

Érdemes túlteljesíteni az euró-övezeti tagság makrogazdasági követelményeit

Az unió inflációs különbségei tartósak lehetnek

Az Európai Unió új tagállamai számára az elkövetkező évek egyik meghatározó kérdése lesz az euró-övezetbe történő csatlakozást megalapozó gazdaságpolitika kialakítása. A kohéziós országok tapasztalataiból az látszik, hogy az eltérő növekedési ütem indukálta inflációs többlet letörése helyett az államháztartási hiány lefaragására koncentrálnak a fiskális politikának kell vezető szerepet kapnia. A belépés követelményeit érdemes túlteljesíteni, az euró bevezetése után ugyanis már jóval nehezebb a korrekció.

A kohéziós államok euró-övezeti tapasztalatait illetően a legérdekesebb kérdés, hogy hozzájárult-e a monetáris integráció a gyorsabb GDP-növekedéshez és a reálfelzárkózáshoz, vagyis megjelent-e a monetáris integrációtól elvárt növekedési többlet. A négy ország tapasztalata ebben a tekintetben vegyes. Görög- és Spanyolországban a növekedési eltérés az euró-övezet átlagos bővülési üteméhez képest nőtt a monetáris integrációba történő belépésüket követően. Különösen Görögország növekedési dinamikájában szembetűnő az eltérés.

Ezzel szemben Portugáliában és Írországban a növekedési rés inkább csökkent, igaz, külső okok miatt. Az ír gazdaságnál a korábbi kiugróan magas növekedési ütem szerényebb pályára esett vissza. Ez kevésbé az euró-övezettel, mint inkább a felzárkózási folyamat lezárásával, valamint a növekedés kínálati korlátai előtérbe kerülésével áll összefüggésben. Ezzel szemben Portugáliában az euró-övezetbe történő belépés nem a GDP-növekedés gyorsulását, hanem éppen ellenkezőleg, annak lassulását eredményezte, elsősorban a GMU-csatlakozás után előtérbe kerülő makrogazdasági problémák miatt. Portugália számára különösen az elmúlt két év bizonyult kedvezőtlennek a növekedés szempontjából.

A növekedésben jelentkező eltérések kimutathatók a vásárlóerő alapján számított egy főre jutó GDP alakulásában is. A lassuló növekedés ellenére Írország tovább növelte fejlettségbeli különbségét mind az euró-övezet átlagával, mind a többi kohéziós állammal szemben. Miközben jelentős és gyors reálfelzárkózás következett be Görögországban is az elmúlt 3-5 évben, Portugália egyre inkább lemaradt.

Az euró bevezetésével az áremelkedés üteménél konvergencia helyett inkább divergencia érvényesült. Összevetve az euró-övezetbe tartozó államok átlagos harmonizált fogyasztói árindexét 1996–2000 között és az euró bevezetését követően, megállapítható, hogy az 1990-es évek magas inflációját fokozatosan leküzdő Görögországot leszámítva, az inflációs eltérés a kohéziós államok és az euró-övezet átlaga között növekedett. Az eltérés különösen figyelemreméltó volt Portugáliában és Írországban: miközben 1996–2000 között a differencia átlagosan 0,7–0,9 százalékpont volt, addig 2002–2003-ra ez már átlagosan 1,3–2,2 százalékponttal növekedett. Nőtt az eltérés Spanyolországban is.

Az inflációs különbségek tágulásához több tényező is hozzájárult, ám ezek közül kettő szerepe a meghatározó. Az egyik az előbb bemutatott kibocsátási résben jelentkező eltérés, ez ugyanis magasabb keresleti inflációt eredményezett a kohéziós államokban. A pozitív kibocsátási rés részben a folyó fizetési mérleg hiánya növekedésében csapódott le, de mind a négy gazdaságban hozzájárult az inflációs nyomás erősödéséhez is. Az egységes monetáris politika által teremtett kamatszint az infláció és a monetáris kondíciók alakulása szempontjából nem teljesen megfelelő a kohéziós államoknak, ráadásul közben a fiskális politika sem volt kellőképpen szigorú ahhoz, hogy pótolni tudta volna az infláció szempontjából kívánatos monetáris politikát.

