

A GMU-csatlakozás néhány tapasztalata a kohéziós országokban

A hamarosan csatlakozó közép-európai államok és ezen belül Magyarország számára az egyik meghatározó gazdaságpolitikai kihívás az euró-övezetbe történő belépés időpontjának, stratégiájának meghatározása lesz. Az egységes monetáris integrációba történő belépés rendkívül fontos, mert így a gazdaság elkerülheti az önálló valuta meglétéből fakadó költségeket miközben élvezheti a monetáris integrációból eredő statikus és dinamikus előnyöket. Ugyanakkor a csatlakozás sebességét és időzítését a kiinduló makrogazdasági körülmények mellett meghatározza annak elemzése, hogy miképpen képes a gazdaság az egységes monetáris politika mellett kezelni az exogén sokkokat, illetve milyen áldozatokkal járhat a monetáris integrációhoz történő csatlakozás a növekedést és a főbb reálgazdasági változókat illetően. A rövid elemzés – amely egy átfogó tanulmány összefoglalása – a kohéziós országok tapasztalatait próbálja ebből a tekintetből összefoglalni.

A nominális konvergencia. A monetáris unióba történő belépést megelőző egyik legnehezebb feladatnak az államháztartási hiányok referencia-szintre történő csökkentése bizonyult. A feladat tetemes volt: a GMU-ba történő belépést megelőző negyedik évben a három gazdaságban az államháztartás GDP arányos hiánya átlagosan 4,5% volt, míg a referencia időszakot megelőző negyedik évben 8%. A magas kiinduló értékek mellett a kiigazítást indirekt módon segítette a magas államadósság és kamatszint teremtette kamatkidások, amelyek lehetőséget adtak arra, hogy az államháztartás hiányát ne kizárólag az elsődleges egyenleg javításával keljen elérni.

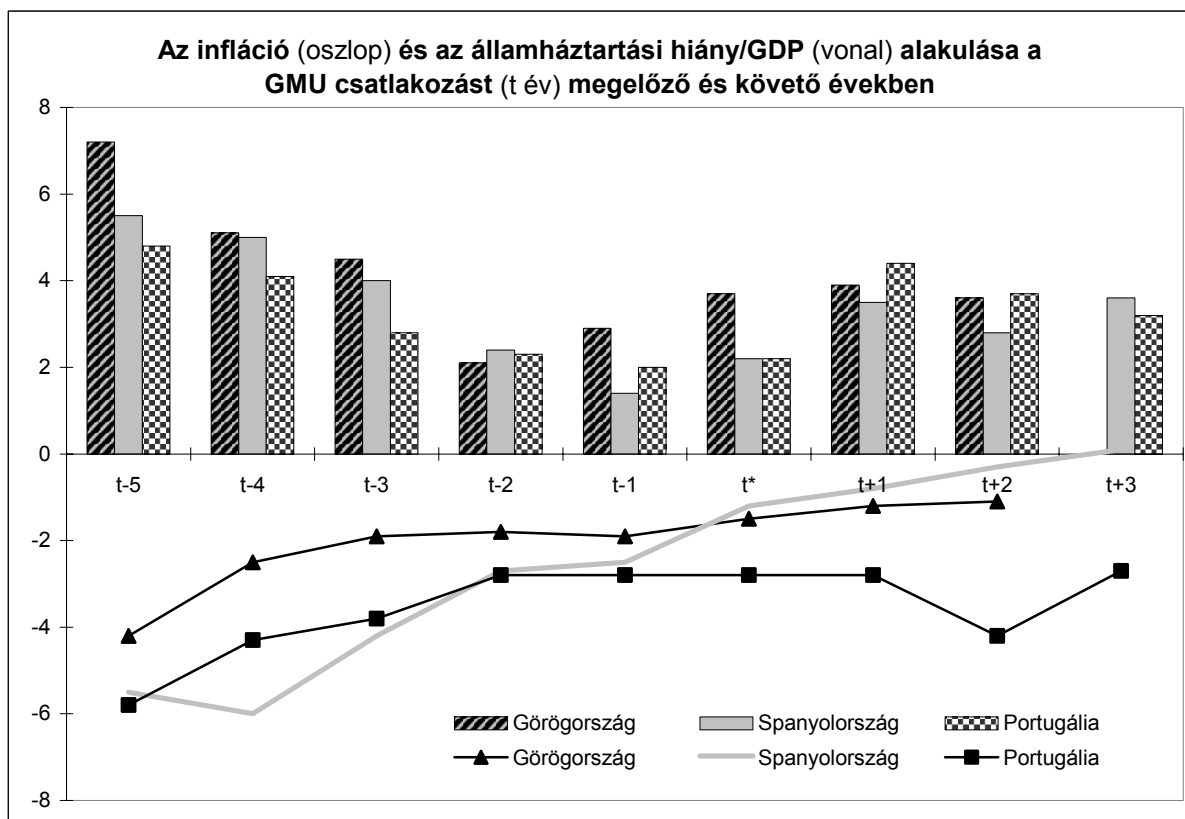
A korrekció szerkezete azonban eltért a három gazdaságban. A legalacsonyabb adóssággal rendelkező Spanyolország esetében meghatározó szerepe volt az elsődleges egyenleg javulásának és a nettó kamatkidások csökkenése alig járultak hozzá az egyenleg javulásához. Ezzel szemben Portugáliában a kiigazítás közel fele-fele arányban származott az elsődleges és a kamategyenleg javulásából, míg Görögország esetében a korrekció zöme (közel kétharmada) a csökkenő államadósság és mérséklődő kamatszint eredményeképpen mérséklődő kamatkidásoknak volt köszönhető. A kamatkidások GDP arányos értéke Görögországban az 1991-1995 közötti átlagos 12%-ról 2001-re 7%-ra, Spanyolországban 4,6%-ról 1999-re 3,5%-ra, míg Portugáliában 6,6%-ról 3,2%-ra mérséklődött.

