tók a biztosítási díjak megállapítása előtt a vállalat környezetet veszélyeztető tevékenységeit alapos vizsgálat alá vetik, és a fizetendő díjakat a környezeti kockázatok mértékéhez igazítják. A vállalatok a magas környezeti felelősségbiztosítási díjakat csak úgy tudják mérsékelni, ha a környezetvédelmi tevékenységüket lényegesen megerősítik. (Ez nagymértékben ösztönözte a környezeti auditálás és KMR kialakulását is.) A vállalati magánérdek – a biztosítási díjak csökkentése – így széles körben a környezeti szempontból rizikómentes termékek és termelési eljárások elterjedését segíti elő.

IV. A széles körre kiterjesztett, automatizált felügyeleti és ellenőrzési (monitoring) rendszerre támaszkodva növelni kell a környezetet veszélyeztető termelés és termékek gazdasági és büntetőjogi kockázatát. A kockázatok csökkentése ezúton is környezetvédelemre ösztönöz. Így a környezetvédelmi szabályozás hatékonysága – függetlenül annak típusától – növekedni fog.

C. A piacgazdasági szabályozók előnyei

1. Az egyéni (magán-) érdekek mozgósítása révén a környezetvédelem fokozását, növelését lehet elérni.

2. A környezetvédelmet olcsóbbá, gazdaságosabbá teszi, ezáltal javítja a gazdasági fejlődés lehetőségeit.

3. Helyettesítésre, környezetbarát technológiai fejlődésre ösztönöz.

4. Növeli a piacgazdaság iránti bizalmat, mivel nyilvánvalóvá válik, hogy a piacgazdasági módszerek is képesek a környezetterhelést csökkenteni.

5. Csökkenti a környezeti politika, a környezeti hatóságok bürokratizmusát.

Ugyanakkor azt is hangsúlyoznunk kell, hogy

– a piacgazdasági szabályozók nem teszik feleslegessé a közvetlen törvényi szabályozást, hanem azokat csak részben helyettesítik, illetve kiegészítik. Számos esetben a közvetlen szabályozás egyáltalán nem mellőzhető;

– a piacgazdasági szabályozók a környezetszennyezés rövid távú gazdasági optimumára ösztönöznek. Ezek a szabályozók tehát nem jelentenek mindig garanciát arra, hogy hosszú távon is meg tudjuk védeni a természet megújuló és öntisztuló képességét. Ezért a szabályozásnál az ökológiai optimumra kell törekedni. A környezeti érdekeknek dominánsaknak kell lenniük a rövid távú gazdasági érdekekkel szemben. Ez a gazdaság hosszú távú érdeke is.

(A cikk a DE Jogi és Államtudományi Intézete által *A környezetvédelem gazdasági szabályozó rendszere* címmel tartott konferencián 2002. április 12-én a szerzőtől elhangzott előadás alapján készült.)

A forint utóda az euró – A fő cél: az EMU-tagság

(Folytatás az előző lapszámból)

SÜKÖSD ATTILA

IV. AZ EURÓ BEVEZETÉSÉBŐL SZÁRMAZÓ HASZNOK

A valutaunióból eredő hasznok felmérése során elsősorban a tranzakciós költségek mérséklődését és a külkereskedelemre gyakorolt hatását vehetjük figyelembe. Az önálló valuta megszüntetésével csökkenni fog az ország pénzügyi fertőzéseknek való kiszolgáltatottsága is. A kedvezőbb hitelbesorolás az üzleti ciklusok mélységének csökkenése irányába hat, ami mérsékli az önálló monetáris politika feladásának költségeit.

A tranzakciós költségek két csoportba sorolhatók. Az egyik csoportba azok az átváltási költségek tartoznak, amelyek a bankok és más pénzügyi közvetítők által az euró forintra (a forint euróra) történő átváltásáért az ügyfeleknek felszámított jutalékok a vételi- és eladásiár-különbözetek formájában merülnek fel. A másik csoportba azok a „házon belüli" költségek tartoznak, amelyeket a devizaügyletekben érintett vállalatok az extra adminisztráció és kockázatkezelés miatt kénytelenek viselni. Ezeknek a tevékenységeknek a megszűnéséből származó megtakarított erőforrásokat a gazdaság más területein produktív tevékenységre lehet átcsoportosítani, ezért a tranzakciós költségek csökkenése a GDP hasonló mértékű emelkedését eredményezi.

