

OBLATH GÁBOR

AZ EURÓÖVEZETHEZ VALÓ CSATLAKOZÁS HAZAI FELTÉTELEINEK ÚJRAGONDOLÁSA

Elhangzott a Gáspár Pál Közgazdaságtudományi Emlékalapítvány és a Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika Tanszéke által szervezett, „Helyzetértékelő gondolatok a magyar gazdaságról” című konferencián, 2010. november 26-án.

Kedves Kollégák! Noha úgy tudom, hogy ma még létezik a Költségvetési Tanács, és annak a tagja vagyok, nem a Költségvetési Tanács tagjaként és nem a Költségvetési Tanács nevében, hanem kutatóként szeretnék ma beszélni. Szeretném először is elmondani, hogy Gáspár Pált egyrészt kitűnő kutatónak, kitűnő szervezőnek tartottam, és nagyon jó viszonyban is voltunk egymással. Több közös projektben vettünk részt, és a mai napon azzal szeretnék tisztelni Gáspár Pál szakmai emléke előtt, hogy egy olyan témáról beszélek, amely őt is, engem is foglalkoztatott. Ezért szeretnék visszatérni arra a korábban mindkettőnk által vizsgált kérdésre, hogy a Gazdasági és Monetáris Unióhoz (GMU-hoz) való csatlakozásnak vajon melyek az érdemi feltételei. Amikor korábban erről írtunk – itt hivatkozom Palinak egy, az ICEG-nél készített, 2004-es munkájára [Gáspár 2004], valamint egy saját írásomra [Oblath 2003] –, valahogy úgy gondolkodtam a témáról, hogy az a legfontosabb, hogy minél előbb teljesítsük a maastrichti kritériumokat. Úgy véltem, ha ez sikerül, akkor egészen biztosan sínen vagyunk, és nem lehet semmi probléma. A későbbiekben egy másik szempontot is felvettem: azt, hogy kellenek bizonyos belföldi feltételek is, és ezek közül különösen fontosnak tartottam a stabilitás kultúrájának elsajátítását. Úgy látom, hogy ma semmivel sem állunk ehhez közelebb, mint hat évvel ezelőtt.

Miről szeretnék ma beszélni? Egyrészt szeretném elmondani, hogy korábban hogyan gondolkodtunk. Azt hiszem, hogy ezt nyugodtan mondhatom többes számban, mert Pali is hasonló módon közelítette meg ezeket a kérdéseket, és akkoriban az MNB-nél, a Pénzügykutatónál, a Kopintnál és számos más műhelynél készültek elemzések lényegében hasonló szemléletben.

Másrészt azzal is szeretnék foglalkozni, hogy az akkori gondolatainkat, elképzeléseinket mennyiben igazolják, illetve cáfolják a ma bajban lévő eurózóna-beli tagországok, és a jövőt tekintve tanulhatunk-e ezekből a tapasztalatainkból. Vajon az, hogy Írország, előtte pedig Görögország bajba került (továbbá félok, hogy hamarosan Portugália is bajba kerülhet), mennyiben a GMU-tagság, illetve mennyire a saját maguk által kreált gondok következménye? Egyáltalán szét lehet-e választani a kettőt? Elképzelésem szerint ezt a szétválasztást úgy lehetne megtenni, hogy a reálkamathoz és a reálárfolyamhoz kapcsolódó folyamatokat a GMU-tagsághoz kötnénk, a fiskális folyamatokat pedig a belföldi gazdaságpolitikához.

Visszatérve a korábbi elképzelésekre, a kiindulópontunk az volt akkoriban, hogy „belül biztonságosabb”. Friss élmény volt a forint nagyon jelentős felértékelődése

2003 elején, utána 2003 közepén volt egy óriási ellentétes irányú változás, egy nagy leértékelődés. Úgy gondoltuk, hogy e szélsőséges kilengések lehetőségétől valamilyen módon mielőbb meg kell szabadulni, és ha csatlakozunk az eurózónához, az mindenképpen segíthet ebben. Kiderült ugyanis, hogy a lebegő árfolyam – nemcsak saját élményeink alapján, hanem sokkal szélesebb tapasztalatok alapján is – egyáltalán nem puffer, hanem inkább forrása lehet mindenféle sokkoknak. Arra is gondoltunk, hogy azért sem ártana mielőbb az eurózónába kerülni, mert az megkötné a politikusok kezét, és a felelőtlen politikusokat kívülről lehetne megfegyelmelni. Mindebből az következett, hogy minél előbb csatlakozunk, annál jobb. Úgy véltük, mindenképpen arra kell törekednünk, hogy mielőbb teljesítsük a deficit-, illetve adósságkritériumot – ez akkor még egyáltalán nem látszott elérhetetlennek. Az infláció leszorítása nehezebbnek tűnt, de – most én itt csak saját magam nevében beszélek – azt gondoltam, hogy ez sem lehet olyan nagy probléma. A mérési időszakban, abban a két évben, amíg nézik az infláció ütemét, valamilyen módon megoldjuk, valamilyen belföldi megállapodással és ÁFA-csökkentéssel – ugye emlékszünk, hogy a görögök is hasonló módszerekkel oldották meg a dolgot – és a GMU-n belül az infláció már nem lesz probléma. Egy dolgot viszont mindenki, aki foglalkozott a témával (különösen Pali) erősen hangsúlyozott: nagyon fontos a csatlakozási árfolyam helyes megválasztása, mert a túlértékelt árfolyamon való csatlakozás tartós problémákat okozhat.

