közvetlen külföldi befektetések (FDI) teszik ki. A súlyos fizetésimérleg-hiányokat 2013-ra – Lengyelország kivételével – sikerült leépíteniük a vizsgált országoknak. Jellemző továbbá, hogy 2013-ra az egyensúlyhiányt mutató indikátorok száma 2010-hez képest jelentősen mérséklődött (kivéve

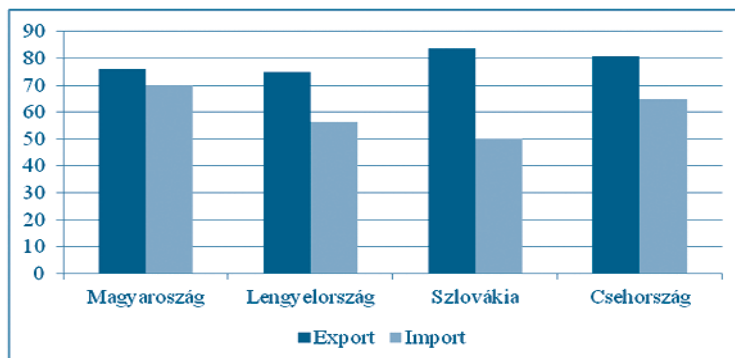
Magyarországon, ahol 2010-hez képest 2013-ban több egyensúlyhiány – mindhárom következő évben 4-4 – volt).



Forrás: Európai Bizottság

6. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása a V4-ben (a GDP százalékában)

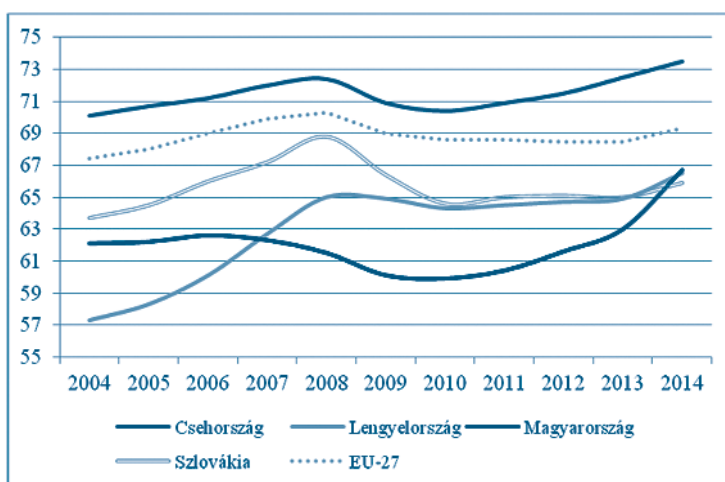
Az eredménytáblában nem szerepel, azonban érdemes a makroegyensúlytalansági tényezők vizsgálatát kibővíteni mind a belső, mind a külső egyensúly vonatkozásában 1-1 további indikátorral. Az első a *külkereskedelmi orientáció* vizsgálata, hiszen külső egyensúly tekintetében a V4-ek exportpiaci részesedésének változása mellett fontos megvizsgálni ezt is az átfogó kép érdekében. Az 7. ábra alapján világos, hogy az EU (azon belül pedig elsősorban Németország) mindegyik V4 tagállam számára kiemelt jelentőségű kereskedelmi partner. Az export részaránya hasonló nagyságrendű (Szlovákia 83,8 és Lengyelország 75,1 százalékos részaránya között alakul), ugyanakkor az EU-ból származó import részaránya szélesebb spektrumon mozog.



Forrás: WTO

7. ábra: Az EU részesedése a V4-ek összes áruexportjából és importjából, 2014 (százalék)

A második pedig a *munkaerőpiac helyzete*, hiszen az átfogó értékelés érdekében a munkanélküliség mellett a foglalkoztatottsági rátát is érdemes megvizsgálni. Megállapítható, hogy a visegrádi országok közül a munkanélküliségi ráta a vizsgált időszakban Szlovákiában és Magyarországon lépte át a küszöbértéket, több alkalommal is. A foglalkoztatottsági mutatók Magyarország kivételével javultak a V4 országokban (lásd 8. ábra). A legjobb eredményt 2008-ig Lengyelország (+7,7 százalékpont) és Szlovákia (+5,1 százalékpont) érte el. A pozitív tendenciát a válság megtörte, ez a foglalkoztatottsági adatok romlásához, majd stagnálásához vezetett. Ugyanakkor látható, hogy 2011-et követően 2014-ig Magyarországon jelentős (+6,3 százalékpont), Csehországban (+2,6 százalékpont) és Lengyelországban (+2 százalékpont) mérsékelt foglalkoztatásbővülés következett be.



