

Teljesíthető-e az inflációra vonatkozó maastrichti konvergencia-kritérium?

Fenyővári Zsolt ¹

Az európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás feltételeit az ún. maastrichti konvergencia-kritériumok határozzák meg. A Magyarország szempontjából legkritikusabb ezek közül az inflációra vonatkozik. A tanulmány arra a kérdésre keresi a választ, vajon teljesíthető-e a rendkívül szigorú (a három legalacsonyabb rátával rendelkező ország mutatóját legfeljebb másfél százalékponttal meghaladó) inflációs követelmény. A vizsgálódás során áttekinti a 90-es évek magyar árfolyam-politikájának inflációs vonatkozásait, illetve azokat az okokat, amelyek a jegybankot rendszeres sterilizációra készítették. A kritérium teljesíthetőségének legfőbb (de természetesen nem egyetlen) magyarázójaként az ún. Balassa-Samuelson hatást nevezi meg, mely az összes érintett országban – így Magyarországon is – még esztendőkön keresztül úgyszólván lehetetlenné teszi a kritérium teljesíthetőségét. Ez a körülmény pedig óhatatlanul felveti a kritérium újragondolásának szükségességét.

Kulcsszavak: infláció, maastrichti konvergencia-kritériumok, Balassa-Samuelson hatás

1. A konvergencia-kritériumok és a magyar gazdaság helyzete a 2000-es évek elején

Magyarország – hasonlóan Közép-Kelet Európa többi országához – beláthatóan rövid időn belül csatlakozni kíván az Európai Unióhoz, a csatlakozási tárgyalások előrehaladott stádiumban vannak. Az európai közösségbe történő integrálódást az tetőzné be, ha országunk csatlakozna a Gazdasági és Monetáris Unióhoz is (EMU = Economic and Monetary Union). Ennek feltételei azonban egyelőre távolról sem adóttak.

Az EMU integrált monetáris politikája csak akkor tud stabil lenni, ha a tagországokban végbemenő gazdasági folyamatok nem veszélyeztetik a közös pénz, az euró értékállóságát. Ezt célozza az, hogy a Maastrichti Szerződés értelmében az EMU-ba belépő országoknak meg kell felelni az ún. konvergencia-kritériumoknak. Ezek a következők:

¹ Fenyővári Zsolt, egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar Elméleti Közgazdaságtani Tanszék (Szeged)

- A jelölt inflációs rátája a belépést megelőző évben legfeljebb 1,5 százalékponttal haladhatja meg a három legalacsonyabb rátával rendelkező tagország mutatóját.
- A költségvetés deficitje nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát, az államadósság pedig nem lehet több, mint a GDP 60 százaléka.
- A hosszúlejáratú államkötvények kamatlába nem haladhatja meg 2 százalékpontnál többel a három legalacsonyabb kamatlábbal rendelkező országét.
- A jelölt országnak a belépés előtti két évben szigorú árfolyam-politikát kell felmutatni. Ennek konkrét követelményei az eredeti maastrichti deklarációhoz képest módosultak. Az elvárt árfolyam-politikát az ERM II (Exchange Rate Mechanism) keretein belül kell magvalósítani. Az ERM II az euró és a monetáris unió harmadik szakaszából kimaradó, nemzeti valutájukat megtartó tagállamok valutái közötti árfolyamok összekapcsolását szabályozza (Farkas-Várnai 2000). Az EMU tagságra kandidáló országnak tehát nemzeti valutája középárfolyamát az euróhoz kell kötnie. Az adott ország nemzeti valutája piaci árfolyamának az ERM II-ben meghatározott ingadozási sávon belül kell maradnia úgy, hogy közben nem kerülhet sor a középárfolyam egyoldalú módosítására. Az ERM II-ben az intervenciós sáv ± 15 százalék, de az árfolyamra vonatkozó konvergencia-kritérium ennél szigorúbb: a vizsgált kétéves időszakban a nominálárfolyam a központi árfolyamnál legfeljebb 2,25 százalékkal lehet leértékelt, nagyobb mértékű felértékelődés azonban megengedett.