Milyen tartalmi feltevések álltak akkori elképzeléseink háttérében? Azt gondoltuk, hogy ha már benn vagyunk az eurózónában, és megmaradnak az inflációs különbségek, ez csak szerves, természetes folyamatnak lehet a része – nevezetesen az ún. Balassa-Samuelson-hatásnak –, amely szerint a reálgazdasági felzárkózás rögzített árfolyam esetén valamivel gyorsabb inflációt von magával, mint a fejlett EU-országokban. De ez nem vezet versenyképességi problémához, hanem a fejlődés természetes velejárója. Arra gondoltunk – én legalábbis arra gondoltam –, hogy a bér-költség-problémákat, tehát a költség-versenyképességi problémákat az egyes országok otthon mindenképpen meg fogják oldani, hiszen majd csak gondoskodnak arról, hogy ne árazódjanak ki a piacokról. Hiszen, ha elveszett az árfolyam, akkor valamilyen módon a béreket kell a termelékenységgel összhangban tartani.

A valutaövezethez való csatlakozás azzal jár, hogy a külső egyensúlykorlát megszűnik, és ezzel csak jól járhatunk. Tehát azt gondoltuk, hogy megszűnik az árfolyamkockázat, jelentősen csökken a reálkamat, tartósan fegyelmezett lesz a gazdaságpolitika, és hogyha ez a külső korlát eltűnik, akkor tartós, olcsó finanszírozásra számíthatunk. Mindenesetre az lett volna a végeredmény, hogy nagyon erős impulzust kaptak volna a beruházások és gyorsult volna a gazdasági növekedés, szóval minden csupa jó lett volna.

Mi az, amitől – most már a saját nevemben beszélek – eltekintettem? Az, hogy a felzárkozási infláció, tehát a Balassa-Samuelson-hatásból fakadó infláció akkor is okozhat gondokat, ha önmagában nem rontja a versenyképességet. Mégpedig azon keresztül, hogy a reálkamat nagyon alacsonnyá válhat, vagy kifejezetten negatívvá, ami különféle gazdasági buborékok kialakulásához vezethet. Emellett azoktól a mechanizmusoktól is eltekintettem, vagy nem gondoltam eléggé azokra a mechanizmusokra, amelyek tartósan magas ütemen tarthatják a béremelkedést, ami tartós versenyképességi problémákat jelenthet. Végül arra sem nagyon gondoltunk, hogy a

külső egyensúlykorlát igazából nem tűnik el – mert azért az országok külön maradnak –, hanem csak fellazul. Ezt *Paul Krugman* is tárgyalta egy blogbejegyzésben azzal kapcsolatban, hogy mi a probléma igazából Írországgal. Arra jutott, hogy az a baj, hogy Írország nem Nevada. Tudniillik Nevadában is a nagyra nőtt ingatlanbuborék hajtotta a növekedést, a buborék kipukkanása ott is súlyos következményekkel járt, a pénzügyi intézeteket jelentős veszteség érte, de nemcsak a nevadai adófizetők pénzéből kell kezelni a rossz bankok problémáját, ellentétben Írországgal.