Forrás: Eurostat

8. ábra: Foglalkoztatottság a V4 országokban (százalék)

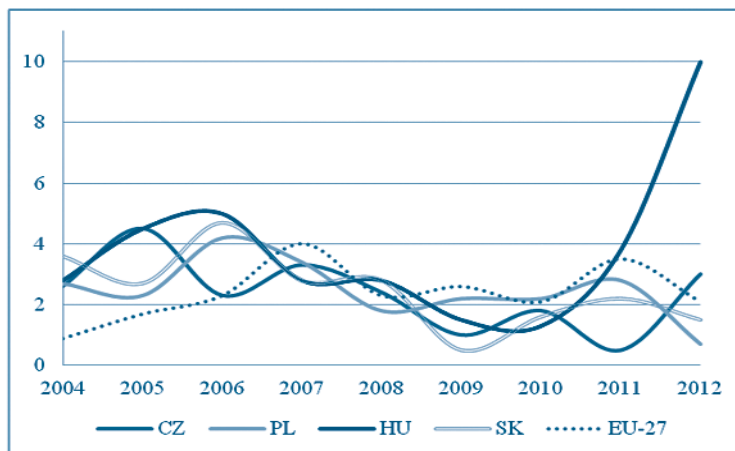
## 5. TOVÁBBI VERSENYKÉPESSÉGI SZEMPONTOK VIZSGÁLATA

Elemzési keretünk harmadik részében az eddigi kritériumrendszerből hiányzó – azonban az uniós hatóságok által természetesen folyamatosan figyelt – indikátorokat, így a *tőkebeáramlást*, a *hitelminősítést* valamint a *versenyképességi rangsorban elfoglalt helyezést* tekintjük át.

A V4-ek GDP-arányos külföldiműködőtőke-beáramlási (FDI) indexében – ahogy az uniós átlagban is – a gazdasági válság hatására csökkenő tendencia figyelhető meg (lásd 9. ábra). 2004-ben ennek értéke 2–4 százalék közötti volt, 2009-re az 1–2 százalékos tartományba csökkent. Ebből a tendenciából kivételt jelent Magyarország, amely hasonló értékekről indult, mint a V4-ek az uniós csatlakozás időpontjában, de a csökkenés után, 2010-től egy jelentős emelkedés figyelhető meg, köszönhetően a jelentős mennyiségű átfolyó tőkének, amely kiáramlás-



ként is megjelenik a statisztikában. 2012-re a GDP-arányos FDI értéke elérte a 10 százalékot.<sup>7</sup>



Forrás: Eurostat

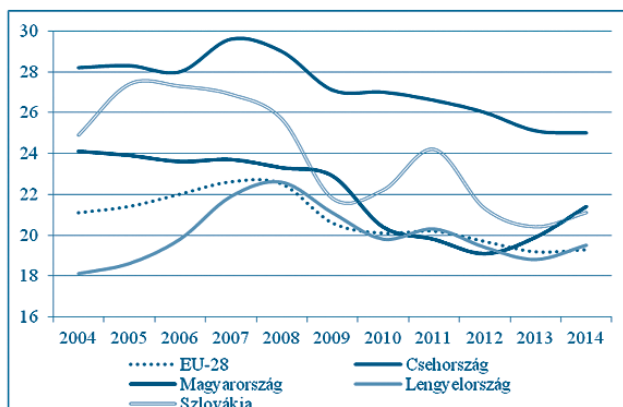
9. ábra: GDP-arányos külfölditőke-beáramlás (százalék)

