

Az euró bevezetéséről – az újabb tapasztalatok fényében

[Adalékok az euró hazai bevezetéséhez, egy nem euró-
ellenes kormányt feltételezve]

Oblath Gábor

MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet

Tézisek (I)

- Magyarország érdekében áll az eurózónához (EZ-hez) való **felkészült** („jó”) csatlakozás és az ehhez szükséges lépések megtétele, ámde
- a **felkészületlen** („rossz”) csatlakozás
 - következményeinek , illetve
 - az EZ kereteiben nehezen kezelhető gazdaságpolitikai hibáknak és makrogazdasági problémáknaka megoldása rendkívül költségesnek bizonyulhat (a saját valutával együtt két „végső mentsvár” megszűnik) → erről szól a dél-európai EZ-országok krízise
- Bár fontos a politikai szándék és a támogatottság, az euró-bevezetésre való felkészültség megítélése alapvetően szakmai kérdés, amelyet nem szerencsés népszavazási témává tenni
- Magyarországnak az euró-bevezetésnek a MK-on túlmutató, **hazai** feltételeinek megteremtésére kellene összpontosítania
- Az EZ konstrukciós hibáiból eredő gondok (különösen: az EZ deflációs hajlama) az EZ-n kívül is sújtanak bennünket, anélkül azonban, hogy a konstrukció javításába beleszólhatnánk

Tézisek (II)

- SI (kedvezőtlen) vs. SK (kedvező) tapasztalatai: az EU átlagához mért növekedésben mért **sikeres csatlakozáshoz**
 - nem az induló fejlettségi szint (EU28-hoz SI 2007: 87%; SK 2009: 71%)
 - hanem *elsősorban* a felkészültség számít (2016 - SI: 83%; SK: 77%)
- FI (vs. SE) tapasztalatai:
 - az EZ-n belül magas fejlettségi szinten és makrogazdasági stabilitás mellett is lehet olyan bajba jutni, amelyen rövid távon segíthetne a valuta leértékelődése
 - de erősen kétséges: szerkezeti problémák **tartós** kezeléséhez hozzájárulhat-e a valuta (tartós) leértékelődése
- Magyarország csak látszólag (a MK-ok szerint) közel euró-érett; ***arra kell programot kidolgozni, hogy érdeemben is éretté válják az euró bevezetésére***
- Egy ilyen, szakmailag megalapozott program megvalósítása kockázatok nélkül szolgálná az ország fejlődését
- Ha a magunk által fontosnak tartott feltételeket + a MK-at teljesítjük, elhatározás kérdése az EZ-csatlakozás időzítése

1. Háttér és a téma időszerűsége

- Szakmai háttér
 - Neményi Judittal készített, 2012-ben megjelent tanulmányunk: Az euró magyarországi bevezetésének újragondolása (prezentációm e tanulmány szemléletét képviseli)
http://www.mkt.hu/docs/2012-06-28-18-45-56-KozgSzle_2012_junius.pdf
 - A 2011-ig tartó nemzetközi tapasztalatokat dolgoztuk fel (GIPS), kitérve 3 KKEU ország (SI, SK és EE) EZ-csatlakozának kezdeti tapasztalataira
 - Újabb tapasztalatok (2012-2016): számunkra 3 eset érdekes SI, SK, és – új problematikus esetként – FI (a baltik – a rögzített árfolyammal – lényegében a csatlakozás előtt is az EZ-ben voltak)
- Időszerűség
 - Népszavazási kezdeményezések (Polgári Világ) - a téma átpolitizálása nem jó irány
 - Számunkra kedvezőtlen, hogy az EZ-re korlátozódó változások előnyeiből kimaradhatunk – bankunió, tőkepiaci unió, közös euró-kötvény stb. (a kétébességes EU-n belül a bénák között maradhatunk)

2. Feltételek (a 2012-es tanulmány alapján)

- Politikai elhatározás/akarat (∅)
- A kívülről előírt (maastrichti) feltételek teljesítése [2 év ERM2; ÁHT (2); infláció; kamat] (technikailag teljesíthető)
- Konszenzus (társadalmi támogatottság)
 - az euró bevezetését (?) +
 - a stabilitás-orientációt illetően (a gazdaságpolitikában és a társadalmi partnerek törekvéseiben) (∅)
- Belső gazdasági (társadalmi) feltételek
 - Alacsony szinten horgonyzott infláció és várakozások (?)
 - A termelékenység- és a béremelkedés összhangját biztosító intézmények, mechanizmusok (∅)
 - Költségvetési mozgástér a sokkok kezelésére (∅)
 - Hatékony makroprudenciális szabályozás (?)
 - Egyensúly-közeli árfolyamon történő csatlakozás

3.1. Jó, vitatható és rossz érvek az euró hazai bevezetése *mellett*

- *Jó*
 - Az EU-csatlakozással vállaltuk, és hosszú távú érdekeinkkel megegyezik
 - Ha nem csatlakozunk az EZ-hez, kimaradhatunk az EU-integráció további mélyítésének előnyeiből (bankunió, tőkepiaci unió stb.)
- *Vitatható*
 - A kereskedelem további bővülése (újabb elemzések szerint: szerény hatás)
 - Megszűnik az árfolyamkockázat (csak a nominális árfolyamkockázat szűnik meg [EZ-vel szemben] ↔ a reálárfolyam-kockázat fokozódhat)
 - A saját valuta csak gondok, sokkok (ill. jegybanki alapítványok) forrása stb. (lásd majd: *Ma.o felkészült-e + Finnország tapasztalatai*)
- *Nagyon rossz*
 - A fegyelmezetlen gazdaságpolitikát majd az euró-bevezetése fegyelmezi meg

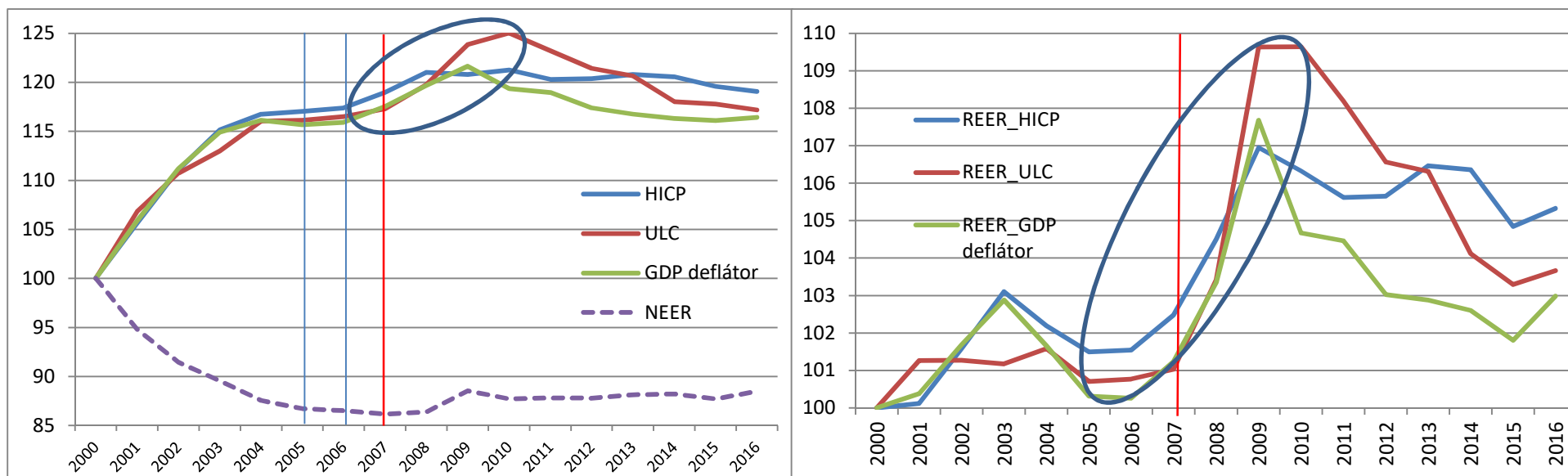
3.2. Jó, vitatható és rossz érvek az euró hazai bevezetése *ellen*