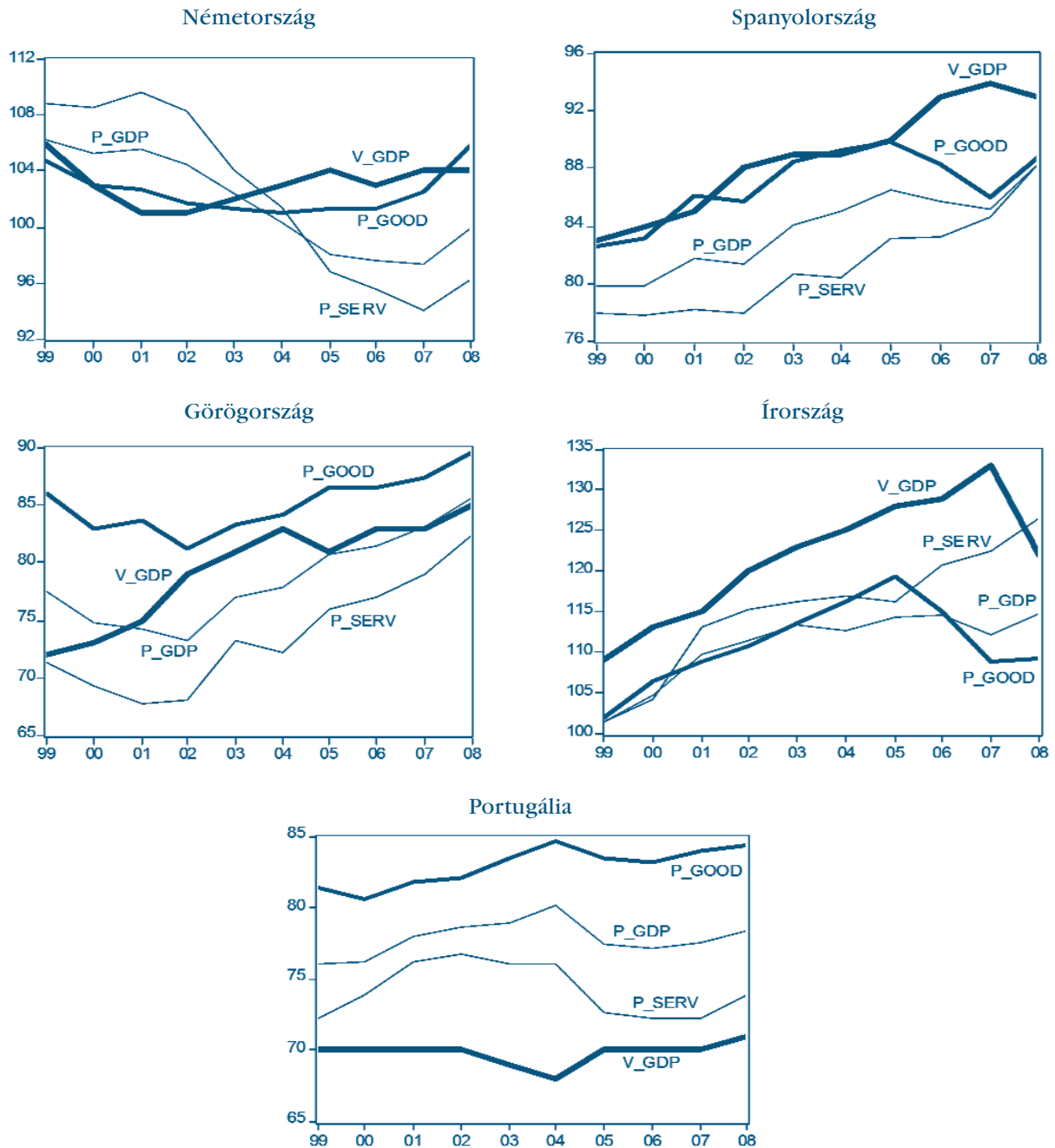
Mi lehet, mi lehetett a gond a négy bajban lévő országgal? (Elterjedt egy kellemetlen szóhasználat, PIGS-nek nevezik őket – ezt én helytelenítem, úgyhogy inkább GIPS-nek hívom őket, tehát Görögországról, Írországról, Portugáliáról és Spanyolországról van szó.) Lényeges, hogy a dolgok nem egy kaptafára romlottak el, hanem az egyes országoknak nagyon különböző módokon sikerült bajba kerülniük. Itt Tolsztojra kell hivatkozni, aki azt írta, „a boldog családok mind hasonlók egymáshoz, minden boldogtalan család a maga módján az”. És ez valóban igaz ezekre az országokra.

Tehát milyen gondok köthetők az eurózóna-tagsághoz? Az egyik lehetőség az, hogy egyes országok „rossz”, vagyis túlértékelt árfolyamon csatlakoztak és aztán „beleragadtak” a rossz árfolyamba. A második, hogy az egyes országok különböző inflációt produkálnak, de közben a nominális kamat közös, és ez reálkamat-problémához, buborékok kialakulásához vezet. A harmadik pedig az, hogy belföldi mechanizmusok alakítják a béreket és a termékegységre jutó bérköltséget, az árfolyam viszont közös, ez pedig idővel reálárfolyam-problémát és versenyképességi problémákat eredményezhet.

Vannak azonban hazailag kreált gondok is, ilyen a költségvetési felelőtlenség, a pénzügyi szektor stabilitási kockázatainak nagyon laza, enyhe kezelése – ez egyébként összefügg a reálkamat-problémával –, illetve mindjárt látni fogjuk, hogy abból is problémák adódhattak, hogy abban az időszakban, amikor nagyon gyors volt a gazdasági növekedés, nem tettek félre a rosszabb időkre.