Ezek a kritériumok rendkívül szigorúak, s ráadásul a magyar gazdaság jelenlegi állapotában ellentmondásos elvárásokat fogalmaznak meg. Hogyan viszonyul a magyar gazdaság teljesítménye a felsorolt kritériumokhoz?

A legkritikusabb pont az inflációra vonatkozó követelmény. A 90-es évek második felében Magyarországon az infláció – az európai országok többségével ellentétben – mérséklődött, az inflációs ráta az évtized közepén mért 25-30 százalékról 10 százalék alá esett. A csökkenés azonban szerényebb az előrejelzetteknél és a maastrichti kritériumokban elvártnál. A hivatalos kormánynyilatkozatok szerint elsősorban külső tényezők játszottak közre a dezinfláció lelassulásában, a folyamat okaiként főként a világpiaci energiaárak alakulását, a dollár euróval szembeni erősödését, a mezőgazdasági termékek exportkeresletének növekedését szokták emlegetni. Véleményünk szerint ennél sokkal összetettebb a helyzet, és erre a későbbiekben ki fogunk térni.

Az államháztartás jelenlegi kiadási és bevételi szerkezete, illetve adósság- és deficit szintje a költségvetési pozícióra vonatkozó maastrichti kritérium elérését lehetővé teszi. Mára az államháztartás adóssága a GDP 55-60 százaléka. A GDP-hez viszonyított adósságállomány az elkövetkező években tovább csökken, a várakozások szerint 2004-ben 45-50 százalék körül alakul. Az államháztartás GDP-arányos hiánya 2000-ben 3,7 százalék volt, amelynek okai egyrészt az örökölt adósságterhek és pénzügyi elkötelezettségek, másrészt az átalakulás költségei voltak. Fontos feladat

még az államháztartás súlyának további mérséklése és hiányának csökkentése. Ezáltal mérséklődik a deficitfinanszírozás kényszere is, ami lehetővé teszi az államkölcsön-papírok kamatának csökkentését. A kamatláb-kritérium egyelőre nem teljesül, a hosszú lejáratú államkölcsönök kamatlába 10-12 százalék, ami messze meghaladja az európai szintet.

2. A nemzetközi fizetési mérleg és az árfolyampolitika jellemzői az elmúlt évtizedben

Az európai követelményekhez való alkalmazkodás egy rendkívül összetett feladat, a külső és belső egyensúlyi problémák, a gazdaságpolitikai eszközök kölcsönösen hatnak egymásra, egy nehezen átlátható zárt kört alkotnak. Lépünk be ebbe a körbe a nemzetközi fizetési mérleg alakulásának vizsgálatával!

Elemzésünkben nem tudunk kitérni a rendszerváltáskor átvett örökség kérdéseire, habár ez az örökség jelentős mértékben befolyásolta a gazdaságpolitika mozgásterét. A KGST-piacok összeomlása, a vállalatok termelési és tulajdonosi struktúrájának átalakulása a 90-es évek elejére dekonjunkturális állapotot, munkanélküliséget, de ezzel egyidejűleg rendkívül magas inflációt eredményezett. A gazdaságpolitika antiinflációs megfontolásból végrehajtott folyamatos forintfelértékeléssel és gazdaságélénkítési szándékkal letört kamatokkal igyekezett úrrá lenni a bajokon. Az eredmény: a folyó fizetési mérleg rendkívüli nagyságú deficitje. Míg 1992-ben kis szufficitet mutatott a folyó fizetési mérleg, 1993-ban és 1994-ben a GDP 9-10 százalékát tette ki a hiány. Az alacsony kamatlábak miatt a tőkebeáramlás is visszaesett, a tőkemérleg is jelentősen romlott. A kétségbeesett fiskális jellegű mentőakciók közepette az államadósság is jelentősen nőtt. A gazdaság összeomlását egy nagyon radikális, népszerűtlen megszorító intézkedéscsomaggal, a Bokros-csomag néven elhíresült programmal igyekezett a kormány megakadályozni (Kopits 2000).