- *Jó*
 - [A nominális árfolyam-kockázat megszűnik, de a reálárfolyam-kockázat megemelkedik]
 - [Két végső mentsvárat (valutaleértékelődés, a hazai valutában való állami eladósodás) elveszítünk (gond lehet instabilitás esetén)]
 - Németország szuper-versenyképességének hatása az euró árfolyamára
- *Vitatható*
 - Az EZ egésze nem optimális valutaövezet (ez pl. SK-t nem zavarja)
 - Az EZ deflációs hajlama [„belső” reál-leértékelés: kényszer; „belső” reálfelértékel(őd)és-re nincs mechanizmus] (ez az EZ-n kívül is hat)
 - „A teljesen felkészült Finnország is ráfázott” (nem tudott leértékelni, miközben Svédország tudott – ld. pl. Krugman, Stiglitz...)
- *Rossz: nem lehet, illetve nem érdemes...*
 - amíg nem érjük el a EZ fejlettségének X%-át (lásd SI vs. SK)
 - amíg a munkanélküliség Y%, a foglalkoztatottság Z%... stb.
 - amíg nincs fiskális unió

4. Szlovénia vs. Szlovákia – és Magyarország?

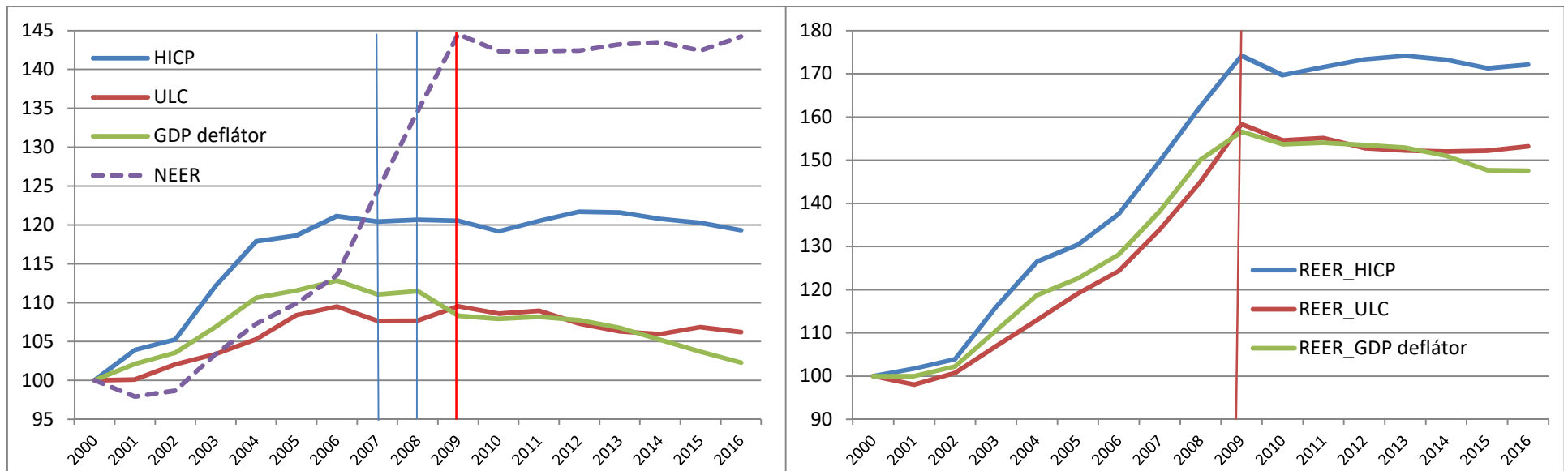
- Ha van kollektív (kormányzati + társadalmi) elszántság, de rosszul/előkészítetlenül vezetik be + pech: nagyon rosszul lehet járni (Szlovénia: a felzárkózás elakadása; lemaradás)
- Ha van kollektív elszántság és jól csinálják + „szerencse”: jól lehet járni (Szlovákia: átmeneti elakadás után gyors felzárkózás)
- Magyarország:
 - Kollektíve akarjuk-e?
 - Tudnánk-e **most** jól csinálni
 - gazdaságpolitika, intézmények, mechanizmusok euró-konformak-e
 - Nem szabad a szerencsére hagyatkozni

Szlovénia: relatív árak (költségek) nemzeti valutában, a nominális-effektív árfolyam (NEER) [bal oldal] és háromféle REER (jobb oldal); 2000=100 (felértékelődés: ↑)



- SI-ben egy gyors (nemzeti valutában mért) relatív költség- és áremelkedési + folyamatos valutaleértékelődési periódust hirtelen szakított meg az EZ-felkészülés.
- A mérés időszakában (kék vonallal jelezve) teljesültek a MK-ok.
- A csatlakozást követően felgyorsult az ár- és béremelkedés, de ennek ellensúlyozásához hiányzott a valuta leértékelődése: 2 év alatt közel 10%-os ULC-alapú reálfelértékelődés (jobb oldal)
- 2011-től 2015-ig folyamatos (deflációs hatású) „belső leértékelés”
- Ennek erősen negatív hatása a nemzetgazdasági teljesítményre → (de előbb SK)

Szlovákia: relatív árak (költségek) nemzeti valutában és a NEER (bal oldal), és háromféle REER (jobb oldal); 2000=100



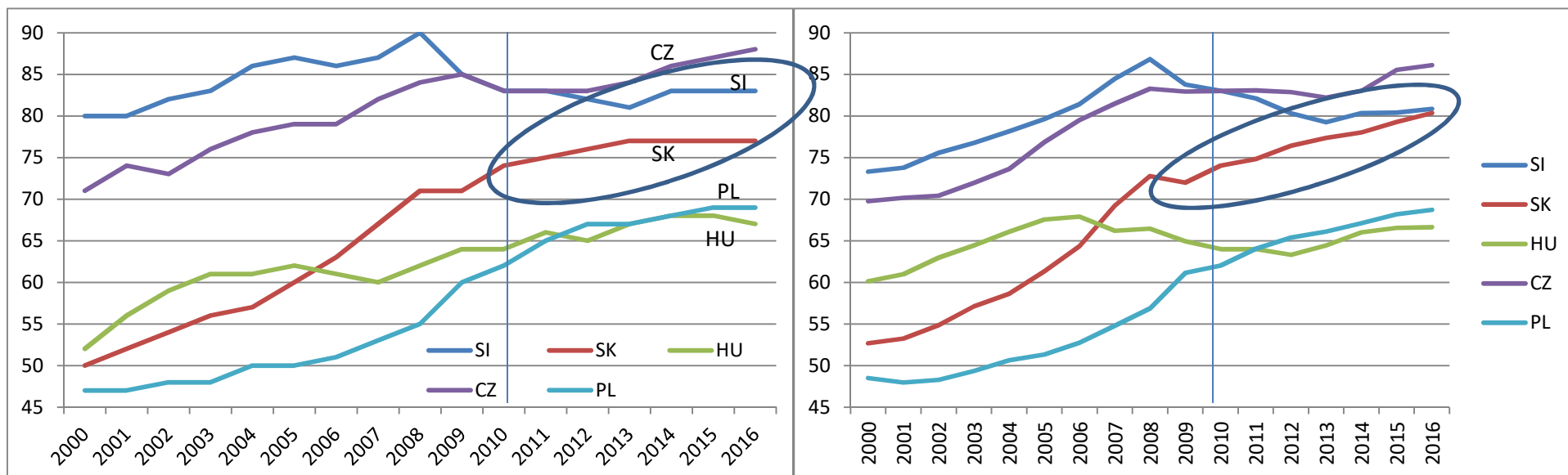
SK: a csatlakozás előtt SI inverze (árfolyam: jelentős felértékelődés, ill. felértékelés);
a csatlakozás után:

- mérsékelt (EZ-konform) költség- és béremelkedés
- nem keletkezett olyan feszültség, amelyet „belső leértékeléssel” kellett volna kezelni →
- az ország felzárkózása az EZ-csatlakozás után is folytatódott

Módszertani kitérő: a relatív nemzetgazdasági teljesítmények időbeli összehasonlítása

- A fejlettségi szintek (egyes években) a folyó PPP-n mért GDP/fő alapján hasonlíthatók össze (pl.: az EU28-hoz viszonyított relatív szintek alapján)
- E mutató évek közötti változását (a „**nominális** reálkonvergenciát”) három tényező befolyásolja: (i) a GDP **relatív reál-növekedése**; (ii) relatív népesség-változás, (iii) a belső árarányok relatív változása (+módszertani revíziók)
- Olyan mutatót keresünk, amely egyszerre képes kifejezni a fejlettségi különbséget **és** a relatív növekedési ütemkülönbségeket (alacsonyabb fejlettségi szinten könnyebb, magasabb fejlettségi szinten nehezebb az EU-átlaghoz képest gyorsan növekedni)
- Erre alkalmas mutató a konstans PPP-n mért GDP/fő relatív szintnek egy kiválasztott évhez (2010) viszonyított előre, illetve visszavezetése a relatív GDP-volumen változás (parciális) hatása alapján

Szlovénia és Szlovákia: felzárkózás [GDP/fő (PPP, EU28=100) bal oldal] és GDP-növekedési többlet az EU28 felett (2010-es PPP-n jobb oldal)



Magyarázat. *Bal oldal:* a GDP/fő folyó PPP-n (relatív fejlettségi szint) – ezt befolyásolja a relatív népességváltozás és a relatív árak változása. Nem a relatív makro-teljesítmény mutatója.

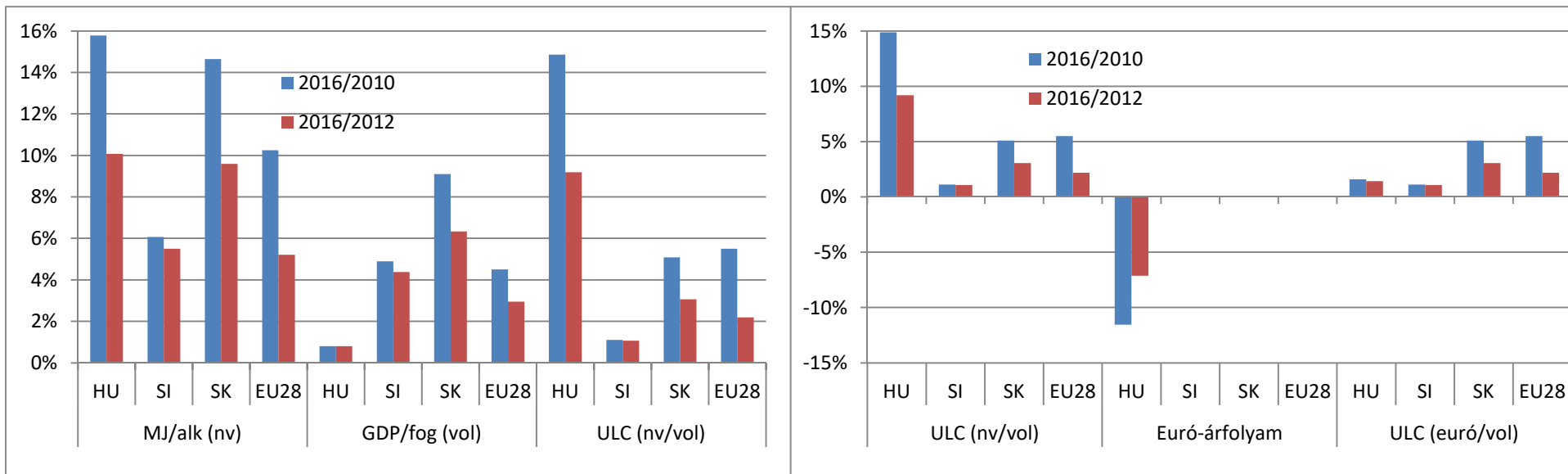
Jobb oldal: a 2010. évi PPP/fő bázisán a GDP relatív reálnövekedés (parciális) hatása a relatív fejlettségre

Diszkusszió: jobb ábra: SK 2016-ra elérte SI színvonalát (csak a relatív növekedési különbség alapján)

5. Érett-e Magyarország az euróra (a stabilitás és a társadalmi támogatottság szempontjából)?