A V4-ek országában a bruttó állóeszköz-felhalmozás, amely a beruházási hajlandóság mérőeszköze, az uniós csatlakozás időpontjában – Lengyelország kivételével – magasabb volt, mint az uniós átlag (ahogy a 10. ábra is mutatja). A bruttó állóeszköz felhalmozás mértékének csökkenése valamennyi országban egybeesik a gazdasági válság kialakulásával. Magyarország esetében a néhány év viszonylagos stagnálást követő visszaesés után 2012-ben sikerült ismét növekedési pályára állnia. Szlovákiában két év alatt 4 százalékpontot esett vissza a mutató a válság hatására. Lengyelország kivételt jelent a V4-ek közül: a válság előtti dinamikus növekedésnek köszönhetően Lengyelországban kevésbé volt fájdalmas a beruházások visszaesése, 2014-ben a 2004-es szintet egyedül Lengyelországban múlta felül a mutató.

Az uniós adatok elemzésén túl érdemes az EU-tól független ügynökségek, alapítványok rangsorait is szemügyre venni. A 8. táblázatban látható, hogy a válság előtt a visegrádi országok mindannyian *közepesen magas hitelképességgel* rendelkeztek (ez a harmadik legjobb kategória). 2015-re Szlovákia hitelminősítése enyhén javult, Csehország és Lengyelország esetében enyhén romlott, de a befektetésre ajánlott minősítési kategóriát egyik ország sem hagyta el. Magyarország esetében azonban a hitelminősítés 2011-ben a befektetésre nem ajánlott (spekulatív) kategóriába került mindhárom meghatározó hitelminősítőnél, amelyből a cikk szerkesztésé-

<sup>7</sup> A jelentős emelkedés oka a 3931 millió euró átfolyó tőke beáramlásának, illetve egyes külföldi tulajdonosok eszközportfóliója átrendezésének (3 milliárd euró értékben) köszönhető, amely tranzakciók a beáramlással párhuzamosan tőke kivételként is megjelentek a statisztikában. A nagyarányú beáramláshoz az is hozzájárult, hogy 1,7 milliárd euró körüli összeg a bankszektorba érkezett. Fontos azonban megjegyezni, hogy az utóbbi beáramlástípus statisztikai elszámolása nem FDI-ként, hanem egyéb befektetesként történik a fizetési mérlegben.

nek lezárásig<sup>8</sup> nem is került ki. Ugyanakkor érdemes megemlíteni, hogy mindössze egy osztályzat választja el Magyarországot a kedvező kategóriától, valamint az osztályzat kilátása jelenleg is stabil, azaz hazánk felminősítése a közeljövőben várható. Mindezt alátámasztja az is, hogy Magyarország inflációs mutatója, folyó fizetési mérlegének helyzete és az államháztartási hiány szempontjából hasonló tulajdonságokat mutat, mint azok az országok, amelyek a befektetésre ajánlott kategória alsó sávjában vannak [Kuti-Ligeti, 2015].



Forrás: Eurostat

10. ábra: Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP arányában (százalék)

8. táblázat: A hitelminősítés alakulása a visegrádi országokban 2004-ben és 2015-ben<sup>9</sup> (a minősítés sorrendjében)

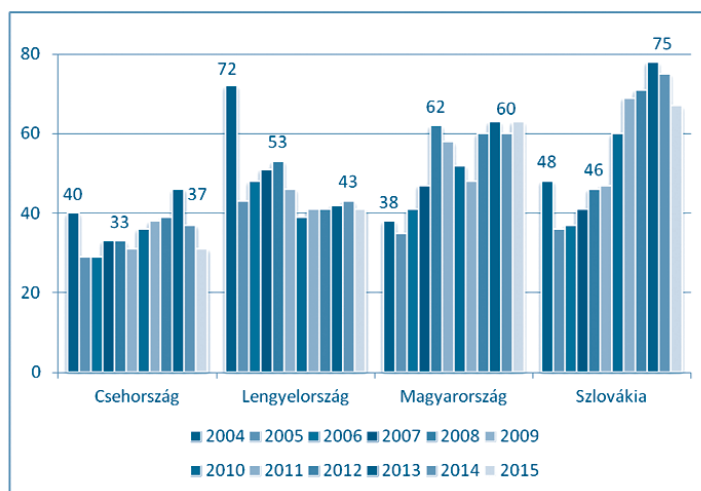
| 2004          | S&P  | Moody's | Fitch |
|---------------|------|---------|-------|
| Magyarország  | A-   | A1      | A-    |
| Csehország    | A-   | A1      | A-    |
| Szlovákia     | BBB  | A3      | A-    |
| Lengyelország | BBB+ | A2      | BBB+  |
| 2015          | S&P  | Moody's | Fitch |
| Csehország    | AA-  | A1      | A+    |
| Szlovákia     | A+   | A2      | A+    |
| Lengyelország | A-   | A2      | A-    |
| Magyarország  | BB+  | BA1     | BB+   |