Az államháztartási hiány korrekciójában nem csak az elsődleges és a kamategyenlegek szerepében, de az elsődleges egyenleg kiigazításának szerkezetében is eltérés volt a három gazdaság között. A legegészségesebb korrekció Spanyolországban történt, ahol a meghatározó jelentőségű elsődleges egyenleg javulás a bevételek gyakorlatilag stagnáló szintje mellett a kiadások jelentős, összességében a GDP 5 százalékát elérő csökkentésének jutott. A másik végletet Görögország képviseli, ahol a korrekció harmadát kitevő elsődleges egyenleg javulása változatlan, a GDP 50%-át elérő redisztribúciós ráta mellett az

államháztartási bevételek erőteljes növekedése révén következett be. Görögország rendkívül egészségtelen szerkezetben igazította ki államháztartási egyenlegét, mert a korrekció a csökkenő kamatkidadásokra és növekvő bevételekre alapult. Végezetül, Portugália esetében a kiadások és bevételek is növekedtek, de az utóbbiak kicsit erőteljesebben, ami lehetővé tette az elsődleges hiány csökkentését.

Az államháztartási egyenleghez hasonlóan Portugáliát leszámítva nehéz feladatnak bizonyult az államadósság csökkentése a referencia-érték alá, illetve Görögország esetében a 100 % feletti adósságszint mellett a csökkenő tendencia és tartós javulás prezentálása. Az államadósság/GDP az 1990-es évek első felében közel 50%-kal növekedett Görögországban és Spanyolországban, és a referencia-érték alatti szinten stagnált Portugáliában. A gyors növekedésben az expanzív fiskális politikák, a magas és az 1993-as ERM válságot követően növekvő kamatszint, valamint a lassú GDP növekedés játszottak meghatározó szerepet.

Az adósság/GDP mutató Spanyolországban még 1999-ben is meghaladta a referencia-értéket és csak 2000-ben érte el a 60%-os szintet. Az adósságdinamika megfordulásához az 1990-es évek második felében három tényező járult hozzá. Egyrészt, megállt az elsődleges egyenlegek romlása, sőt az említett korrekciók eredményeképpen - eltérő mértékű - elsődleges többletek jöttek létre. Másrészt a kamatszint csökkenése lehetővé tette az adósságszolgálati kiadások mérséklését, elsősorban Görögország és Spanyolország esetében. Végezetül mindhárom gazdaságban az adósság/GDP stabilizálásához/csökkentéséhez pozitívan járult hozzá, hogy a fiskális konszolidálással párhuzamosan gyorsult a növekedés üteme, ami javította a reálnövekedés és reálkamatlábak közötti viszonyt.