Devizapiaci forgalom

A sávszélesítés utáni év tapasztalatai szerint a havi átlagos forgalom megduplázódott. Ezzel nagyjából párhuzamosan nőtt a HUF/EUR valutapár volumene, míg a swap ügyletek aránya jelentősen emelkedett. A sávszélesítés után a magyar devizapiac körülbelül 280 milliárd USD éves forgalmat biztosít. Ezen belül a magyar bankrendszer évente várhatóan mintegy 24 milliárd USD értékben bonyolít le euró/forint ügyleteket nem pénzügyi vállalatokkal, közel 51 milliárd USD értékben pedig külföldi bankokkal. A devizapiaci forgalomnak ezek azok a szegmensei, amelyek az átváltási költségek becslése során relevánsak. A szélesebb sávban jelentősen kiszámíthatatlanabbul alakuló árfolyam jóval nagyobb kockázatot hordoz a bankok számára.

A bankközi spotpiac a devizapiac legolcsóbb szegmensét jelenti. Az átváltási költségek jóval nagyobbak a bankok nem pénzügyi ügyfeleivel (vállalatok, lakosság) szemben. A vételi és eladási árfolyamok között a jegyzések alapján körülbelül 50 bázispontos különbséget találunk. A forward ügyletek sokkal drágábbak a spot

tranzakcióknál: a felszámított díjak 50-100%-kal magasabbak. A releváns piaci szegmensek (belföldi bank/külföldi bank, belföldi bank/nem pénzügyi vállalat) és ügylettípusok (spot, forward, swap) forgalma, a hozzájuk tartozó díjak becsült mértékével szorozva az átváltási költségek éves szinten előreláthatólag 16-32 milliárd forintra adódtak, ami a 2001-es GDP 0,11-0,22%-a.

Az EU-szintű átváltási költségek nagyon egyenetlenül oszlanak el az egyes tagállamok között. A kis, nyitott és az EU átlagához képest kevésbé fejlett bankrendszerrel rendelkező országokban az átváltási költségek akár 8-szor akkorák is lehettek, mint a legnagyobb tagállamokban, amelyek valutái a nemzetközi fizetési forgalomban általánosan elfogadott fizetőeszközként funkcionáltak. Az átváltási költségek csökkenésén keresztül tehát ezek a kis, nyitott országok nyertek a legtöbbet az euró bevezetésével.

A „házon belüli" költségek is két csoportra oszthatók. A közvetlen „házon belüli" költségek közé sorolható a devizaműveletek adminisztrációjában lekötött emberi és fizikai erőforrások költsége és a devizaátutalások forintátutalásoknál jóval hosszabb időtartama miatt elszenvedett (kamat)-veszteség. A természetes fedezeti pozíciók kialakítása ugyanis a vállalatok számára implicit költségekkel jár.

A „házon belüli" költségeknek közvetett elemei is lehetnek. Közös valuta bevezetése esetén egy nemzetközileg aktív vállalaton belül sokkal egyszerűbbé válik a különböző országokban tevékenykedő leányvállalatok teljesítményének elemzése és értékelése, az optimális belső elszámolóárak megállapítása stb. A jobb átláthatóság következtében a vállalatirányítás hatékonyabban fog működni, a beruházási döntések, az üzleti stratégia pedig megalapozottabbak lesznek. Az euró bevezetésével évente megtakarítható tranzakciós költségek a GDP 0,18-0,30%-ára tehetők. Elméleti megfontolásból, a bővülő külkereskedelem növekedésélénkítő hatását elsősorban az endogén növekedéselméletekben szerepet játszó tényezők magyarázzák, mint a technológiai transzfer, a know-how átvétele és a növekvő verseny. A külkereskedelem bővülésével felgyorsulhat a külföldön felhalmozott „tudás" (technológia, know-how, vezetés-szervezési tapasztalatok stb.) átvétele emeli a kutatás-fejlesztési szektor termelékenységét.