Forrás: S&P, Moody's, Fitch

<sup>8</sup> 2015. szeptember 17-ig

<sup>9</sup> A 2014 májusában és 2015 augusztusában érvényes minősítés. Mindhárom cég külön kategóriarendszert használ, de ezek nagyban hasonlítanak egymásra. A legjobb hitelminősítés az AAA, ezt követi az AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D. A főbb kategóriákon belül is léteznek kisebb különbségek, amiket + vagy - jellel szoktak jelölni, így a tényleges sorrend: AAA, AAA-, AA+, AA, AA-, A+, A, A- és így tovább. A besorolások között a legfontosabb választóvonal a BBB- osztályzat. Az ez alatti kötvények ugyanis befektetésre nem ajánlott kategóriába tartoznak, vagyis az átlagosnál magasabb kockázatúak.

A svájci székhelyű nonprofit nemzetközi szervezet, a *Világgazdasági Fórum* által évente közzétett versenyképességi rangsorban a V4-ek közül az uniós csatlakozás évében, 2004-ben, *Magyarország első volt* a ranglistán elért 38. helyével, őt követte Csehország a 40. helyen, majd Szlovákia (48.) és Lengyelország (72.). Az elmúlt tizenegy év folyamán azonban a visegrádi négyek – Lengyelország kivételével – jelentősen hátráltak a ranglistán: Csehország ugyan 2015-re csaknem visszaszerezte 2005-ös pozícióját, Magyarország azonban a 63. helyig csúszott vissza, míg Szlovákia csak a 67. helyezést érte el. Lengyelországnak sikerült a 72. helyről a 41. helyig előrelépnie a ranglistán. A visegrádi országok versenyképességi rangsora tehát a következő: Csehország, Lengyelország, Magyarország és a legkevésbé versenyképes Szlovákia, ami euróövezeti tagságát tekintve meglepő eredmény. (A rangsor alakulását 2004 és 2015 között a *11. ábra* mutatja.)



Forrás: World Economic Forum

11. ábra: A visegrádi országok versenyképessége (helyezés a rangsorban)

## KÖVETKEZTETÉSEK

A cikkben egy általunk felépített összetett szempontrendszer (konvergenciakritériumok, egyensúlytalansági kritériumok, valamint versenyképességi indikátorok) alapján áttekintettük a V4-ek válság óta végbement gazdasági integrációját. A vizsgálat alapján megállapítható, hogy a válság hatására megtorpant a csatlakozást követően lassan beinduló konvergencia a régióban, a kilábalást követően azonban látványos előrehaladást értek el a vizsgált országok mind a hivatalosan a konvergencia mérésére szolgáló indikátorok tekintetében, mind az egyensúlytalanságok lebontása terén. 2014-re a három eurózónán kívüli visegrádi ország a gazdasági konvergencia valamennyi számszerű kritériumát maradéktalanul teljesíti, kizárólag a gazdaságpolitikai döntést igénylő feltételek (belépés az ERM II. árfolyamrendszerbe, a nemzeti jogszabályok uniós szerződéssel való összeegyeztethetősége) hiányoznak.