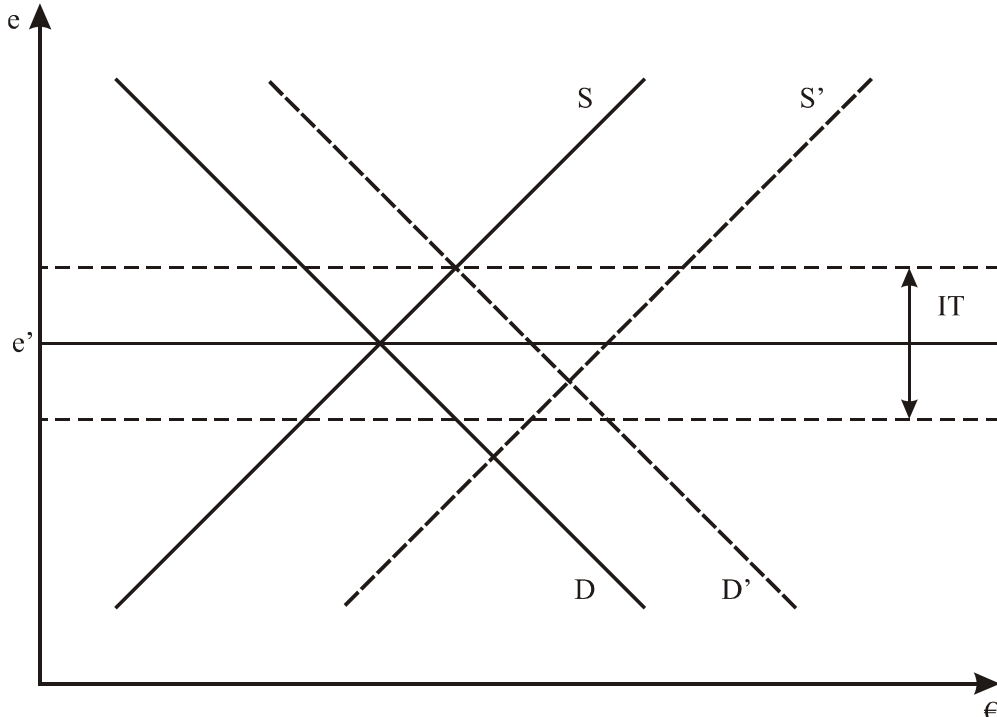
A Bokros-csomag részeként került bevezetésre az ún. csúszó leértékelés rendszere. A mechanizmus két alappillére: egyrészt a jegybank előre meghirdetett ütemben folyamatosan értékelte le a forintot, másrészt kötelezettséget vállalt arra, hogy a valuta piaci árfolyamát pénzügyi intervenciókkal a rögzített árfolyam $\pm 2,25$ százalékos intervallumban tartja. A cél az volt, hogy az árfolyam alakulása kiszámíthatóvá váljon, s a szűk sáv következtében csökkenjen az árfolyamkockázat.

A 90-es évek második felében az árfolyamrendszer egyre nagyobb mértékben a fiskális és monetáris politika belső egyensúlyt célzó intézkedéseinek hatása alá került. A deficités költségvetéssel terhelt, jelentős befektetéseket igénylő gazdaság számára létfontosságú volt a lakossági megtakarítások megfelelő szinten tartása, s ezt csak pozitív reálkamattal lehetett ösztönözni. A monetáris politika a magas fogyasztói árindexnél rendszeresen magasabb nominális kamatlábat biztosított. Ezzel egyidejűleg a forint árfolyamának gyengülését – antiinflációs megfontolásból –

korlátozta. Nagyobb mértékű forintleértékelés azért sem volt indokolt, mert az export, illetve az importhelyettesítő termelés profitrátája az átlagosnál magasabb volt.

A relatív mérsékelt forintleértékelődés és a magas kamatláb egyidejű jelenléte viszont növelte a devizakínálatot a hazai piacokon. A spekulánsok számára kamatarbitrázsra nyílt lehetőség. Ha valaki spot árfolyamon devizát váltott forintra, a forintot az érvényes kamatszinten betétben vagy államkölcson-papírban elhelyezte, majd a kölcson lejáratakor a forintot devizára váltotta az aktuális árfolyamon, akkor az ügyletből nyereséggel kerülhetett ki. A deviza állandósult nagy kínálata az intervenció sáv alsó határa felé tolta a piaci árfolyamot, a jegybanknak rendszeresen pótlólagos devizakereslettel kellett közbeavatkozni (1. ábra).