Az infláció tekintetében a kohéziós államoknak a fiskális kiigazításhoz hasonlóan hosszú utat kellett megtenniük a kritériumok teljesítése érdekében: 7 évvel belépésük előtt az inflációs eltérés Portugália és Görögország esetében meghaladta a 10 százalékpontot, Spanyolországban az 5 százalékpontot. Ráadásul az ERM-válságot követően a dezinfláció üteme megtorpant, Spanyolországban az infláció felgyorsult, köszönhetően az inflatorikus nemzetközi környezetnek, valamint az ERM-válság nyomán az árfolyam leértékelésből származó addicionális inflációs nyomásnak. Az értékelési időszakot megelőzően 3 évvel még mindig 2-2,5% százalékpontnyi eltérés volt a három ország és a kívánatos inflációs szint között, de ekkor a dezinfláció felgyorsult. Ebben meghatározó szerepet játszott a szigorú fiskális politika, valamint a jövedelempolitikai fegyelem megteremtése, valamint egyes kínálati reformok hatása (pl. dereguláció, munkaerő-piaci reformok).

Görögország esetében azonban egyedi megoldásokra is szükség volt (adóemelések elhalasztása, önkéntes árkorlátozás), amelyek összességében a végső dezinflációs periódusban az infláció mérséklésének közel felét tették ki. A dezinfláció azonban az elmúlt 4 év tapasztalata szerint nem csak átmeneti jellegű volt, hanem tartósnak bizonyult. A GMU-csatlakozást követő évben (amely Görögország számára még az értékelési periódust jelentette) a fogyasztói árak emelkedésének üteme mindhárom gazdaságban 2,5% alá csökkent. Ezt követő évben ugyan 3,5%-os szintre emelkedett, de azóta ezen a szinten maradt mindhárom ország esetében. Ez jól mutatja, hogy az euró-övezet átlagához történő felzárkózásból eredő enyhe többletinfláció mellett a maginfláció alapvetően nem változott és sikerült a korábbi inflációs folyamatokban meghatározó szerepet játszó inflációs várakozásokat is mérsékelni.

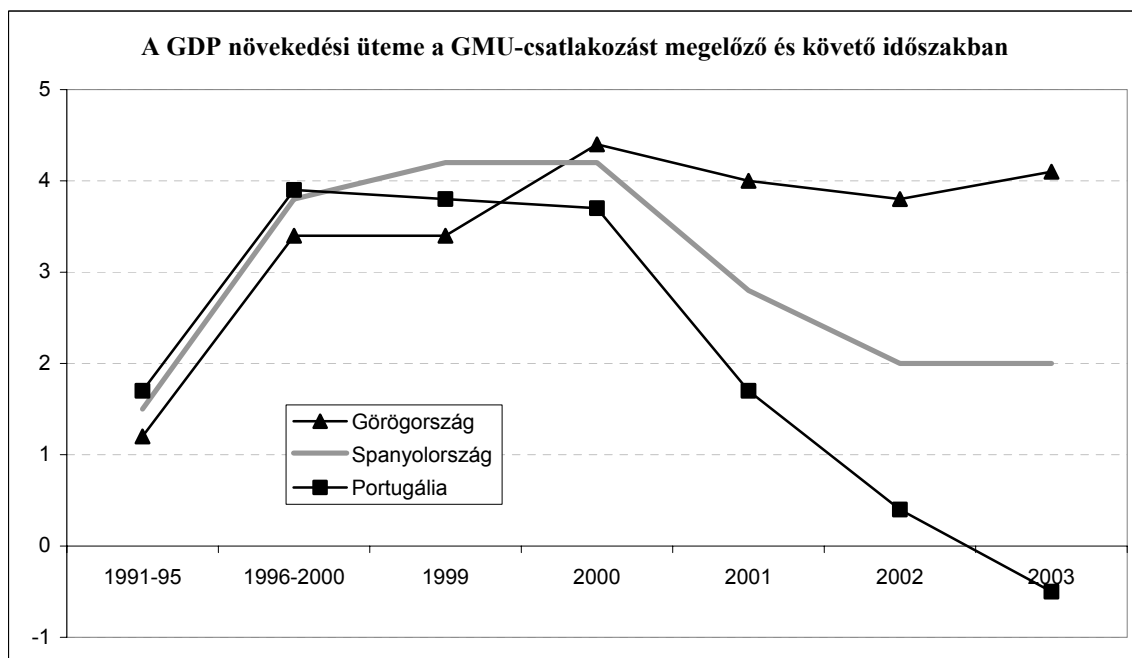
A negyedik konvergencia-kritérium, az árfolyam stabilitás teljesítése eltérően következett be a három gazdaságban, mert Portugáliának és Spanyolorzágnak még az egységes valuta bevezetését megelőzően kellett demonstrálnia árfolyam-stabilitását, míg Görögországnak már az ERM-II árfolyam mechanizmuson belül az euróval szemben. Portugália és Spanyolország a $\pm 2,25\%$ -os sávon belül kellett hogy tartsák valutájukat a referencia-időszak alatt, ami 1996 és 1998 március között tartott. Annak ellenére, hogy a peseta és az escudo volatilitása és sávon belüli mozgása erőteljesebb volt a holland, belga, finn vagy akár az olasz valutánál is, az árfolyam-kritérium teljesítése viszonylag zökkenőmentesen zajlott.