Az egyensúlytalansági tényezők tekintetében azonban már nem ilyen egyértelmű az előrehaladás. Ugyan megfigyelhető, hogy 2008-hoz képest 2013-ra valamilyeni visegrádi ország javított külső és belső egyensúlyi pozícióján<sup>10</sup>, a küszöbérték alá azonban nem sikerült minden mutatót leszorítani. A V4-ekben a leginkább problematikus egyensúlytalansági faktorok a *külső indikátorok* tekintetében mutatkoznak: a múltban hosszú idő alatt felhalmozódott folyófizetésimérleg-hiányok, és az annak örökségéül kapott kedvezőtlen nettó nemzetközi befektetési pozíciók jelzik a továbbra is fennálló egyensúlyhiányokat. Belső egyensúly tekintetében kedvezőbb a helyzet, azonban a válság alatt (Csehország kivételével) felgyülemlett munkanélküli-állomány és a magas (bár Magyarország esetében folyamatosan csökkenő, és a többi ország esetében küszöb alatti, de rohamosan növekvő) államadósság-állomány leépítése további kihívásokat tartogat a visegrádi országok számára. A tennivalók listájára írandó továbbá a korábbi, 10 évvel ezelőtti versenyképességi pozíciók visszaszerzése.

## FÜGGELÉK

### AZ EGYENSÚLYTALANSÁGI INDIKÁTOROK BEMUTATÁSA

A *folyó fizetési mérleg egyenlege* (Current External Balance/Current Account Balance) a nemzetközi beruházási pozíció változásának fő meghatározója, az egyik leggyakoribb statisztikailag szignifikáns mutató a válság előfordulásának magyarázatában [Frankel és Saravelos, 2010]. Egy adott ország rezidensei és a nem rezidensek között egy adott időszakban végbemenő reálgazdasági és pénzügyi tranzakciókat mutatja. Az egyensúlytalansági vizsgálat során a folyó fizetési mérleg hároméves átlagát alkalmazzák, hiszen így megfelelően kimutatható a rövid távú ingadozások és a potenciális egyensúlytalanság tartóssága. Fizetésimérleg-hiány esetében a küszöbértéket a GDP -4 százalékában határozták meg, mert az 1970–2007-es éveket felölelő empirikus adatok vizsgálata alapján ez az érték már kockázatosnak bizonyult. Többlet esetén azonban nagyobb beavatkozási rugalmasságot enged meg az eljárás, hiszen +6 százalékban állapították meg a határértéket.

A *nettó nemzetközi befektetési pozíció* (Net International Investment Position, NIIP) a nettó pénzügyi pozíciót mutatja a hazai gazdasági ágazatok tekintetében a világ többi részével szemben. A NIIP szorosan kapcsolódik a forgalmi (flow) szemléletű folyó fizetési mérleghez, annak állományszemléletű (stock) párja. Erősen negatív NIIP tipikusan tartósan magas folyófizetésimérleg-hiányból ered. Mivel a NIIP magába foglalja a közvetlen külföldi működőtőke-befektetéseket (FDI) is, amely stabil finanszírozási forrása a gazdaságnak, az FDI-tól – részben – megtisztított *nettó külső adósság* (NED) mutató realisabb képet ad a külső egyensúlyról, így a NIIP gazdasági értelmezésének része a NED mutató is. Habár nehéz megállapítani egy kockázatosnak tekinthető NIIP-szintet és a szakirodalom is óvatos e tekintet-

---

10 Megjegyzendő ugyanakkor, hogy Magyarország a vizsgált időszakban külső pénzügyi segítséget vett igénybe, míg a többi visegrádi -ország nem.

ben, a Bizottság statisztikai adatok alapján a GDP -35 százalékában határozta meg az indikatív küszöbértéket. [Európai Bizottság, 2012a]

Az *effektív reálárfolyam* (Real Effective Exchange Rate, REER) egy olyan multi-laterális mérőszám, amelynek változása szemlélteti a hazai gazdaság ár- és költség-versenyképességének változását a legfontosabb kereskedelmi partnerekkel szemben. A REER az adott tagállam valutájának több fontos devizával szembeni árfolyamának súlyozott átlagaként számítandó, amely így méri a valuta globális erősödését vagy gyengülését. A mutató értékének emelkedése tehát a hazai gazdaság nemzetközi versenyképességének növekedését jelzi. Az árfolyamváltozás mutatójának a szakirodalom szerint szintén fontos szerepe van a válságok korai előrejelzésében [Reinhart és szerzőtársai, 1998]. Különösen az euróövezeti tagállamok tekintetében, a társaikkal szemben fennálló tartós ár- és költség-versenyképességi divergencia adhat okot aggodalomra, mivel ez gátolhatja a monetáris unió zökkenőmentes működését.