Először szeretnék egy példát mutatni a rossz árfolyamon történt csatlakozásra. Azt gondolom, eléggé egyértelmű, hogy Portugáliában erről lehetett szó. Az *1. ábrán* az EU15 átlagához viszonyított fejlettségi szinteket és a relatív árszinteket láthatjuk. Az egyik vonal az egy főre jutó GDP-t mutatja, másik vonal az áruk relatív árszintjét, a harmadik vonal a GDP relatív árszintjét, a negyedik pedig a szolgáltatások relatív árszintjét. Láthatjuk, hogy már a kezdet kezdetén rendkívül magas volt Portugáliában az árszint a relatív fejlettséghez képest és ezt nem is tudta ledolgozni az időszak nagy részében. Sőt talán tovább nőtt, különösen az áruk relatív árszintje volt magas. A „túl magas árszint” más szóval „a portugál euró” tartós túlértékelttségét jelenti, ami tartós relatív stagnáláshoz vezetett – Portugália nagyon keveset növekedett a 2000-es években. A többi országban – az ábrán Németország, Spanyolország, Görögország és Írország szerepel – nem volt ilyen probléma. Írország ebben az időszakban már nem zárkózott, hanem – 2007-ig, a válság kitöréséig – felfelé távolodott az átlagtól, de Spanyolország és Görögország igen gyorsan zárkózott fel az EU átlagához.

A *2. ábra* a relatív infláció alakulását mutatja, a fogyasztói árszintváltozást reprezentáló fogyasztási kiadás-deflátor alapján. A négyzetekkel jelölt vonal Németország, a rombuszokkal jelölt pedig az eurózóna átlaga. Láthatjuk, hogy a tárgyalt négy országnak végig gyorsabb volt az inflációja. Nem szoktuk az inflációt

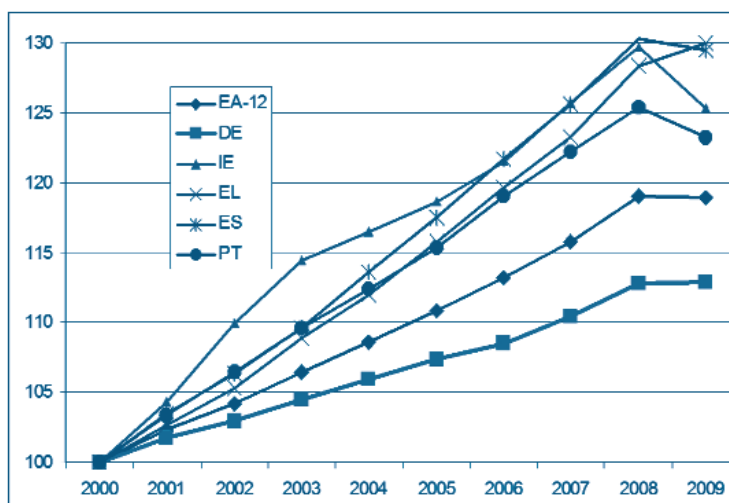


Forrás: Eurostat-adatbázis alapján saját számítás

1. ábra: A relatív reálfejltség (GDP/fő) és a relatív árszintek (GDP, áruk, szolgáltatások) alakulása (EU15 = 100)

így kumulatíván bemutatni, de egy valutaövezetben ez nagyon is releváns, mert ez mutatja, hogy az árszint mennyivel volt magasabb 2008-ban, mint 2000-ben.

A 3. ábra a reálkamatokat mutatja, ami egyenesen következik az előző ábrán szereplő inflációs különbségekből. Azt láthatjuk, hogy Németországban, illetve az eurózóna átlagában a reálkamatok soha nem váltak negatívvá, ellenben mind a négy vizsgált ország esetében (elsősorban Írországban és Spanyolországban) voltak olyan időszakok, amikor a közös kamatpolitika negatív reálkamatokat eredményezett. Ez

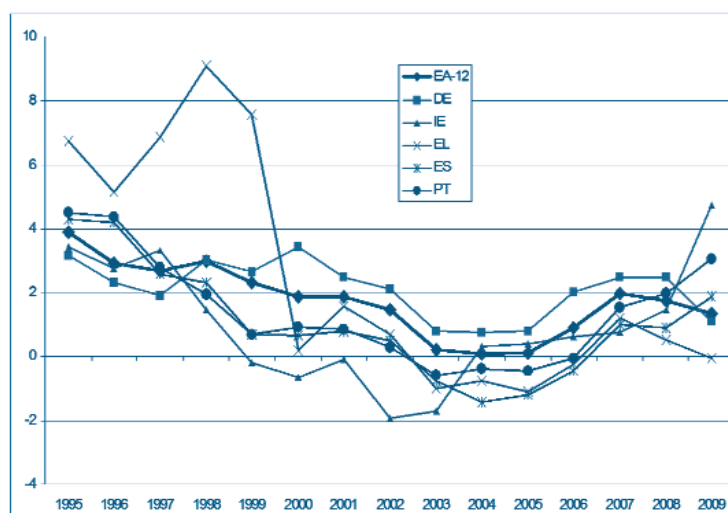


Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

2. ábra: Fogyasztási kiadások kumulált deflátora (2000 =100)

az, ami a hitelexpanziót, majd az ingatlanpiaci buborékot, illetve a fenntarthatatlan építőipari, beruházási fellendüléseket okozta Spanyolországban és Írországban. E két ország mostani problémáiért nagyon nagy részben a kialakult buborék, majd annak kidurranása felelős.