Portugália esetében a referencia időszak első felében erőteljes felértékelődési nyomás érvényesült és az árfolyam 1997 elején átmenetileg elhagyta a sáv erős oldalát. Ezt követően azonban folyamatosan gyengült és a referencia-időszak végére visszatért a kiinduló centrális paritás közeli szintre. Spanyolország esetében nem volt eleinte egyértelmű felértékelődési nyomás, inkább a nagyobb volatilitás mellett az árfolyam 1-1 alkalommal kilépett a sáv erős oldalán. De ez 1997 elejére megszűnt és ezt követően a középértéknél valamivel erősebb árfolyam mellett a peseta stabilizálódott, ami lehetővé tette a középárfolyamon történő árfolyamrögzítést 1999 elején.

Görögországban az árfolyam-kritérium teljesítése eltérően zajlott részben mert a szélesebb ($\pm 15\%$ -os kilengést engedélyező) ERM-II rendszerben következett be. Görögország ráadásul a szélesebb sávba egy 12,3%-os leértékelést követően lépett be, ami sajátos árfolyam-mozgásnak adott terepet. A kezdeti leértékelés ugyanis megnyitotta a sávon belül történő erősödés előtt az utat, ami be is következett, mert

a drachma 1998 március és 1999 március között folyamatosan felértékelődött, esetenként 5 százalékra megközelítve az erősebb sávszélt. Ezt követően azonban egészen az euró-övezetbe történő belépésig a valuta gyengült és végül a rögzítés a kezdeti 12,3%-os leértékelést követően kialakult árfolyamszint közelében valósult meg. Annak ellenére, hogy az árfolyam folyamatosan gyengült, ezt nem minősítették kizáró kritériumnak, mert soha nem lépte át a központi paritás által meghatározott értéket még azt követően sem, hogy a referencia-időszakon belül két alkalommal (1999 és 2000 elején) felértékelték a sávhatárokat.

A reálkonvergencia. A monetáris unióba történő belépéshez szükséges nominális konvergencia-kritériumok teljesítése mellett érdekes annak elemzése is, hogy a kohéziós országok nominális konvergenciája járt-e jelentős reáláldozattal, vagyis - összevetve a korábbi évekkal - csökkent-e a növekedés üteme az 1996-98-as referencia-időszakban. A nominális konvergencia-kritériumok teljesítését erőteljesen segítette, hogy a gazdaság növekedési üteme a referencia-időszakban és az azt megelőző 2 évben meghaladta a korábbi évek átlagát. Az egy főre eső GDP növekedése 1996-2000 között Görögországban 2,9% volt az 1990-1995 között mért 0,3%-kal szemben, miközben az azonos adatok Spanyolországban 1,3 és 3,5%, míg Portugáliában 1,5% és 3,5% voltak.



Ha felbontjuk a növekedést a főbb komponensekre, akkor kiderül, hogy a legerőteljesebb változás a magánberuházásokban és ezen belül is a gépberuházásokban következett be. A GMU csatlakozást megelőző években ezek átlagosan 10 százalék feletti ütemben növekedtek, miközben a magánberuházások gyors növekedéséhez az állami tőkekiadások növekedésének lassú csökkenése társult. A kibocsátás növekedésének másik fő hajtóereje a lakossági fogyasztás robusztus növekedése volt, amely különösen Spanyolországban és Portugáliában volt jelentős.

A kedvező növekedési dinamika több tényezőnek tudható be. Egyrészt szerepet játszott benne az, hogy a GMU-csatlakozást megelőző évekre már beérték azok a

szerkezeti változások, amelyek az EU-csatlakozással megkezdődtek a három gazdaságban és lezárult az egységes piachoz történő alkalmazkodás. Az egyre erőteljesebb integrálódás az európai gazdaságba, a versenyképesség erősödése kedvezően hatott a gazdaságok növekedési teljesítményére. Ugyanakkor a GMU-hoz történő csatlakozással párhuzamosan felerősödő makrogazdasági folyamatok (a nominális kamatszínvonal csökkenése, az ERM-válság körüli és azt követő árfolyam-turbulencia lecsengése és az árfolyam-stabilitás erősödése, a pénzügyi szektor gyors fejlődése és a lakosság növekvő eladósodása) is a növekedés gyorsulását eredményezték.