A közelmúltbeli válság rámutatott az exportpiaci fejlemények tekintetében a nem árjellegű tényezők fontosságára is, aminek következtében a makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla tartalmazza az *exportpiaci részesedés* (Export Market Shares) mutatót is. Az indikátor megmutatja, hogyan alakul egy tagállam részesedése a globális külkereskedelemből, így rávilágít a szerkezeti versenyképesség csökkenésére. Az eljárás az exportpiaci részesedés öt év alatt 6 százalékos csökkenését a GMU egészséges működése tekintetében már káros egyensúlytalanságnak tekinti.

A külső egyensúly állapotát jelző utolsó tényező a *fajlagos nominális munkaköltség* (Unit Labour Costs, ULC), amely az egységnyi termékre jutó átlagos munkakerő-költséget méri. Amennyiben a fajlagos munkakerő-költség a munkatermelékenységet meghaladó mértékben növekszik, akkor ez potenciális veszély lehet a gazdaság költségalapú versenyképességére, ha más költségek (pl. tőkeköltség) nem kompenzálják. Az ULC eredménytáblában való szerepeltetésének indoka, hogy a tagállamok közötti tartós versenyképességi különbségek erősen összefüggnek a termelékenység és a munkakerő-piaci politikák terén adandó tagállami válaszokkal. A fajlagos munkaköltség nagymértékű és tartós emelkedése a versenyképesség visszaeséséhez vezethet, különösen, ha együtt jár a folyó fizetési mérleg hiányának növekedésével és az exportpiaci részesedés csökkenésével. Az indikátor jelzőszintje különbséget tesz euróövezeti és azon kívüli tagállamok között: előbbi esetében három év alatt 9 százalékos munkaköltség-növekedést tekint veszélyesnek, míg utóbbi esetében megengedőbb (12 százalék), hiszen ezen országok zömében kereskedelmi liberalizáció ment végbe, amelynek természetes velejárója az árak kiegyenlítődése.

Az eszközárak, így a *lakásárak éves változásának* (House Price Index) vizsgálata szintén különösen fontos, hiszen a lakáspiac fellendülése és válsága számos csatornán keresztül hat a reálgazdaságra, így belső egyensúlytalanságok forrása lehet. Tizenkilenc OECD-ország 1970–2007 közötti lakáspiaci adatainak, lakásár-buborékainak vizsgálata alapján a Bizottság 6 százalékban határozta meg a veszélyes növekedési szintet.

A válság arra is rávilágított, hogy a *magánszektor túlzott mértékű adósságállománya* (Private Sector Debt) növekedési és pénzügyi stabilitási kockázatokat hor-

doz, növeli a sokkok előfordulását. A túlzottan eladósodott magánszektorral rendelkező országok hajlamosabbak a nagymértékű hitelállomány leépítésre. Széles körű szakirodalom azonosítja a gyorsan bővülő hitelállományt a pénzügyi- és bankválságok egyik legjobb előrejelzőjeként, mind a feltörekvő, mind a fejlett gazdaságokban, ezért a magánadósság-állomány forgalmi szemléletű párja, a *magánszektorbeli hiteláramlás* (Private Sector Credit Flow) szintén megjelenik az eredménytáblában. Empirikus adatok alapján a GDP 160 százalékánál nagyobb magánadósság és a GDP 15 százalékát kitevő magánszektorba irányuló hitelnövekedés jelzi a sebezhetőség határát.

Az *állami szektor adósságállománya* (General Government Debt) szintén szerepel az egyensúlytalansági eredménytáblában, azonban ez esetben nem a fenntartható államháztartás monitorozása a célja, hiszen arra a *Stabilitási és növekedési egyezmény* szolgál (lásd a konvergenciakritériumok vizsgálatát az előző fejezetben), hanem a magánadóssággal együtt nézve nyújt átfogó képet egy tagállam eladósodottságáról. Küszöbértéke a túlzotthiány-eljáráshoz hasonlóan szintén a GDP 60 százaléka.

A *munkanélküliség ráta* hároméves átlagának eredménytáblában való szerepeltetését az indokolja, hogy az erőforrások nem megfelelő elosztása és az alkalmazkodási képesség hiánya általánosságban mérhetővé váljon.