A következő kérdés a reálárfolyamok változása, ami részben a relatív inflációból, részben a relatív béralakulásból következik. Erre különösen érvényes a tolsztoji mon-

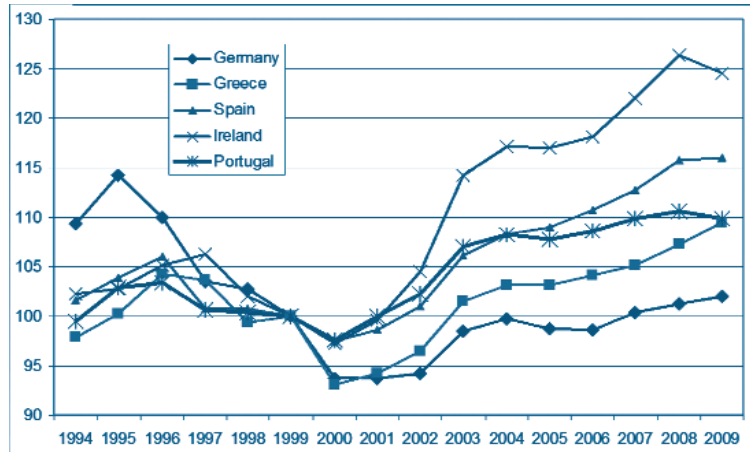


Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

3. ábra: Hosszú távú reálkamatok

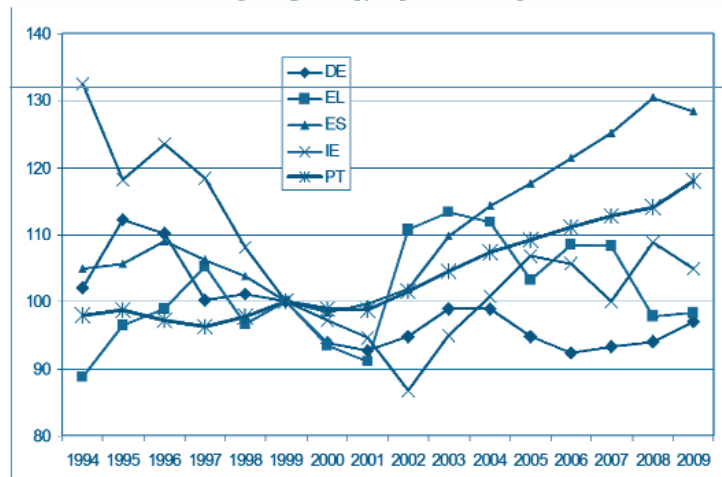
dás, hiszen itt nagyon különböző mintákat találunk. Nem igaz az, hogy kivétel nélkül minden országnak és minden mutató szerint romlott volna az ár, illetve költség alapú versenyképessége, de minden országnak vannak olyan mutatói, amelyek egyértelmű romlást jeleznek. A 4. ábrán a fogyasztóiár-index, az 5. ábrán pedig a fajlagos bérköltség alapján értelmezett reálárfolyam-index látható. Az előbbi szerint Írország-

ban, az utóbbi alapján Spanyolországban volt a legnagyobb a versenyképesség gyengülése, de vannak példák arra is, hogy viszonylag jól alakult a versenyképesség – például Görögországban a feldolgozóipari bérköltség alapján nem mutatkozik tartós romlás.



Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

4. ábra: A fogyasztóiár-indexen alapuló reálárfolyam (1999 = 100, emelkedés = romlás)

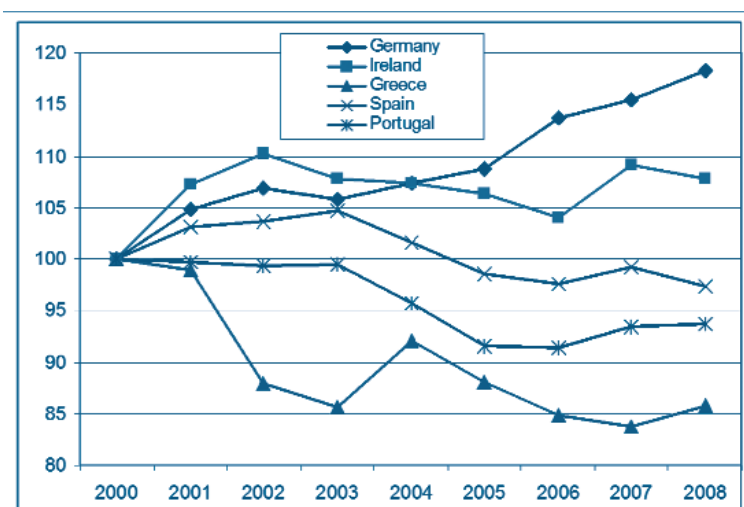


Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

5. ábra: Feldolgozóipari egység-béreköltség (1999 = 100)