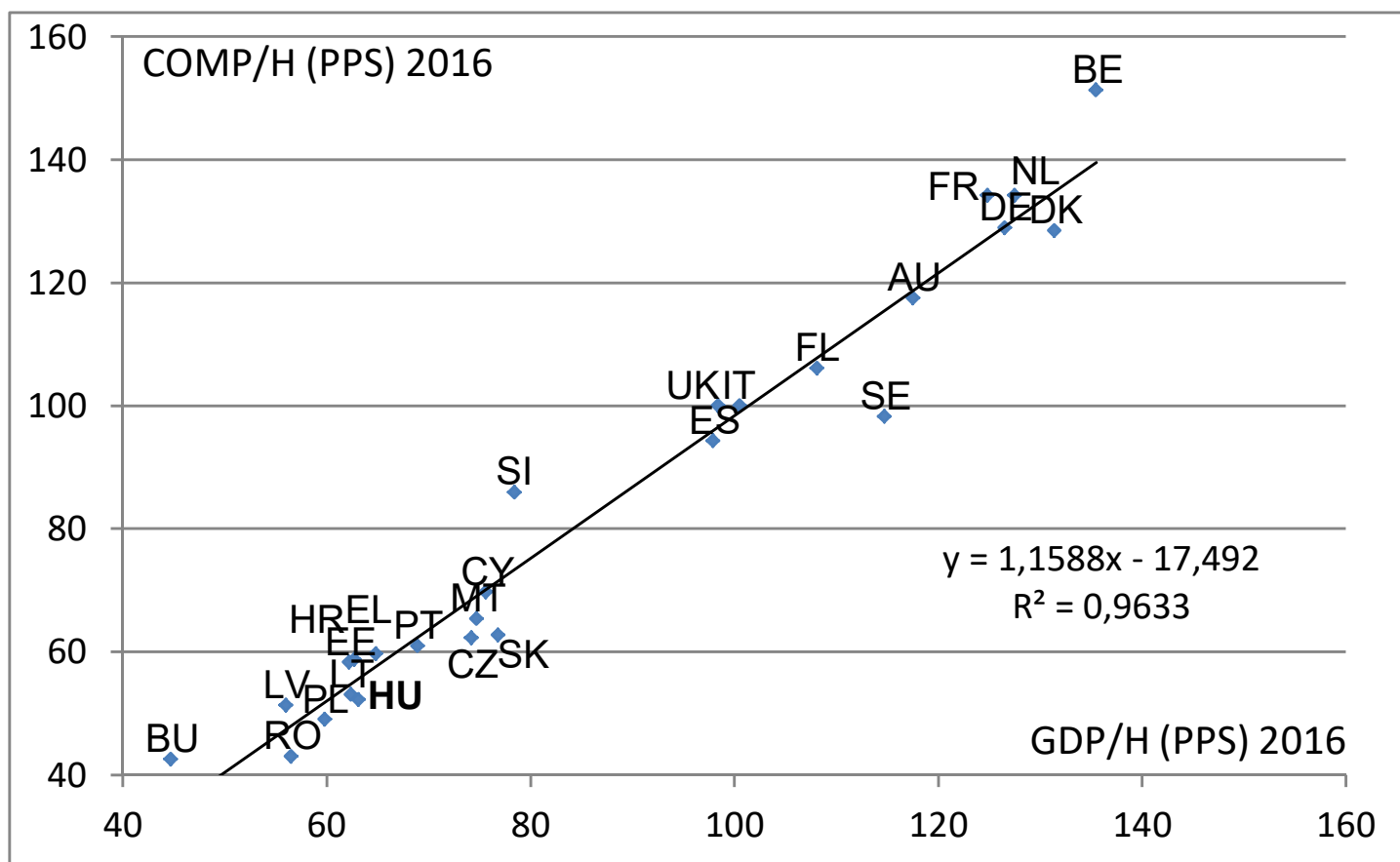
- Ha a kormány akarja, teljesíteni tudja a maastrichti kritériumokat
- Ámde:
 - Alacsony szinten horgonyzott-e az infláció? (A forint leértékelődésének hatását messze túlkompenzáló negatív külső ársokkok meghatározó szerepe a hazai deflációban)
 - Stabilitás-orientáció? (prociklikus minimálbér-emelés)
 - Költségvetési mozgástér?
 - Társadalmi támogatottság?
 - Bér, termelékenység és ULC (szükség volt-e az árfolyamra)?
→

Az árfolyamváltozás jelentősége Mao-on 2011- 2016 (azon belül: 2013-2016) között az euróban kifejezett nemzetgazdasági ULC alakításában SI-vel, SK-val é az EU28-átlaggal összehasonlítva



- Nemzeti valutában Mao-on a termelékenységhez viszonyítva a bérek lényegesen gyorsabban emelkedtek, mint SI-ben és SK-ban, ezért a nemzeti valutában kifejezett ULC is gyorsabban nőtt (bal oldal)
- DE: „mentsvár” volt a forint (valószínűleg túlzott) leértékelődése (jobb oldal): ULC-emelkedés euróban
- EZ-tagként idővel bajba kerülhettünk volna (figyelembe véve az idej béremeléseket is)
- Fontos kérdés: ha EZ-tagok lettünk volna, **magától** összehangolódtott volna-e a nominális bér- és reáltermelékenység-változás?

Termelékenység (X-tengely) és bérek (Y-tengely): PPP-mért szintek 2016-ban az EU-ban (EU28=100)

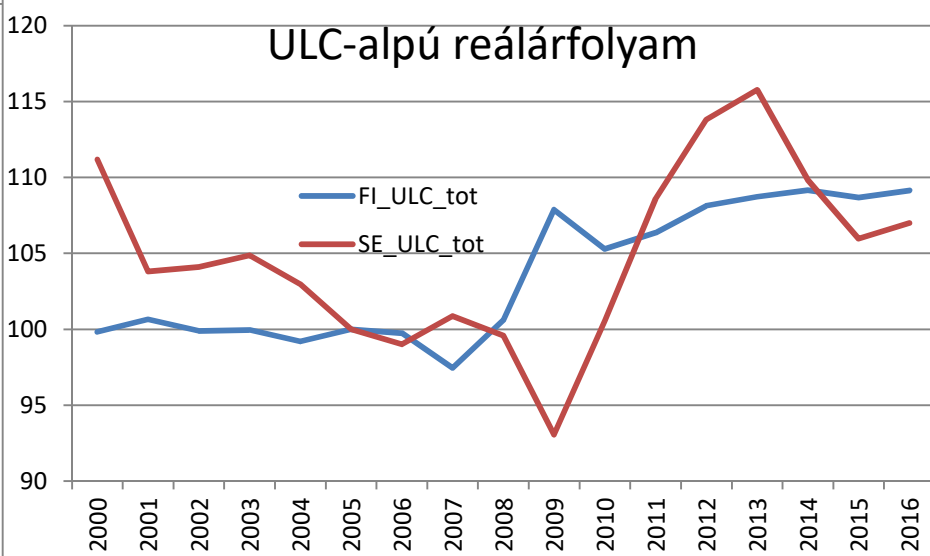
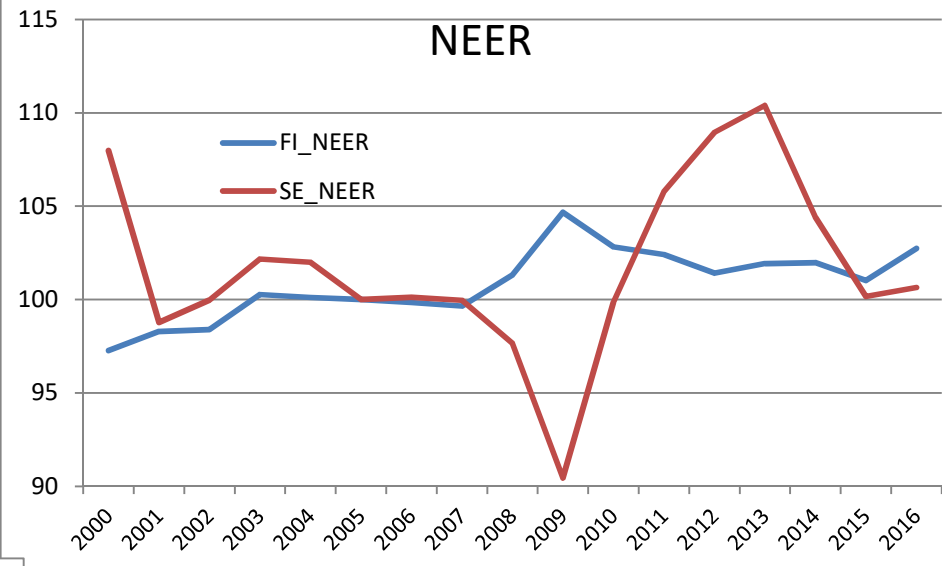
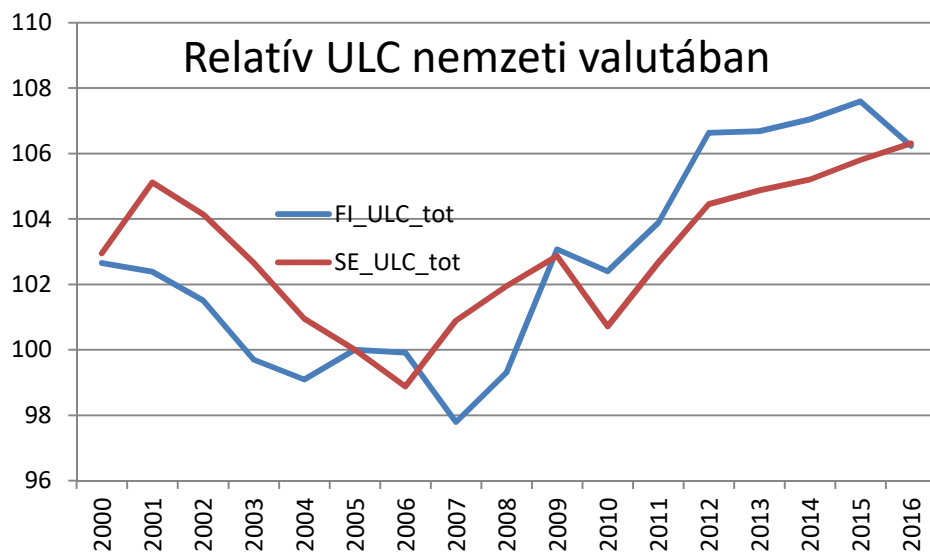