Az empirikus tanulmányok az árfolyam-volatilitás és a külkereskedelem volumene között keresnek összefüggést idősoros ökonometriai módszerekkel. Ha egy ország egy olyan ország(csoport)tal lép valutaunióra, amellyel már korábban is külkereskedelmének magas hányadát bonyolította le, akkor a bilaterális kereskedelmi korlát mellett az átlagos multilaterális korlát is jelentősen csökken. A bilaterális korlát relatív csökkenése így nem lesz jelentős, következésképp a bilaterális kereskedelem sem emelkedik annyira erőteljesen, mintha egy olyan országgal lépne valutaunióra, amellyel eredetileg viszonylag keveset kereskedett. A kapott eredmények szerint a valutaunióba való belépés (az abból való kilépés) megduplázza (felezi) a tagok közötti kereskedelmet(!).

A különböző empirikus ökonometriai számítások alapján kapott eredmények szerint az euró bevezetése a külkereskedelmi csatornán keresztül Magyarország éves növekedési üteméhez 0,55-0,76 százalékponttal járul hozzá.

A külföldi befektetők kockázatvállalási hajlandósága erőteljesen függ a kockázatos pénzügyi eszközök általános megítélésétől, ami a tőkebeáramlás és ezen keresztül az árfolyam ingadozásához vezet. Ráadásul a kis országok valutapiaca sokszor nem elég mély és likvid, ami szintén az árfolyam túlzott volatilitásához vezethet. Az árfolyam tehát önmaga is destabilizáló sokkok forrásává válhat ahelyett, hogy semlegesítené a reálsokkokat, szükségtelen alkalmazkodásra kényszerítve a gazdaság szereplőit.

Bár a spekulációs támadások elsősorban a rögzített árfolyamrendszerű országok számára jelentenek veszélyforrást, a pénzügyi fertőzések a rugalmasabb árfolyamrendszer keretei között is a tőkeáramlás és az árfolyam jelentős ingadozását idézhetik elő. 2001 májusa, vagyis az intervenciós sáv kiszélesítése óta eltelt időszakban a forint már három esetben esett áldozatul a kockázatosabb eszközökkel szembeni befektetői bizalom megingásának. Július közepén és augusztus elején az Argentínából, Törökországból és Lengyelországból érkező kedvezőtlen makrogazdasági hírek, szeptemberben pedig az Amerikát ért terrortámadást követő bizonytalanság állt a gazdasági fundamentumoktól független tőkekiáramlás hátterében. A forint mindhárom alkalommal 4%-ot meghaladó mértékben értékelődött le, amelyet lassú, többhetes korrekció követett. A júliusi-szeptemberi események arról tanúskodnak, hogy Magyarország hitelbesorolásának az elmúlt években bekövetkezett jelentős javulása ellenére a külföldi befektetők még mindig érzékenyen reagálnak kedvezőtlen eseményekre, illetve a fejlett tőkepiacokról érkező sokkokra.

Magyarország az Európai Unióhoz való csatlakozással ki fog kerülni a feltörekvő piaci kategóriából, így az EU-tagság önmagában, az önálló valuta feladása nélkül is csökkenti a fertőzéses pénzügyi sokkok valószínűségét és főként súlyosságát. Levonhatjuk azt a következtetést, hogy Magyarország devizapiaci fertőzéssel szembeni kiszolgáltatottsága csak a magyar valuta feladásával, azaz a euróövezeti tagság elérésével szűnik meg.

Az önálló valuta fenntartásának közvetlenül mérhető költsége a forintbefektetésektől elvárt árfolyam-kockázati prémium. A kockázati prémium az előre nem látható árfolyam-volatilitás ára, ami folyamatosan drágítja a gazdasági szereplők számára a külső forrásbevonást. A feltörekvő országokban a tőkebeáramlás a gazdasági növekedés kulcsfontosságú tényezője. Ugyanakkor a saját valuta feladásával csökkenthető a gazdasági aktivitás fluk-

tuációiból származó jóléti veszteség, hiszen az árfolyamkockázat eltűnése csökkenti a kockázati megítélés ingadozásait, az egyenletesebbé váló tőkeáramlás következtében pedig az üzleti ciklusok amplitúdója is csökken. A pénzügyi fertőzéseknek való kitettség miatt tehát a minél előbbi euróövezethez történő csatlakozás az optimális.