A reálárfolyam-alakulás azonban csak az egyik lehetséges befolyásoló tényezője a külső piaci részesedés alakulásának. A 6. ábrán azt láthatjuk, hogy az egyes országok kivitele hogyan alakult fő piacaik növekedéséhez képest. A rombuszokkal jelölt vonal mutatja Németországot, amely lényegében folyamatosan javította pozícióját. Viszont azt is láthatjuk, hogy a GIPS-országok általában a 2000-es évek elejétől kezdve kisebb vagy nagyobb mértékben veszítettek a külső pozícióikból, a lefelé tartó vonalak ezt a relatív romlást jelzik.

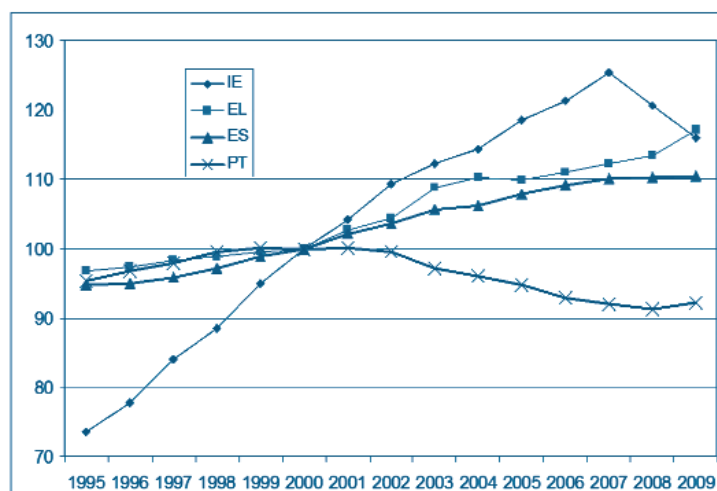
A 7. ábrán pedig a relatív növekedési teljesítmény szerepel: a GDP növekedése a fő partnerországokhoz képest. Írország mindvégig nagyon gyorsan gyarapodott. Ez



Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

6. ábra: A külső piaci részesedés változása: a partnerországok importnövekedéséhez viszonyított exportnövekedés (2000 = 100)

igaz Spanyolországra és részben Görögországra is, ellenben Portugália az időszak nagy részében – lényegében azóta, hogy az euró-zónához csatlakozott – rendkívül gyenge relatív növekedési teljesítményt produkált.



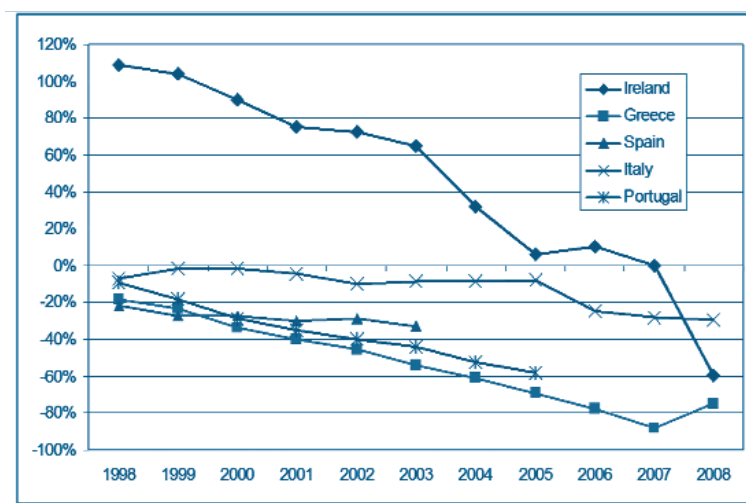
Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

7. ábra: Relatív növekedési teljesítmény: a fő versenytársak átlagához viszonyított GDP-növekedés (2000 = 100)

A GIPS-országokkal kapcsolatban még két dolgot szeretnék bemutatni: egyrészt a külföldi adósság változását, másrészt a fiskális folyamatok alakulását. Az előbbiről az országok úgynevezett nettó külföldi befektetési pozícióján belül a „nem FDI-típusú” nettó követelések adnak képet. A 8. ábrán láthatjuk, hogy Írországnak az időszak elején követelései, nem pedig kötelezettségei voltak, de nettó pozíciója folyamatosan romlott és 2007-ben negatívvá vált, tehát Írország hitelezőből adóssá vált. Nincs meg minden országra az adatsor az időszak végéig, de Görögországra megvan, és látható,

hogy az ország GDP-arányos nettó külső adóssága folyamatosan (20-ról 80 százalékra) emelkedett. Azt is láthatjuk egyébként, hogy mi lehet az oka annak, hogy Olaszország – szemben a másik négy országgal – most nincs akkora bajban, holott sok más mutatóját tekintve eléggé gyenge a helyzete: külföldi adósságállománya a GDP-hez mérten csak mérsékelten emelkedett. Ez jól mutatja, hogy a külső egyensúlyi korlát a GMU-n belül sem szűnt meg, csak fellazult, és válságos időkben váratlan erővel válhat effektívvé.