Az inflációs eltéréseket eredményező másik tényező is kapcsolódik a pozitív kibocsátási réshez. Az euró-övezetnél gyorsabban növekvő kohéziós államokban a munkaerő-egységköltségek növekedése számottevően meghaladta az euró-övezet átlagát: a munkabérek és munkaerőköltségek növekedése a négy állam átlagát tekintve 1999–2003 között közel háromszorosa volt az euró-övezet átlagának. A bérek növekedése különösen erőteljes volt Írországban és Portugáliában, ami addicionális nyomást gyakorolt a harmonizált fogyasztói árindexre.

Másfelől a termelékenység növekedése is meghaladta a kohéziós államokban az euró-övezet átlagos növekedését, összhangban ezen gazdaságok felzárkózásával. Ez a Balassa–Samuelson-hatáson keresztül is közrehatott az inflációs eltérések növekedésében. A termelékenység fellendülésében meglévő eltérésekből eredő addicionális inflációs többlet elsősorban Írországban és Görögországban járult hozzá az áremelkedési mutatók divergenciájához.

Az államháztartási egyenlegek alakulásban nem tapasztalható lényeges eltérés az euró-övezethez képest. Az elmúlt 2-3 esztendőben – összhangban az euróövezeten belül felerősödő fiskális feszültségekkel – romlott a kohéziós államok államháztartási egyenlege – Spanyolországot leszámítva, ahol a fiskális politika a kiadások csökkentésével alkalmazkodott a bevételek ciklikusságából adódó csökkenéséhez.

Ugyanakkor Portugália meghaladta, majd átmeneti csökkenést követően ismételten megközelítette a kritikus deficitértékeket, és 2004-ben előreláthatóan Görögország is 3 százalékosnál magasabb államháztartási hiányt ér el. Írországban az 1990-es évek közepétől 2001-ig tartó szufficités időszakot váltja fel az államháztartás nettó hitelfelvételének növekedése.

Az ír hiány növekedése egyértelműen a bevételek elégtelen alakulásának tudható be, ami mögött az elmúlt 3 év negatív ciklikus hatásai állnak. A GDP-arányos kiadások 1999 és 2003 között kissé még csökkentek is, de a bevételek visszaesése nagyobb mértékű volt.

Ezzel szemben Görögországban – és elsősorban Portugáliában – a fő problémát nem a bevételek, hanem a kiadások alakulásában kell keresni: mivel nem következett be a kiadások racionalizálása az euró-övezetbe történő belépéskor, a kiadások számottevően emelkedtek. Mindezek eredményeképpen, miközben Spanyolországban az euró-övezetbe történő belépéssel javult az elsődleges egyenleg, addig Görögországban romlott, Portugáliában pedig deficitessé változott. Az elsődleges egyenleg többlete csökkent Írországban is, de itt ez kisebb problémát okozott az alacsonyabb GDP-arányos államadósság és állami kiadás miatt.

A GDP-arányos eladósodottság –követve az államháztartási hiány alakulását – vegyesen változott a kohéziós államokban: jelentősen csökkent Spanyolországban (1999-ben 63 százalék, 2003-ban 50,8 százalék) és Írorszában (1999-ben 48,6 százalék, 2003-ban 32 százalék), miközben nem változott Görögországban (100 százalékos szint feletti stagnálás) és erőteljesen növekedett Portugáliában.

Spanyolországban és Írorszában az adósságráta csökkenéséhez a kedvező növekedési ütem és az elsődleges egyenleg jelentős többlete is hozzájárult, igaz eltérő mértékben: a növekedési többlet Írorszában, az elsődleges egyenleg javulása Spanyolországban játszott nagyobb szerepet.

Ezzel szemben Portugáliában és Görögországban az elsődleges egyenleg romlott, ezt nem kompenzálhatta a növekedési ütem. Mindezek következtében Portugália 2004-ben várhatóan túllépheti a 60 százalékos adósságszintet, miközben Görögországnál nem érvényesül a küszöbérték feletti adósságszinttől elvárt folyamatos és erőteljes csökkenés.

A monetáris unióhoz történő csatlakozás egyik fontos érve a kevésbé fejlett, kis, nyitott gazdaságok számára, hogy lehetőséget ad a nemzeti és magánmegtakarítások ciklikusságának kezelésére, és csökkenti a folyó fizetésimérleg-hiány finanszírozhatóságának bizonytalanságát. Miközben az euró-övezet átlagát tekintve a közös valutára történő átállás utáni 5 esztendőben kismértékben (1999 és 2003 között közel 1,5 százalékponttal) csökkent a nemzeti megtakarítási ráta, addig a kohéziós országokban ezzel részben ellentétes folyamatok zajlottak.