1. ábra Jegybanki intervenció túlkínálatos devizapiac esetén



Megjegyzés: e – piaci árfolyam, e' – rögzített árfolyam, S , D – a rögzített árfolyamot biztosító valuta kereslet, illetve kínálat, S' – piaci valutakínálat, D' – intervenció sávjában lévő valutakereslet, IT – intervenció tartomány

A 90-es évek második felében megfigyelhető tőkebeáramlás állandó felértékelési nyomást fejtett ki a forintra, ezért a jegybank minden évben jelentős intervenció s devizavásárlásra kényszerült, ezzel viszont nagy összegű forintkiáramlás (jegybanki pénzteremtés) járt együtt. Ez keresztelte a monetáris politika törekvéseit, ron-

totta az antiinflációs gazdaságpolitika hatékonyságát. Az alapfokú tankönyvek tételeihez képest paradox helyzet alakult ki. Az egyszerű tétel szerint a hazai valuta leértékelődésének van inflációs hatása, itt viszont erős forint mellett is jelentős inflációs nyomás volt. A valóságban két hatás összegződött: a forint csúszó leértékelése az exportőrök számára versenyképes árakat biztosított és magasan tartotta az importárakat, másrészt viszont a devizapiaci intervenció miatti pénzkiráramlás is táplálta az inflációt. Az utóbbi hatás ellensúlyozására a jegybank rendszeresen ún. sterilizációt hajtott végre, vagyis a devizavásárlás során keletkezett hazai pénzmennyiség egy részét kivonta a forgalomból (1. táblázat). A sterilizáció főbb eszközei: jegybanki betét, MNB-kötvények eladása, a hitelintézeteknek nyújtott refinanszírozási hitelek csökkentése, államkötvények eladása. Csupa olyan eszköz, amelyek használatával a Magyar Nemzeti Banknak vagy kamatkiadása keletkezik, vagy kamatbevételtől esik el. A sterilizáció további módszere a bankrendszer kötelező tartalékainak növelése volt. A sterilizációnak tehát jelentős költségei voltak, amelyek egy része a jegybankot közvetlenül terhelte, másrészt a belföldi pénzpiacon megvalósított restriktió révén a konjunktúrát fékezte.

1. táblázat Intervenció és sterilizáció (1995-1999, milliárd forint)

Év	Forintkiáramlás az intervenció miatt	Sterilizáció
1995	451,9	295,7
1996	553,8	412,2
1997	877,6	413,3
1998	191,6	68,1
1999	811,0	238,0

Megjegyzés: 1998-ban az orosz pénzügyi válság hatására jelentős tőkekiáramlás történt.

Forrás: Tarafás (2001)

Az elmúlt évben az ismertett árfolyamrendszer alapjaiban megváltozott. Először 2001. május elején a jegybank kiszélesítette a forint intervenció sávját $\pm 2,25$ -ről ± 15 százalékra, majd októbertől megszüntette a csúszó leértékelést.

A sáv kiszélesítésével tehát az a határ, ahol a jegybanknak be kell avatkoznia, jelentősen kiszélesedett. A várakozásoknak megfelelően a sávszélesítést követően a forint azonnal erősödni kezdett, bőven a korábbi 2,25 százalékon túl, 6-8 százalékra távolodott a rögzített árfolyamtól, de azóta is belül maradt az új sávban. A sávszélesítés deklarált céljai: az infláció további mérséklése (amit egyrészt a forint erősödése, másrészt a devizavásárlással összefüggő forintkiáramlások megszűnése okoz), másrészt a monetáris politika mozgásterének bővülése (ami a sterilizációs kényszer megszűnésével kapcsolatos), harmadrészt az ERM II. követelményeihez való közeledés (a magyar árfolyamrendszer gyakorlatilag megfelel az ERM II. követelményeknek). Az elmúlt egy év tapasztalatai szerint ezek a célok teljesülni látszanak, ugyan-

akkor az erős forint kétségtelenül kedvezőtlenül érinti az exportőrök versenyképességét, ezen keresztül a folyó fizetési mérleget.