Végül a kormányzati deficit és az államadósság alakulásáról szólok (9–10. ábra). Látszólag óriási kontraszt van egyfelől Írország és Spanyolország, másfelől Görögország és Portugália között. Az előbbi két országban a 2000-es évek közepén kifeje-

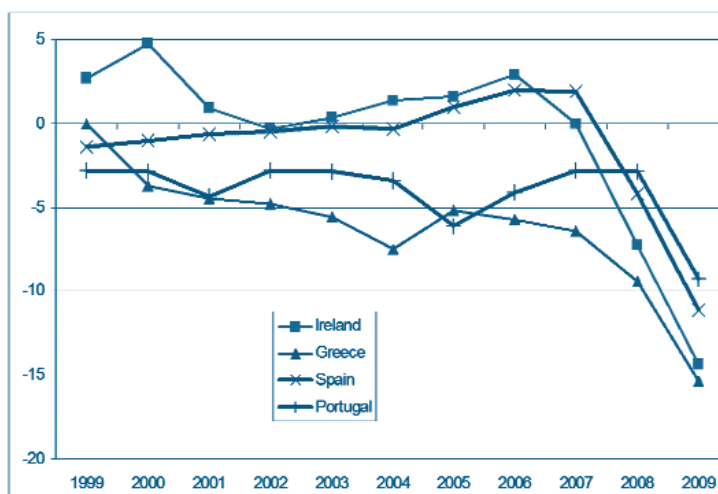


Forrás: Eurostat-adatbázis alapján saját számítás

8. ábra: Nem FDI-jellegű nettó követelések a GDP-hez viszonyítva

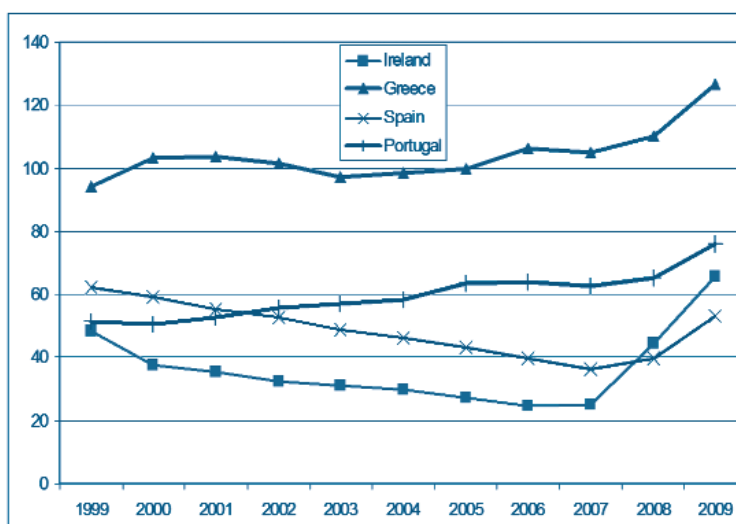
zetten többletbe fordult a költségvetés egyenlege, míg a másik kettőben – különösen Görögországban, a felelőtlen fiskális politika következtében – a deficit jelentette a problémát. De azt is láthatjuk, hogy amikor kitört a válság, akkor sokkal nagyobb volt a romlás Spanyolország és Írország esetében, mint a másik két országban. Ez azt mutatja, hogy a nagy fellendülés időszakában nem fenntartható adóbevételekhez jutott a kormányzat, különösen az ingatlanok adóztatásából, amelyeknek az ára ment fel az égbe. Ezt egy prudensebb állam valószínűleg félretette volna, de sem Írországban, sem Spanyolországban nem tették félre, hanem elköltötték, részben emiatt következett a hirtelen romlás. Az adósságráta alakulásánál (10. ábra) is láthatjuk, hogy az időszak utolsó részében, tehát a válság kitörése után hirtelen nagyot romlott Spanyolország és Írország helyzete, nagyon megugrott az államadósság.