A csökkenõ reálkamatok és a kedvezõbb külsõforrás-bevonási lehetõségek hatása a gazdasági növekedésre

Magyarország a valutaunióba történő belépéssel kedvezőbb hitelbesorolást kap, és megszabadulhat a nagyobb árfolyamvolatilitás költségeitől. Az árfolyamkockázat csökkenése miatt alacsonyabbak lesznek a belföldi reálkamatok, a kedvezőbb hitelbesorolásnak és a hitel-visszafizető képesség javulásának köszönhetően magasabb lehet a folyó fizetésimérleg-hiány fenntartható nagysága. Mindkét változó a gazdaság gyorsabb növekedését teszi lehetővé.

Az árfolyamkockázati prémium számszerűsítésének tekintetében külön kell választanunk a 2001. májusi sávszélesítés előtti és az azt követő időszakot. A sávszélesítést követően az árfolyam alakulása még nehezebben jelezhető előre. 1998. j anuár – 2001. május közötti időszakban a három hónapos árfolyamkockázati prémium 150-500 bázispont között ingadozott, átlagos értéke 310 bázispont volt, az országkockázati prémiumot tükröző devizakötvény spread pedig 53-130 bázispont között mozgott. 2001. május–decemberi időszakban a *Reuters* felmérése alapján 480-750, konstans árfolyam-várakozásokkal számolva 400-600 bázispont, az országkockázati prémium pedig 50-65 bázispont között ingadozott. Figyelembe véve a jelenlegi euróövezeti tagállamok tapasztalatait, az euróövezethez való csatlakozásnak köszönhető reálkamatláb-csökkenés mértéke 150-300 bázispontra tehető.

Az MNB által alkalmazott gazdaságpolitikai szimulációk során kapott eredmények szerint a nagyobb kockázati prémiumcsökkenés esetén 1,9-2,0%-kal, a kisebb csökkenés esetén 0,9-1,0%-kal lesz tartósan magasabb a GDP szintje. Ez a folyó fizetési mérleg hosszú ideig tartó, a GDP százalékában 0,9, ill. 0,4 százalékpontos romlásával jár együtt a vizsgált periódus átlagában. Becslések szerint a reálkamatok csökkenése hosszabb táv átlagában a GDP növekedési ütemének 0,08-0,13 százalékpontos emelkedését okozza.

V. AZ EURÓÖVEZETHEZ VALÓ CSATLAKOZÁS IDŐZÍTÉSE

Az Európai Unióhoz újonnan csatlakozó országok nem kértek – valószínűleg nem is kaptak volna – a monetáris unióban való részvétel tekintetében kívülmaradási (opt-out) jogot. A monetáris unióban való részvétel feltételéül szabott konvergenciakritériumok teljesítésének ütemezése, az ehhez vezető makrogazdasági pálya kidolgozása a magyar kormány felelőssége marad. A konvergenciakritériumok teljesítése esetén azonban a részvétel kötelezővé válik.

Az euró magyarországi bevezetésének legkorábbi időpontja több tényezőtől függ. A monetáris uniós tagságot egyfelől értelemszerűen megelőzi az Európai Unióhoz való csatlakozás, másfelől a konvergenciakritériumok teljesítése. A konvergenciakritériumok optimális teljesítése esetén is a lehető legkorábbi részvételi időpont a csatlakozás után két évvel van, hiszen akkor teljesülhet csak a minimum kétéves ERM II* részvétel.

2004. január Magyarország EU-csatlakozásának legkorábbi lehetséges időpontja. A tárgyalások elhúzódása, illetve a csatlakozási szerződések ratifikációja miatt ez a 2004-es dátum kitolódhat. Az Európai Parlament 2004. júniusi választásai miatt a második lehetséges belépési dátum 2004 júniusa. A következő lehetséges dátum a 2005. január elsejei időpont. Az alábbiakban ezt a három csatlakozási időpontot vizsgáljuk.