- 2016-ban Magyarországon nem volt statisztikailag szignifikáns bérlamaradás, de ha lett volna is:
- az 2017. évi jelentős béremelésekkel megszűnt
- Ezután már csak **tudatosan** a valutaleértékelődésre számítva lehet a béreket a termelékenységnél gyorsabban növelni (ill. ezt szorgalmazni) – ami szembe megy a EZ-tagság megkívánta stabilitásnak

6. Finnország (EZ-tag) vs. Svédország (saját valuta)

- Relevancia:
 - magas fejlettségi szinten,
 - az EZ-tagságra tökéletesen felkészülten, stabilitás- orientált gazdaságpolitika és társadalmi kultúra mellett is
 - adódhat olyan helyzet, amelyben hiányzik a saját valuta (a leértékelődés lehetősége)
 - Finnország helyzete: 3 aszimmetrikus sokk (Nokia, papíripar, az orosz viszonylatú export bedőlése)
- Sok tekintély (pl. Krugman, Stiglitz) szerint FI este az EZ- „kényszerzubbony” alkalmatlanságát igazolja: a leértékelődés segített volna a makrogazdasági problémák kezelésében
- Rövid távon biztosan – de hosszabb távon?
- FI és SE összehasonlítása: ULC-alapú reálárfolyam-alakulás és relatív GDP-növekedés

Finnország és Svédország: relatív ULC nemzeti valutában, nominális-effektív árfolyam és az ULC-alapú reál-effektív árfolyam (2005=100) [↑: felértékelődés]

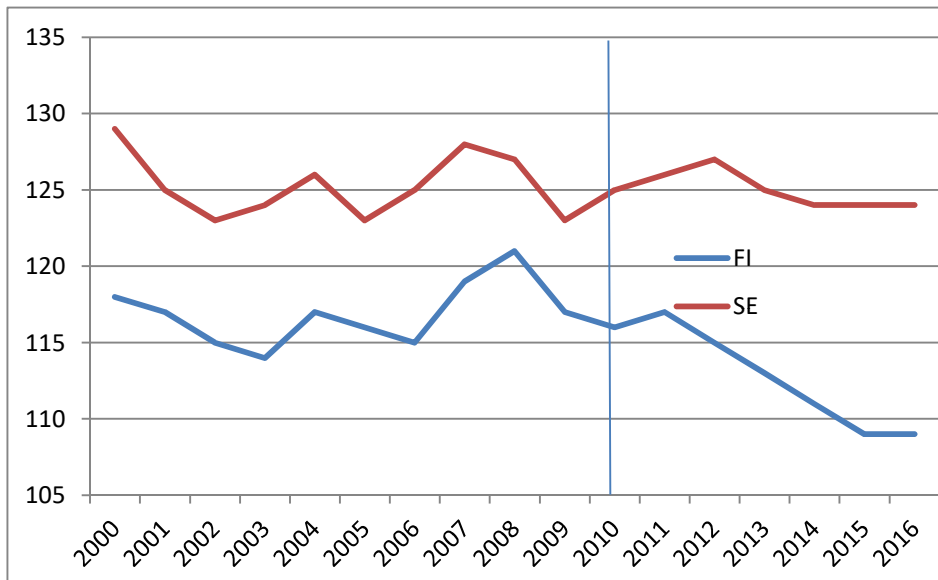


$$REER_ulc = \text{Relatív ULC_nv} * (\text{NEER}/100)$$

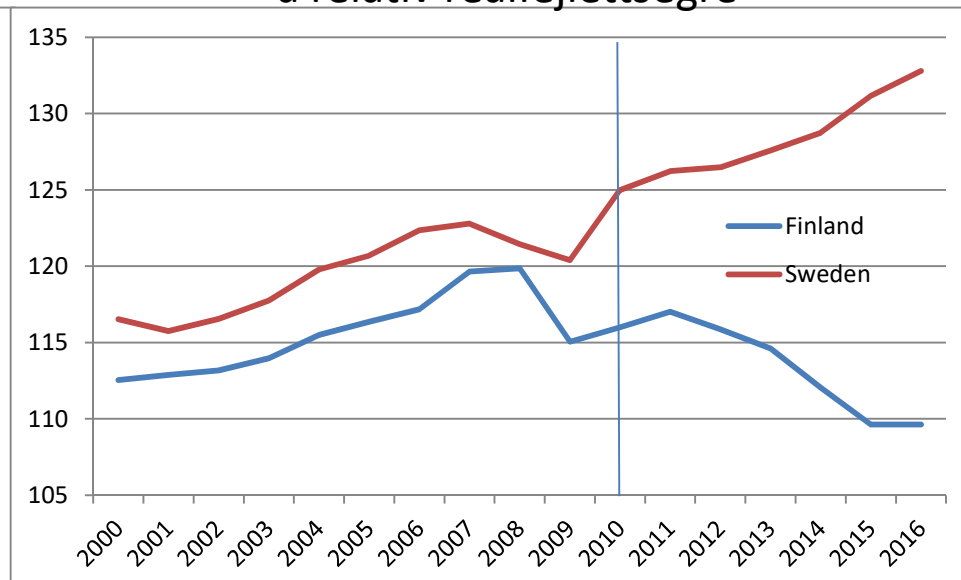
SE saját valutájának nominális és reálárfolyama nagy kilengésekkel kb. ugyanott volt 2016-ban mint a finn euró nominális és reálárfolyama (kilengések nélkül)

Finnország és Svédország: az EU28-hoz viszonyított GDP/fő (folyó PPP-n, bal oldal) és a GDP EU28-hoz viszonyított növekedésének parciális hatása a relatív fejlettségre (2010-es PPP-n, jobb oldal)

GDP/fő folyó PPP-n, EU28=100



Az EU28-hoz viszonyított GDP-növekedés hatása a relatív reálfejlettségre



A jobb oldali ábra által jelzett teljesítménykülönbségnek egy részét a valutaleértékelődés átmenetileg csökkenthette volna, de önmagában nem lett volna elegendő ahhoz, hogy FI (SE-hez hasonló) növekedési pályára álljon

Összegzés

- Magyarországnak arra kellene törekednie, hogy mielőbb megfeleljen az euró-bevezetés külső kritériumainak és felkészülten vezesse be az eurót.
- A felkészült csatlakozás számos előnnyel, ill. potenciális hátrányok megelőzésével,
- a felkészületlen csatlakozás viszont súlyos költségekkel járhat.