3. Az inflációs folyamatok és a Balassa-Samuelson hatás

Az eddigiekben tényszerűen ismertettük a magyarországi árfolyampolitika és az infláció fontosabb összefüggéseit. A továbbiakban az ismertett folyamatok egy lehetséges elméleti megközelítését igyekszünk felvázolni, s ezzel az események mélyebb okait és az EMU-hoz való csatlakozás perspektíváit differenciáltabban vizsgálni.

A használt modell a Balassa-Samuelson hatás néven vált ismertté. Ez a hatás abból ered, hogy egy gyengén fejlett, felzárkózó országban a gazdaság különböző szektoraiban eltérő ütemben nő a termelékenység. A külkereskedelmi forgalomban résztvevő árukat termelő szektorban (tradable szektor) elért magasabb termelékenységnövekedés felfelé hajtja az ottani bérszínvonalat anélkül, hogy ez veszélyeztetné a szektor versenyképességét. A munkaerőpiaci verseny miatt azonban egy szektor nominális béreinek emelkedése átgyűrűzik az összes többire is, beleértve azokat az ágazatokat is, ahol a termelékenység nem javul (non-tradable szektor). Ezekben a szektorokban azonban a béremelkedés után a versenyképesség csakis úgy tartható, illetve a profit szintje csak úgy stabilizálható, ha a kibocsátási árak is növekednek. Az áremelkedés minden komolyabb korlát nélkül végbemehet, hiszen ezek a szektorok nincsenek kitéve a külföldi versenynek.

Kiinduló pontban a gyengébben fejlett, majd felzárkózó országban a reálbérek alacsonyabbak, összhangban az alacsonyabb termelékenységgel. A felzárkózás folyamatában a tradable szektorban a termelékenység növekedésével arányosan nőnek a reálbérek, ennek ütemét a külpiacra érvényesíthető árak kontrollálják. A tradable szektor reálbéreinek növekedése, viszont magával húzza a non-tradable szektor béreit is, holott azt nem támasztja alá a termelékenység növekedése, de nem is kontrollálják a külpiaci árak. A felzárkózó országban tehát a reálbérek növekedési ütemét a tradable szektor termelékenységének növekedési üteme determinálja, amely magasabb, mint a gazdaság egészének átlaga. Ez erős inflációs nyomást gyakorol. Ha ehhez még hozzávesszük, hogy a felzárkózó országokban – élvezve a későn jövők előnyét – a termelékenység növekedési üteme nagyobb, mint a fejlett országokban, magyarázatot kapunk arra, hogy – ceteris paribus – a felzárkózó országokban nagyobb az inflációs ráta.

A Balassa-Samuelson hatás teszteléséről több mértékadónak tekinthető publikáció jelent meg. Szapáry Györgytől átvett illusztrációk szerint az európai központi bank tanulmánya nyilvánvalóvá teszi, hogy az euróövezeten belül is működik ez a hatás (Szapáry 2000). Egy Hágában megjelent közlés becsléseket ad a tagjelölt országokra vonatkozóan és arra a megállapításra jut, hogy ezekben az országokban a Balassa-Samuelson effektus évi 3,5-4 százalék lehet (Pelkmans és szerzőtársai

2000). Hazai szerzők (Simon–Kovács 1998) Magyarország esetében a Balassa-Samuelson hatás értékét az elmúlt évtizedben 3 százalékra teszik.

Mindez fontos adalékot jelent az elmúlt évtized magyarországi inflációjának elemzéséhez. Természetesen a Balassa-Samuelson hatással az inflációnak csak egy része magyarázható, s ennél sokkal nagyobb volt a súlya a recesszió kezelésére alkalmazott fiskális és monetáris intézkedéseknek, a nagy szerkezeti átalakulásoknak, az áru- és a tőkeimport liberalizálásának. Ugyanakkor ez a hatás némi magyarázatot ad a dezinflációs törekvéseknek a vártnál és a szükségesnél kisebb hatékonyságára, arra, hogy miután az inflációs ráta – a fájdalmas Bokros-csomag által teremtett új bázison – látványos gyorsasággal csökkent az 1995. évi 28 százalékról 2000-re 10 százalék alá, ezen a szinten stagnálni látszik, illetve jelentősen lelassult a csökkenés üteme.