A Bizottság és az ECB kétévente elkészítik úgynevezett konvergenciajelentéseiket az euróövezeten kívüli tagállamokról. Az EU intézményei ezen konvergenciajelentések alapján foglalnak állást, illetve döntenek az új tagállamok monetáris unióhoz való kapcsolódásáról. A végső döntést Magyarország esetében nem a tagállamok állam- és kormányfőiből álló Tanácsa, hanem a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa fogja meghozni (akárcsak Görögország esetében).

Az eddigi tapasztalatok alapján a konvergenciajelentéseket tavasszal készítik. Minden valószínűség szerint Magyarországon is márciusra/májusra tehető a konvergenciavizsgálat időpontja. Az euró bevezetése, annak ellenére, hogy rendelkezésre állnak a 12 euróövezeti tagállam tapasztalatai, jelentős kihívás lesz a gazdaság egészének. Annál is inkább, mivel Magyarországon feltehetőleg az euró számla- és készpénzként történő bevezetése egyszerre fog bekövetkezni.

Az EU-ba való belépéssel egyidejűleg az ERM II-ben is megkezdődik a részvétel. Ezen a téren az jelent bizonytalanságot, hogy az ERM II-ben való részvétel nem a magyar fél egyoldalú döntése, azt a tagállamoknak kérvényezniük kell. Egy másik bizonytalansági tényezőt jelent, hogy mennyi ideig kell részt venni az ERM II-ben, hogy teljesíteni lehessen az árfolyamkritériumot. 2004 eleji csatlakozás esetében 2005 végére telne le a kötelező kétéves ERM II-ben való részvételi idő. Ha az egyéb kritériumokat Magyarország már 2004-ben teljesíti, akkor leghamarabb 2006. január elsején vehet részt a monetáris unióban, ha viszont formálisan értelmezik a kritériumot, akkor 2007 januárja az első lehetséges belépési dátum. Későbbi EU-belépési időpont esetén a monetáris uniós tagság lehetséges legkorábbi dátuma is kitolódik.

A 2007-es tervezett euróövezeti tagság esetén például

legkésőbb 2005-re teljesíteni kell a fiskális kritériumokat. Egy tagállamnak a túlzottdeficit-eljárás alól való felmentése adott esetben politikai döntéseket is tartalmazó folyamat.

Az inflációs és kamatkritérium teljesítésének időzítése: a gyakorlatban a vizsgálat idején a rendelkezésre álló legutolsó hónaptól visszaszámított 12 hónapot veszik figyelembe. Az elért infláció (kamatszint) fenntarthatóságát különböző egyéb mutatók vizsgálatával ellenőrzik.

„Egyéb kritériumok" értelmezése: Az ECB jelentései „figyelembe vesznek" egyéb tényezőket is. Ezek alapján „az ECU fejlődését, a piacok integrációjának az eredményeit, a folyó fizetési mérlegek helyzetét és alakulását, valamint a fajlagos bérköltségek és egyéb árindexek alakulását kell vizsgálni". Ezáltal szubjektívvé válik a vizsgálat, és az egyéb tényezők vizsgálatba való bevonását sokkal könnyebben alá lehet rendelni az adott (esetleg politikai) helyzetnek.

A négy maastrichti kritérium közül az inflációt és az államháztartási hiány mértékét vizsgáló kritérium igényel gazdaságpolitikai erőfeszítést. Az államadósságra vonatkozó kritérium teljesítéséhez nincs szükség további alkalmazkodásra.

A fiskális politikára vonatkozó maastrichti kritériumot a belépéstől számított első konvergenciaprogram vége előtt kell teljesíteni, ha Magyarország nem akar túlzottdeficit-eljárás alá kerülni. A fiskális kritériumot ugyanis a monetáris uniós tagságtól függetlenül is teljesíteni kell. Ennek megfelelően, ha a legkorábbi euróövezeti csatlakozás a cél, a 2004–2006 közötti évek egyikében kellene teljesíteni a fiskális kritériumot, ami számottevő költségvetési alkalmazkodást igényel.