Miközben a bruttó nemzetgazdasági megtakarítások 2001–2003-ban elmaradtak az 1996–2000 közötti értékektől, a változatlan megtakarítási rátájú Görögország és Spanyolország mellett Írorszában és Portugáliában mérséklődött a megtakarítási ráta. A csökkenés az utóbbi két gazdaságban a kormányzati szektor megtakarítási pozíciójának romlása miatt következett be (Írorszában 1999 és 2003 között a közel 7 százalékos megtakarítási többlet 3,3 százalékra mérséklődött, míg Portugáliában az 1,3 százalékos többlet 0,9 százalékos hiánnyá változott).

Ezzel szemben a magánszektor bruttó megtakarításai annak ellenére sem csökkentek, hogy ezek a várakozások erőteljesebbek voltak a bővülő likviditás, a kedvezőbb finanszírozási feltételek miatt. A bruttó megtakarítási ráta GDP-arányos értéke 2003-ban az euró-övezet 20 százalékos szintje mellett, 18 és 23 százalék között alakult.

Szemben a megtakarítási rátával, a folyó fizetésimérleg-hiány GDP-arányos szintje mind a négy gazdaságban érzékelhetően emelkedett az euró bevezetését követően. Ez alól csak Portugália számít kivételnek, ahol a folyó fizetési mérleg deficitje a közös valutára történő átállást követően tovább emelkedett 2001-ig, elérve a GDP 11 százalékát, majd az ezt követő költségvetési kiigazítás eredményeképpen jelentősen mérséklődött.

A többi három gazdaságban a hiány folyamatosan növekedett, jelezve a beruházási ráta növekedését és a megtakarításoktól történő elszakadását. A folyó fizetési mérleg hiányának növekedése kevésbé állt kapcsolatban a ciklikus tényezőkkel (lassuló GDP-növekedés, az export növekedési ütemének mérséklődése, növekvő

kereskedelmimérleg-deficit), mert az amúgy erőteljesen korreláló üzleti ciklusokkal rendelkező euró-övezet egészében a folyó fizetési mérleg egyenlege 1999 és 2003 között javult.

Annak ellenére, hogy hazánk euró-övezeti csatlakozása időben még messze van, a gazdaságpolitikára, valamint az euró-övezetbe vezető útra vonatkozóan is le lehet vonni néhány következtetést a kohéziós államoknak az euró-övezetben eltöltött tapasztalatai alapján. A kohéziós államok példája mutatja, hogy az inflációs eltérések tartósan fennmaradnak. Ezek a követett gazdaságpolitikától függetlenül léteznek, és elsősorban az euró-övezettel szembeni gyorsabb növekedési ütemből fakadnak. Az inflációs eltérések léte egy egyensúlyi folyamat megnyilvánulása és ennek megfelelően nem igényel addicionális gazdaságpolitikai kiigazítást.

Miközben a többletinflációval kapcsolatosan a gazdaságpolitika korrekciós lépéseket korlátozottan tehet, az államháztartási folyamatoknál a fiskális politika komoly szerepet kap. Azok a gazdaságok, amelyek kellő időben korrigáltak, csökkentették az államháztartási kiadásokat, a ciklikus pozícióval konzisztens fiskális politikát folytattak, nem halmoztak fel jelentős fiskális feszültségeket. Görögország és Portugália példája arra is rámutat, hogy milyen nehéz a fiskális kiigazítás az euró-övezeten belül, és ezért célszerűbb a konvergencia-kritériumok által előírtnál kedvezőbb fiskális pozícióval belépni a monetáris unióba.

A kohéziós országok elmúlt 3-5 éves tapasztalata mutatja azt is, hogy az euró-övezeti csatlakozásnak lehet pozitív növekedési hozadéka, de ez nem érvényesül automatikusan. Ehhez – ahogy Portugália, illetve Spanyolország és Görögország eltérő tapasztalatai mutatják – megfelelő, a monetáris integrációval jelentkező makrogazdasági feszültségeket helyesen kezelő gazdaságpolitikára van szükség.

Gáspár Pál
ICEG Európai Központ

2004. június 18.