S ami referátumunk témája szempontjából talán még fontosabb: minden mértékadó elemzés szerint a Balassa-Samuelson hatás az elkövetkező években mindaddig, amíg a felzárkózás tart, érvényesülni fog. Ez döntően befolyásolja a maastrichti konvergencia-kritériumoknak való megfeleltetést.

4. A Balassa-Samuelson hatás és a maastrichti kritériumok

Tekintsük a külföldi valuta (az EMU-ról lévén szó, az euró) reálárfolyamának vásárlóerő-paritáson számolt mutatóját:

$$\bar{e} = e \cdot \frac{P^*}{P}$$

ahol \bar{e} a reálárfolyam, e a nominális árfolyam, P^* a külföldi árszínvonal és P a hazai árszínvonal.

Dinamikus vizsgálatnál természetesen a fenti mutatók időbeli alakulásának indexeit kell alkalmazni.

A konvergencia-kritériumok a kandidáló országok inflációs rátáját a tagországok rátájához kötik, illetve ahhoz képest csak kissé helyezik magasabbra. A Balassa-Samuelson hatás miatt ez a követelmény rendkívüli erőfeszítések árán tartható. A felzárkózás miatti inflációs nyomást csak erősen restriktív fiskális és monetáris politikával lehetne ellensúlyozni, ami viszont csökkentené a technológiai fejlődést (magát a felzárkózást), a növekedési ütemet, növelné a munkanélküliséget.

Tegyük fel, hogy ezekre a kemény intézkedésekre hajlandó lenne a gazdaságpolitika, s az inflációs ráta a megengedett szintre csökkenne. A P^*/P hányados ebben az esetben is csökkenne, vagyis a piaci árfolyam változatlansága esetén a hazai valuta felértékelődne, és ez is a versenyképesség romlásához vezetne. Ellensúlyozásként e értékét kellene növelni, vagyis a hazai valutát kellene leértékelni. A konvergencia-kritériumok azonban ezt a lehetőséget is korlátozzák. Egyrészt a középárfolyam egyoldalúan nem módosítható, másrészt – bár az ERM II intervenciós sávja

elég széles – a csatlakozást megelőző két évben a hazai valuta csak 2,25 százalékkal lehet leértékeltőbb a középárfolyamnál.

Változatlan középárfolyam mellett a piaci árfolyamot devizapiaci beavatkozással tudja a jegybank befolyásolni. Csakhogy – mint láttuk – Magyarországon és a többi közép-kelet-európai országban az elmúlt évtizedben a hazai valuta erős sávhatárán kellett intervenciókat eszközölni. Nálunk a sávszélesítés nyomán a forint tovább erősödött, minden mértékadó szakvélemény szerint eleve szükségessé válik az elkövetkező években a devizafelvásárlás. Nagyon megterhelné a monetáris politikát, ha tovább kellene növelni a devizakeresletet. Mint láttuk, ez forintkiáramlással járna, ami újabb inflációs nyomást jelentene. A kör bezárult: a kíméletlen restriktív csökkentett infláció következtében inflációt növelő intézkedésekre kényszerülne a monetáris politika, s a következmények itt még nem állnának meg. Megismétlődhetnének az elmúlt évtized fejleményei. Sterilizációt kellene végrehajtani, ami a felzárkózáshoz szükséges hazai hitelforrásokat csökkentené, és kedvezőtlenül érintene két másik konvergencia-kritériumot: egyrészt a kamatlábak csökkentésére vonatkozó követelményt, másrészt az államadósságra vonatkozó követelményt.

A magyar pénzügyi politika irányítói és a kutatók az elmúlt időszakban számos nyilatkozatban, tanulmányban hívták fel a figyelmet a konvergencia-kritériumok ellentmondásosságára. Ezek az elemzések természetesen sokkal árnyaltabbak, mélyrehatóbbak, mint amit mi e szerény referátum keretei között modellszerűen érzékeltetni tudtunk, de a következtetés ugyanaz: a Balassa-Samuelson hatás figyelembevételével az inflációra vonatkozó – a legjobb tagországokét 1,5 százalékkal meghaladó – kritérium szinte teljesíthetetlen.