A kormányzati szektor GDP-arányos hiányának 3,8 százalékponttal kell csökkenni 2002 és 2005 között. Az EU-források nélkül kb. 2,3%-kal kell javulnia, a fennmaradó kb. 1,5%-os deficitcsökkenés a kamategyenleg változásából és a nettó EU-forrásokból adódik. Egyenletes alkalmazkodást feltételezve ez évi 0,8%-os szigorítást jelent, így ennek a GDP növekedését mérséklő hatása is eloszlik időben.

A teljesítéséhez szükséges inflációs szint folyamatosan változik. 1997 óta a legalacsonyabb érték, 1,9% volt, jelenleg (2002 áprilisában) az eddigi legmagasabb, 3,3%. Magyarországon 2002 áprilisában 6,1% volt az éves infláció mértéke. A konvergenciakritériumok vizsgálatakor nemcsak az előírt érték elérésének tényét fogják vizsgálni, hanem azt is, hogy az elért kedvezőbb mutató fenntartható-e. Fenntarthatónak akkor minősíthető az elért alacsonyabb infláció, ha a piaci szereplők inflációs várakozásaiba is beépül egy tartósan alacsonyabb várt érték a jövőbeli inflációra vonatkozóan. A nominális bérnövekedés alakulása jelentheti az inflációs várakozások legfontosabb tesztjét.

A jegybank inflációs célja jelenleg 2002 végére 4,5 ±1%, 2003 végére 3,5 ±1%. Ha az infláció a kijelölt pályán halad, 2003 után további 1-2%-os inflációcsökkenés lehet szükséges a referenciaérték teljesítéséhez, ami a dezinfláció eddigi sebességét figyelembe véve a 2004–2006 közé eső referenciaévre teljesíthető. A gazdaságot azonban érhetik olyan, előre nem látható sokkok, amelyek inflációs hatásának ellensúlyozása túl nagy növekedési áldozatot követelne. Ez egy extra költséget jelenthet egy sokkal későbbi euróövezeti belépésre törekvő stratégiához képest.

A dezinfláció költségei szempontjából kedvező, ha a dezinflációs politikát össze lehet kapcsolni a monetáris unió feltételeül szabott kritériumok teljesítésével. A koordinált fiskális és monetáris politika javítja a dezinflációs program hitelességét, kedvezően hat az inflációs várakozásokra, így végső soron csökkenti az infláció leszorításának költségeit.

*ERM II Módosított árfolyam-mechanizmus (Exchange Rate Mechanism II). Az euróövezeten kívüli tagországok valutái és az euró számára létrehozott árfolyam-megállapodás.

Felhasznált irodalom:

- MNB Műhelytanulmányok (24) – Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése – szerk.: Csajbók Attila, Csermely Ágnes;
- MNB-sajtóközlemények;

KÖLTSÉGSZÁMÍTÁS KONKURENCIÁLIS KÖRNYEZETBEN

PÁPAI EMESE

Ahhoz, hogy egy vállalat hosszú távon pénzügyi sikereket érjen el, árai nagyobbak kell legyenek, mint költségei. Az árak és költségek közötti különbség teszi lehetővé a növekedést, fejlődést, az újrabefektetéseket, és biztosít kielégítő nyereséget a letéteményesek számára. A verseny fokozódásával a kínálat egyre nagyobb lesz, mint a kereslet, melynek következtében a piaci erők mind jobban befolyásolják az árakat. A konkurencia és a vásárlók kifinomult igényei a céget a minőség javítására és a költségek csökkentésére kényszerítik. A target-costing úgy van elismerve, mint a termék teljes élettartamára kiterjedő költségcsökkentési módszer, amely legjobban a termék fejlődési fázisában valósul meg. Fő célja a megfelelő profit biztosítása, egyidejű költség- és profittervezés által. A módszer Japánból származik, az 1960-as évekből. A japánok egy egyszerű ötletből – az értéktervezésből – indultak ki, és átváltoztatták ezt egy dinamikus költségcsökkentési és profittervezési rendszerré.

A target-costing módszer alapvetően más szemszögből vizsgálja a költség-ár kapcsolatot. A módszer alapegyenlete (ár – haszonkulcs = költség), azt juttatja kifejezésre, hogy az árakat a versenypiacon uralkodó erők szabják meg, vagy a vállalat térhó-