Ráadás

Felmérés:

Szeretnék-e a magyarok az euró bevezetését?



Flash Eurobarometer 453

Report

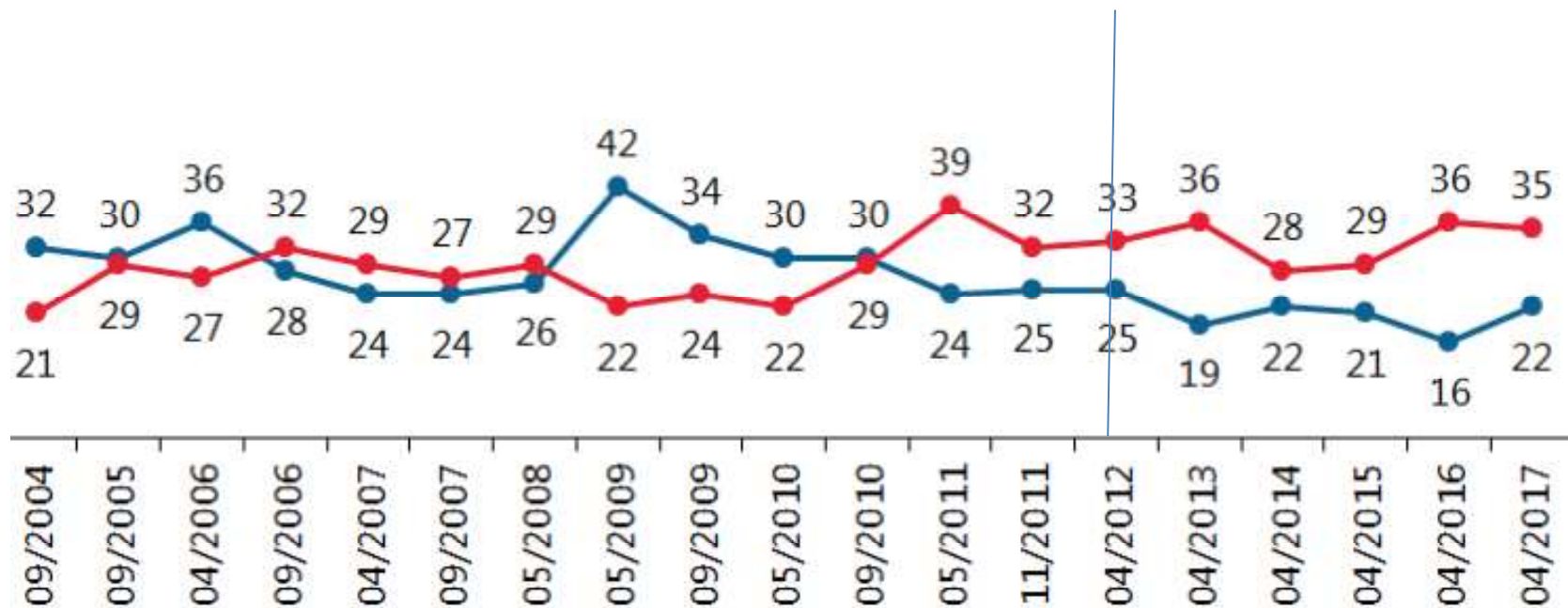
Introduction of the euro in the Member States that have not yet adopted the common currency

Fieldwork
April 2017
Publication
May 2017

When would you like the euro to become your currency?