Mit lehet tenni? Jól tükrözik a magyar szakmai közvélemény álláspontját Szapáry Györgynek, a Magyar Nemzeti Bank vezető tanácsadójának sorai: „Jobb volna nyíltan elismerni a Balassa-Samuelson effektus létét a maastrichti követelmények között, a jelenleginél nagyobb mozgásteret biztosítva a tagjelöltek számára. Szigorúan közgazdasági megfontolásból a leglogikusabb megoldás az lenne, ha az infláció megengedett eltérését a termelékenységben meglévő különbségekhez kötnék, mivel ez a különbség határozza meg a Balassa-Samuelson effektus mértékét.Ez az új megoldás természetesen megsértené az egyenlő elbánás elvét az eredeti EMU-tagállamok és az unióhoz később csatlakozók között.Lenne még egy másik lehetőség is: a megengedhető inflációeltérés jelenlegi mértékének (1,5 százalékpont) egyszerű megemelése, de ezt szintén a maastrichti követelmények felhígításának tekinthetnénk.” (Szapáry 2000, 959. o.)

5. Összegzés

A Gazdasági és Monetáris Unió stabil integrált monetáris politikájának egyik sarokköve, hogy a kandidáló országok feleljenek meg az ún. maastrichti konvergencia-kritériumoknak. E feltételek közül a hosszúlejratú államkötvények kamatlábjára

vonatkozó mellett az inflációs rátát érintő kritérium (mely szerint a jelölt inflációs rátája legfeljebb 1,5 százalékponttal haladhatja meg a három legalacsonyabb rátával rendelkező tagország átlagát) tűnik a leginkább aggályosnak. Az a körülmény azonban, hogy a pályázó országok mindegyike küzd kisebb-nagyobb mértékben ezzel a problémával nemcsak az egyes nemzetgazdaságok belső fejlődési rendellenességeire vezethető vissza, hanem egy közös tünetre is, amely Balassa-Samuelson hatás néven vált ismertté.

A jelenség lényege, hogy a felzárkózó így adott esetben a már tag országoknál dinamikusabban fejlődő gazdaságokban a külpiazi versenyben résztvevő (ún. tradable) ágazatok hatékonyságának növekedésével együtt járó reálbér-növekedési ütem átgyűrűzik a külpiazi versenynek ki nem tett (ún. non-tradable) ágazatokba is, ahol egyébiránt ezt semmilyen termelékenység-változás nem indokolja. Vagyis olyan bértömeg-többlet áramlik a magánszektorba, melynek nincs meg a reálfedezete. Ez a körülmény az érintett országok inflációs rátáját még fegyelmezett fiskális és monetáris irányítás mellett is jelentősen (legalább 2-3 százalékponttal) a jelenség által nem sújtott gazdaságok inflációs rátája fölé emeli. Vagyis az ide vonatkozó maastrichti kritérium lényegében nem teljesíthető.

A probléma kezelését célzó alternatívák között azonban aligha találunk olyat, melynek alkalmazása ne sértené vagy az egyenlő nemzeti elbánás, vagy a megfogalmazott kritériumok következetes érvényre juttatásának elvét.

Felhasznált irodalom:

- Farkas B. – Várnay E. 2000: *Bevezetés az Európai Unió tanulmányozásába*. JATEPress, Szeged.
- Kopits Gy. 2000: A közép-kelet-európai országok árfolyam-politikája az európai Gazdasági és Monetáris Unió összefüggésében. *Külgazdaság*, 44, 2, 44-74. o.
- Pelkmans, J. – Gros, D. – Nunez Ferrer, J. 2000: *Long-Run-Economic Aspects of the European Union's Eastern Enlargement*. Working Paper 109. Scientific Council for Government Policy WRR, Hága.
- Simon A. – Kovács M. A. 2000: *Components of the Real Exchange Rate in Hungary*. Working Paper 3. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Szapáry Gy. 2000: Az árfolyamrendszer kiválasztása az átmenet országaiban az EMU-csatlakozás előtt. *Közgazdasági Szemle*, 47, 12, 951-961. o.
- Tarafás I. 2001: A kamat, az árfolyam és a forint hátralévő évei. *Közgazdasági Szemle*, 48, 6, 480-497.