A nominális konvergencia másik reálköltsége a munkanélküliség növekedése lehet, amennyiben az infláció és inflációs várakozások letörése, a fiskális fegyelem megteremtése munkaerő-piaci alkalmazkodást igényel. A három kohéziós ország tapasztalata ebben a tekintetben vegyes, de összességében kedvező volt. Miközben a munkanélküliségi ráta eltérő szinten volt az 1990-es évek második felében (Portugáliában 5%, Görögországban 10%, Spanyolországban 15% körül), a GMU-csatlakozás (és az azóta eltelt évek) nem járt jelentős foglalkoztatási hatásokkal. A munkanélküliségi ráta a konvergencia-időszakban mindössze Görögországban emelkedett (de ott is szerkezeti okok és kevésbé a GMU-tagság miatt), miközben csökkent Spanyolországban és stagnált Portugáliában. Miután beléptek a monetáris unióba a felerősödő munkaerő-piaci reformok eredményeképpen sikerült a munkanélküliségi rátát Görögországban és Portugáliában 10% és 5% alá, Spanyolországban 10 százalék körüli szintre csökkenteni.

* * *

Néhány tanulság Magyarország számára

Az eltérő kiinduló állapot, a korábbiakkal szemben módosult exogén körülmények mellett is több tanulság fogalmazható meg a hazai euró-övezeti csatlakozást illetően a kohéziós államok tapasztalataiból, amelyek közül kettőt említenénk ebben a cikkben. Az egyik fontos tanulság a hazai gazdaságpolitika számára, hogy kiinduló helyzetét tekintve az ország nem áll kedvezőtlenül a gyors euró-övezeti csatlakozást illetően, ha viszonyítási alapként a kohéziós országokat tekintjük. A nominális kamatlábak, a fiskális és inflációs mutatók tekintetében a kiinduló állapotunk nem rosszabb, mint 3-5 évvel a GMU-csatlakozás előtt volt a kohéziós országok esetében. A másik tapasztalat viszont, hogy erélyes, egyensúlyorientált és a makrogazdasági fegyvellemmel együtt járó költségeket vállalni is képes gazdaságpolitika nélkül a kedvező kiinduló állapot mellett sem lehet a csatlakozás előfeltételeit biztosítani. Görögország – hasonlóan Olaszországhoz – a valós alkalmazkodás mellett látszattmegoldásokkal próbálta az euró bevezetésének költségeit csökkenteni, aminek a következménye a későbbi csatlakozás mellett a lassúbb növekedés és a bizonytalanabb egyensúlyi helyzet lett.

A másik fontos tanulság Magyarország számára, hogy nem feltétlenül kell, hogy magas áldozati rátával járjon az euró-övezetbe történő belépéshez szükséges makrogazdasági feltételek megteremtése. A gyors euró-övezeti csatlakozással

szemben felhozott egyik fő ellenérv, hogy ennek magas költsége megjelenik a növekedés lassulásában, a szerkezeti átrendeződés és elmaradó árfolyam-korrekció munkanélküliséget növelő hatásában, az exogén sokkok regionális egyenlőtlenségeket erősítő következményeiben. A kohéziós országok esetében a nominális konvergencia teljesítése érdekében szükséges mélyreható szerkezeti reformok (munkaerőpiac, dereguláció, szigorodó és szerkezeti reformokkal alátámasztott fiskális politika) jártak ugyan átmeneti terhekkel és veszteségekkel, azonban összességében növekedési hatásuk pozitív volt. Mind az euró-zónához történő csatlakozás, mind annak reálgazdasági hatásai ott voltak a legbizonytalanabbak (Görögország), ahol a szükséges reformokat nem vagy féloldalasan hajtották végre és a mélyreható kiigazítás helyett „kozmetikai” megoldásokra törekedtek.

A magyar helyzet annyiban sajátos, hogy rövidtávon az euró-övezethez történő csatlakozáshoz szükséges nominális konvergencia áldozata egybeesik az EU-hoz történő csatlakozással összefüggő alkalmazkodási igényekkel, így vélhetően a növekedési dinamika és a sokkok erőteljesebbek lesznek, mint a már közel 10-15 éve EU-tag három kohéziós ország esetében voltak.

Gáspár Pál
ICEG Európai Központ

2004. április 21.