A *pénzügyi ágazat kötelezettségeinek változása* indikátorral időközben, az első eljárási ciklus lezárását követően egészült ki az egyensúlytalansági eredménytábla, mert a Bizottság felismerte egy pénzügyi szektor általános egészségügyi állapotát mutató, a kockázatokat időben észlelni képes átfogó pénzügyi indikátor hiányát. A kötelezettségek növekedését ábrázoló mutató választása mellett szóló érvek közül a legnyomósabb az volt, amely szerint ez képes a legszélesebb körben mérni a potenciális pénzügyi kockázatoknak való kitettség terjedését, emellett a legerősebb korai előrejelző tulajdonsággal rendelkezik az összes pénzügyi indikátor közül. A kötelezettségállományban bekövetkező változás esetében az eljárás a 16,5 százalékos növekedést tekinti a veszélyes zóna határának. [Európai Bizottság, 2012b]

## IRODALOM

- Benczes I.–Takács V. (2015): „The Strategic Use of Public Debt in CEE” Megjelent: Benczes I. (szerk.): *Deficit and debt in transition: The political economy of public finances in Central and Eastern Europe*. CEU Press, Budapest–New York, 59–86. o.
- Csaba L. (2012): „Haladás vagy lemaradás– avagy miért marad le Magyarország?” Megjelent: Muraközy L. (szerk.): *Földobott kő?: Tények és tendenciák a 21. században*. Budapest: Akadémiai Kiadó, 282–312. o.
- Európai Bizottság (2012a): Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Economy, Occasional Papers 92, February 2012, Elérhető: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp92\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf)



- Európai Bizottság (2012b): Completing the Scoreboard for the MIP: Financial Sector Indicator, Staff Working Document, SWD(2012) 389 final, 2012.11.14., Elérhető:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/documents/alert\\_mechanism\\_report\\_2013\\_financial\\_sector\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2013_financial_sector_en.pdf)
- Európai Bizottság (2014): Alert Mechanism Report 2015, Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee, COM(2014) 904 final, 2014. 11.28., Elérhető: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf)
- Európai Bizottság (2015): Country Report Hungary 2015 – Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Commission Staff Working Document, COM(2015) 85 final, 2015.2.26., Elérhető: [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015\\_hungary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015_hungary_en.pdf)
- Európai Bizottság: Scoreboard data platform: Interactive database for the indicators of the scoreboard and additional ‘reading’ indicators, Elérhető: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/indicators/economic\\_reforms/eip/](http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/economic_reforms/eip/)
- Európai Központi Bank (2014): Konvergenciajelentés, 2014. június, Elérhető: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406hu.pdf?105a2e31bee8d1144ac999bec072dd4b>
- Frankel, J.–Saravelos, G. (2010): *Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Financial Crisis*, Harvard Kennedy School, Elérhető:<http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/9642637/Frankel-CanLeading.pdf>
- Győrffy D. (2012): „From discretion to rules?: The fate of budgetary management reforms in Slovakia and Hungary” *Society and Economy* 34:(4), 581–597. o.
- Halász Á. (2014): „Political budget cycles in Hungary” Megjelent: Benczes, I. (szerk.) *Crisis in the West and the East: Economic governance in times of challenge*. Wien: Wiener Verlag für Sozialforschung, 184–204.o.
- Kuti Zs.–Ligeti I. (2015): Guest post: Hungary is ready for an upgrade, *Financial Times, Beyondbrics Blog*, 2015.04.04., Elérhető: <http://blogs.ft.com/beyondbrics/2015/03/04/guest-post-hungary-is-ready-for-an-upgrade/>
- Magas I. (2012): „External Shocks – Limited Absorption: The case of a small open economy : Hungary” *Post-Communist Economies* 24:(1), 1–14. o.
- Reinhart, C. – Kaminsky, G. – Lizondo, S. (1998): „Leading Indicators of Currency Crisis”, *IMF Staff Papers*, vol. 45(1), Elérhető: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/staffp/1998/03-98/pdf/kaminsky.pdf>
- Vida K. (2015): „Past, present and future macroeconomic trends of the Visegrad countries: heading towards more convergence?” Megjelent: Túry G. (szerk.) *Prospects of the Visegrad cooperation: identifying converging and diverging factors*. Budapest: Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences, 143–168. o.