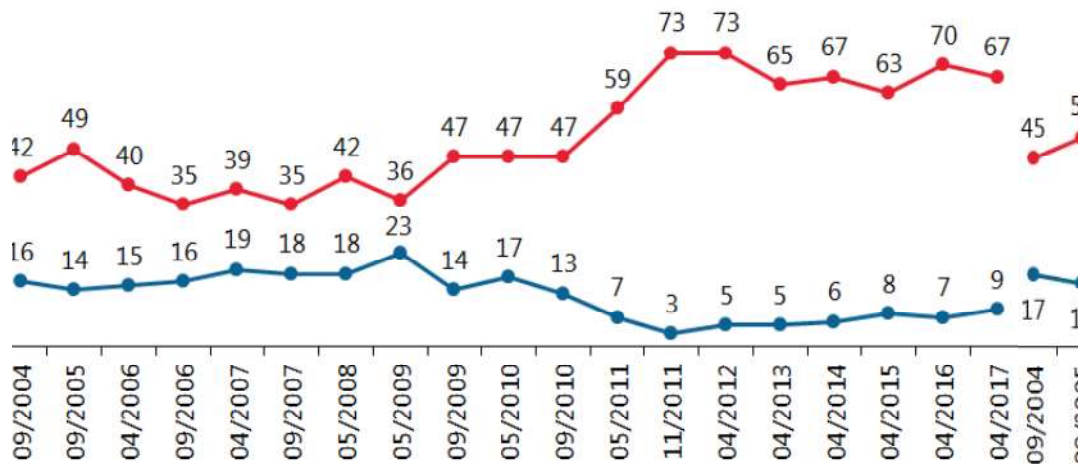
HUNGARY

—●— As soon as possible —●— As late as possible/ Never



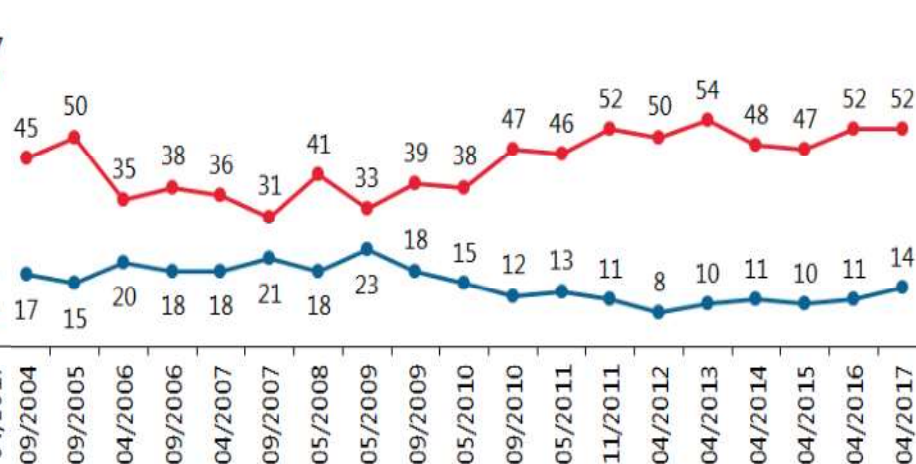
CZECH REPUBLIC

● As soon as possible ● As late as possible/ Never



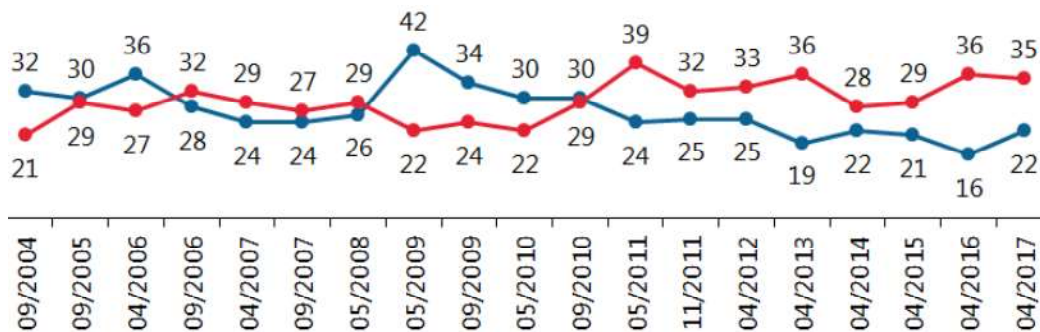
POLAND

● As soon as possible ● As late as possible/ Never



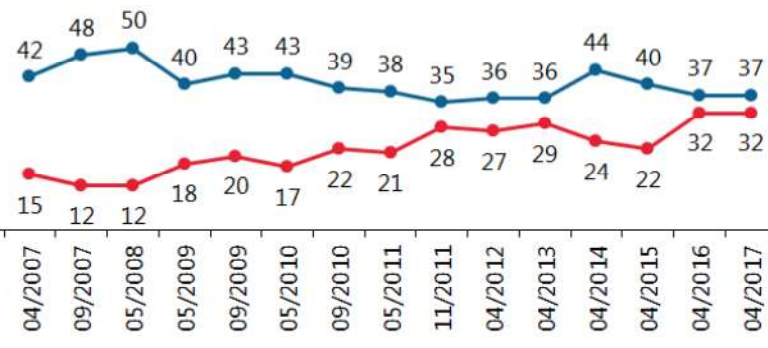
HUNGARY

● As soon as possible ● As late as possible/ Never

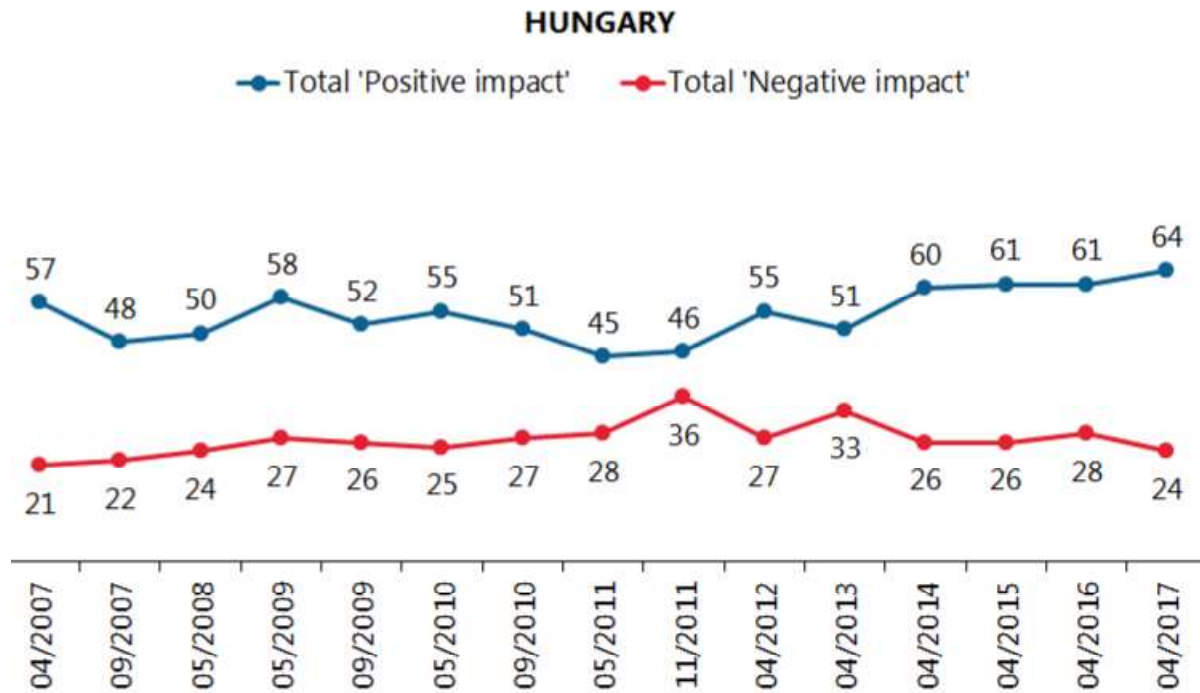


ROMANIA

● As soon as possible ● As late as possible/ Never

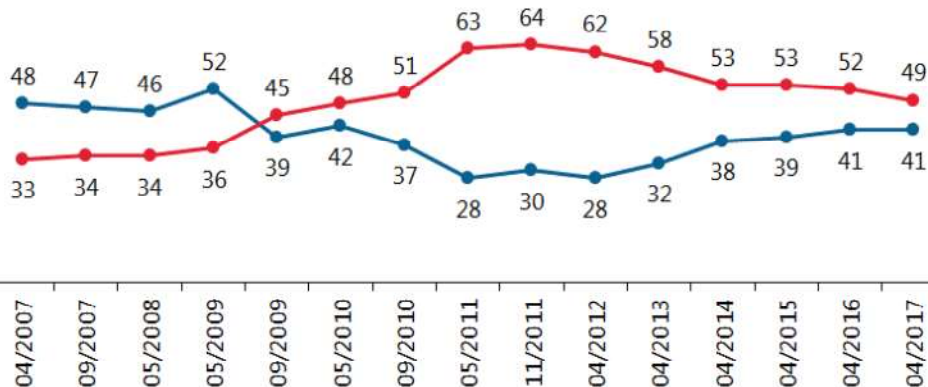


What impact do you think the euro has had in the countries that are already using the euro?



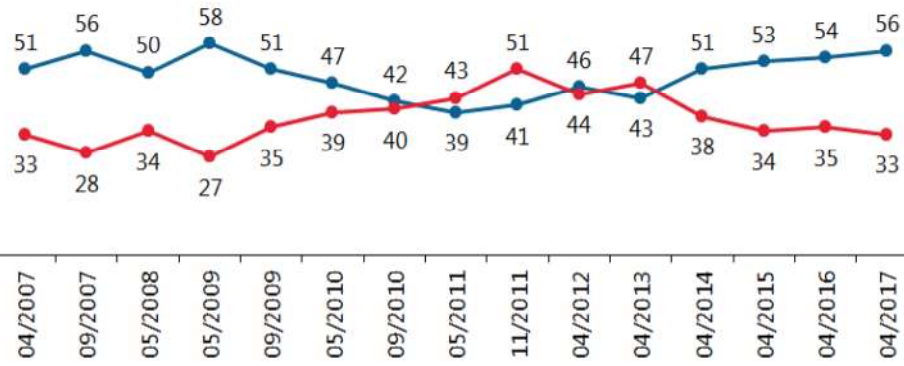
CZECH REPUBLIC

● Total 'Positive impact' ● Total 'Negative impact'



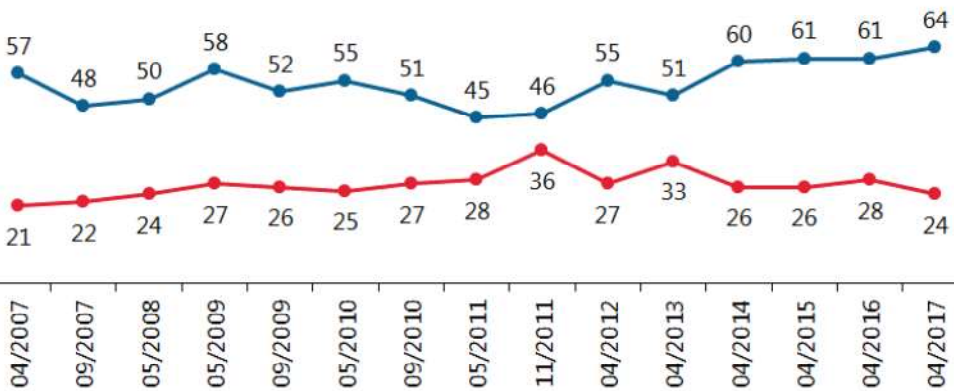
POLAND

● Total 'Positive impact' ● Total 'Negative impact'