Mi következik mindebből? Én ebből részben azt a következtetést vonnám le, hogy azok az országok, amelyekben hiányzik a stabilitás iránti kollektív igény, tehát nemcsak az állam részéről, hanem a társadalom egésze részéről is, azok rosszul járhatnak a GMU-csatlakozással, mert túlságosan nagy késleltetéssel érkeznek a nem fenntartható folyamatokkal kapcsolatos piaci jelzések. Az árfolyam nem tud leértékelődni, a hozamok pedig nagyon sokára, de akkor nagyon durván emelkedhetnek. Ezáltal a kiigazításra szoruló, fundamentális makrogazdasági egyensúlyhiányok – akár a kor-



Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

9. ábra: Költségvetési egyenleg a GDP százalékában



Forrás: EU Bizottság, Ameco-adatbázis alapján saját számítás

10. ábra: Államadósság a GDP százalékában

mányzati, akár a magánszektor áll azok háttérében – túlságosan sokáig maradhatnak rejtve, és a belföldi gazdaságpolitika által kezelhetetlen méreteket is ölthetnek. Persze mondhatnánk azt, hogy a közelmúlt tapasztalataiból most majd mindenki levonja a legutóbbi válság tanulságait, és senki nem fogja megismételni a korábbi hibákat. Általában nem ez a helyzet. Tavaly jelent meg Reinhart és Rogoff könyve [2009], amely lényegében arról szól, hogy rendszeresen megismételjük ugyanazokat a hibákat, felelőtlenéseket és butaságokat – ebből adódnak a rendszeresen visszatérő pénzügyi válságok.

Ami a GMU-csatlakozáshoz kapcsolódó hazai célokat illeti, itt nincs kivel vagy mivel vitatkozni, mert nincsenek megfogalmazott elképzelések arra nézve, hogy

hogyan, mikor csatlakozzunk az eurózónához. Az világosan látható, hogy a kormány középtávú terveit tekintve az inflációra vonatkozó elképzelések explicit módon, a fiskális elképzelések pedig implicit módon ellentétesek a viszonylag gyors GMU-csatlakozással. De mindenképpen a jelenlegi kormány javára írnám, hogy nem követi a korábbiak gyakorlatát, amelyek rövid határidőkre tűztek ki céldátumokat, anélkül, hogy azokhoz eszközöket rendeltek volna, miközben a valóságos gazdaságpolitika teljesen ellentétes volt a szóban megfogalmazott törekvéssel. Ez nagyon is aláásta a mindenkor kijelölt céldátumok hitelességét.

Legvégül arról szólnék, hogy a maastrichti kritériumok teljesítése mellett nagyobb gondot kell fordítani azoknak a tartalmi feltételeknek a kidolgozására és teljesítésére, amelyeket magunkkal szemben kell felállítanunk. Természetesen fontosnak tartom, hogy a kívülről kapott kritériumokat stabilan és tartósan tudjuk teljesíteni. Feledkezzünk meg arról, hogy valamilyen technikával átcsússzunk az inflációs kritérium teljesítésén, és majd belül meglátjuk, mi lesz.

De a külső kritériumoknak való megfelelés valójában a csatlakozás minimális feltétele. A hazai szakmának idővel erőfeszítéseket kellene tennie arra, hogy kidolgozza a csatlakozás belföldi feltételeit. Valahogy úgy, mint Angliában, csak sokkal komolyabban. Az angliai „teszt” kérdései ugyanis a következők voltak:

- van-e fenntartható konvergencia (az euró-övezethez),
- elég nagy-e a rugalmasság,
- milyen hatása volna az eurónak a beruházásokra,
- milyen hatása lenne a csatlakozásnak a pénzügyi szektorra és
- milyen hatása lenne a növekedésre, stabilitásra és a munkahelyekre.

Ezek a kérdések részben túlságosan általánosak, részben annyira esetlegesek, hogy megválaszolásukkal nem dönthető el, hogy egy gazdaságnak jól tesz-e a csatlakozás, illetve „érett-e” a csatlakozásra.

Egy lehetséges hazai tesztnek mindenképpen eleme lenne, hogy fenntarthatóan alacsony-e a hazai infláció az eurózóna átlagához mérten, a kormányzati deficit tartósan és fenntarthatóan alacsony-e, továbbá tartalmaz-e puffereket a rosszabb időkre. Különösen fontosnak tartom annak tisztázását: hol tartunk a stabilitás kultúrájának a megteremtésében? Gondoljuk át: hol tart a kormány, hol tartanak a munkavállalói és a munkáltatói érdekképviseletek, és azok az intézmények, amelyek a versenyképesség romlását meg tudják előzni, működnek-e, megteremthetők-e. A csatlakozás fontos feltétele lehet egy olyan társadalmi megállapodás, ami elejét tudja venni azoknak a folyamatoknak, amelyek a mai GMU-tagországok versenyképességet aláásták azzal, hogy a termelékenységhez képest aránytalan béremelkedésre vezettek.

És várom a csatlakozás feltételeire vonatkozó további ötleteket. Köszönöm szépen a figyelmüket!

IRODALOM

Carmen M. Reinhart–Kenneth Rogoff (2009): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.

EU Bizottság Ameco-adatbázisa:

http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm

Eurostat adatbázisa:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Gáspár Pál (2004): A GMU-csatlakozás és az első évek tapasztalatai a kohéziós országokban. *ICEG Vélemény* 14.

Oblath Gábor (2003): Belül biztonságosabb (Az euró hazai bevezetésének kérdései a spekulatív roham fényében). *Figyelő*, 2003. április 30.