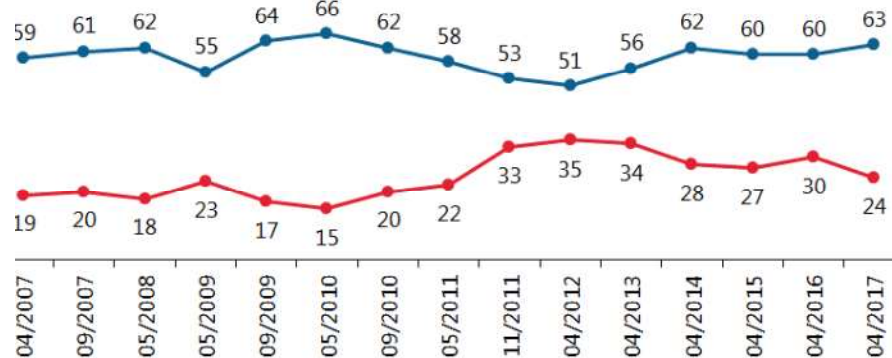
HUNGARY

● Total 'Positive impact' ● Total 'Negative impact'



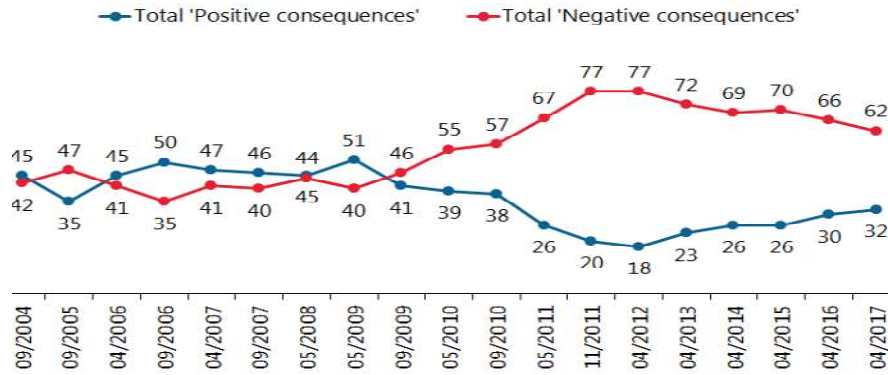
ROMANIA

● Total 'Positive impact' ● Total 'Negative impact'

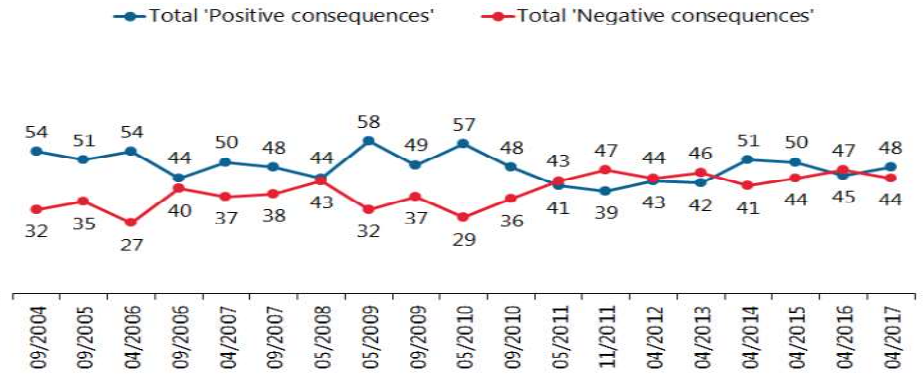


Do you think the introduction of the euro would have positive or negative consequences for our country?

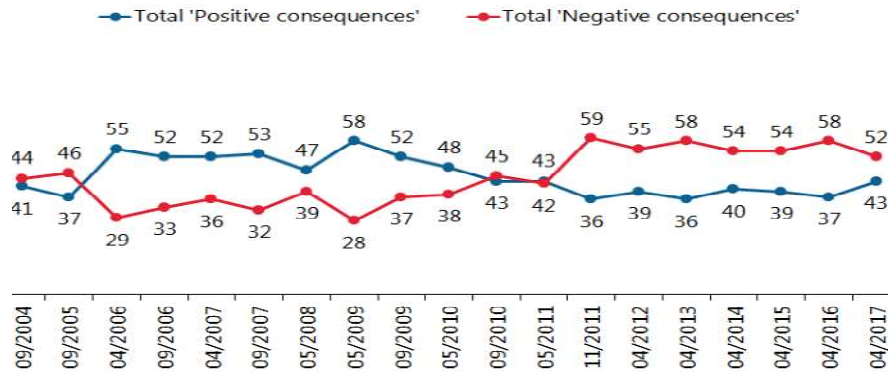
CZECH REPUBLIC



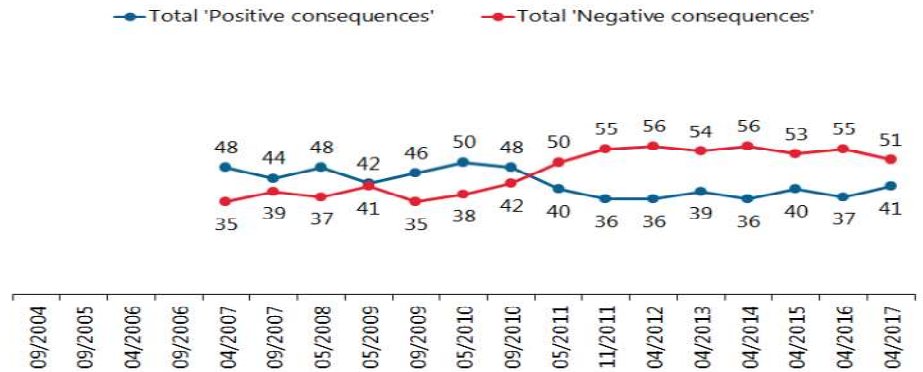
HUNGARY



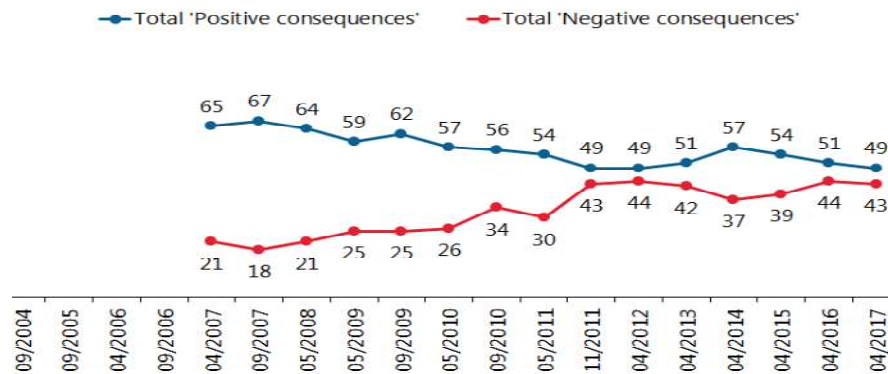
POLAND



BULGARIA



ROMANIA



CROATIA

