

SOÓS KÁROLY ATTILA

A hitelesség nem kölcsönözhető!

Neményi Judit és Oblath Gábor tanulmánya nagyon fontos írás, amely jól vonja le az euróövezet immár több mint egy évtizedes működésének Magyarország csatlakozása szempontjából lényeges tanulságait. Alaposan elemzi három volt kommunista, hozzánk többé-kevésbé hasonló adottságokkal rendelkező ország csatlakozási tapasztalatait és a magyar kormányok tévelygését a csatlakozási és csatlakozáshalogatási szándékok útvesztőjében, végül meggyőzően jut el ahhoz a következtetéshez, hogy az ország érdeke változatlanul a csatlakozás. A szerzők kiemelik, hogy magának a csatlakozás aktusának a halogatása ugyan lehet megfontolás tárgya, de a magyar gazdaságot, általánosabban az országot halogatás nélkül a csatlakozásra alkalmas állapot felé kell kormányozni, és ez jóval többet jelent a „maastrichti” feltételek teljesítésénél. A következőkben inkább csak kiegészítő, értelmező megjegyzéseket fűzök az íráshoz, érdemi vitám nincs vele.

Fontos megállapítás, hogy nem jó, ha a maastrichti feltételek teljesítését közvetlenül követi az eurócsatlakozás. Ugyanis szükség van még a fenntarthatóságot biztosító belső felkészülésre és esetleg ezt követően rövidebb-hosszabb várakozásra is. Ez a megközelítés nagyon távol van a nem is olyan régen, az euró létrejötte előtt megfogalmazott nézetektől. *De Grauwe* [1997] szerint – a szerző a közös valutával kapcsolatos viták ma is fontos résztvevője – a gyors inflációjú országok közös valuta bevezetését megelőző, költséges és lényegében felesleges deflációja helyett egyszerűen a Bundesbanknak mintegy az örökébe lépő, ahhoz hasonló politikát folytató Európai Központi Bank (EKB) kezébe kerülő monetáris politikával kell hitelesen alacsony inflációt teremteni ezekben az országokban. Tehát a hitelességet nem szükséges a nemzeti inflációs hagyományokkal szakító gazdaságpolitikai küszködéssel megszerezniük, hanem egyszerűen kölcsönözhetik a szomszédtól. A Gazdasági és Monetáris Unióhoz való „átmenetben kisebb hangsúlynak kellene lennie a belépési követelményeken, és nagyobbak a jövőbeli európai monetáris unió erősítésén, annak érdekében, hogy az illetékes irányító szervek teljesíteni tudják a feladatukat az árstabilitás biztosítása területén” (*De Grauwe* [1997] 155. o.).

És a monetáris unió kérdéses erősítésének célját *De Grauwe* az EKB szigorú antiinflációs elkötelezettségének intézményes biztosításával, valamint a tagországok fegyelmezett fiskális politikájának fenntartásával vélte megvalósíthatónak.

Némi kétellyel fogadtam akkor – az 1990-es évek vége felé és a 2000-es évek elején is – ezeket a nézeteket. Most viszont kénytelen vagyok osztani Neményi–Oblath-szerzőpáros nézetét, amely szerint nemhogy a csatlakozástól kellene várni a hitelességet, hanem éppenséggel a legfontosabb „[c]sak akkor szabad az euróövezetbe belépni, amikor magától a csatlakozástól a gazdaságpolitika már nem remél *hitelességi előnyöket*. Ez biztosíthatja, hogy a valutaövezeti tagság mikro- és makrogazdasági előnyei *tartósan* érvényesüljenek” (671. o., kiemelés az eredetiben).

A két nézet megfogalmazása között eltelt másfél évtizedben persze számos figyelmeztetést megfogalmaztak (többek között magyar közgazdászok is) arról, hogyan lehet az euróövezetbe rosszul – éspedig többféle módon rosszul – csatlakozni, továbbá arról is, hogy a csatlakozás után a tagországok nemcsak fiskális túlköltekezéssel, hanem más makrogazdasági politikai hibákkal is súlyos helyzetbe hozhatják magukat (erről szól a Neményi–Oblath-tanulmány függeléke (684–685. o.). Az igazi hidegzuhany azonban a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság újabb szakaszaként kibontakozott euróválsággal jött. Ebben a válságban az persze nem új lecke, hogy a nagyfokú költségvetési felelőtlenség (Görögországról van szó) szinte kezelhetetlen helyzetbe hozhatja egy monetáris (de nem költségvetési) unió egyik tagállamát, de az már új, senki által sem várt fejlemény, hogy ez a helyzet súlyos gondokat okozott az Európai Unió egészben. És arra is kevesen gondoltak korábban,¹ hogy a gazdasági növekedés országok közötti különbségei milyen veszélyes következményekkel járhatnak egy valutaunióban. Nevezetesen, a Balassa–Samuelson-hatás érvényesülése miatt a termelékenységnövekedés különbségei (amelyeken a gazdasági növekedés különbségei általában alapulnak) eltérő országok között inflációs rátákhoz vezetnek anélkül, hogy egyúttal a kamatlábakat is így differenciálnák. Emiatt egyes országokban túl alacsonyak lesznek a kamatlábak. A túl alacsony (esetleg negatív) reálkamatláb az érintett tagország(ok)ban a gazdaságot túlfűti: egyfelől a magánszektor – és így az ország – túlzottan eladósodik a külfölddel szemben, másfelől kipukkadással fenyegető ingatlan- és más eszközpiaci buborék alakulhat ki. Továbbá együtt jár még azzal, hogy a Balassa–Samuelson-hatáshoz kapcsolódó, a külkereskedelmi forgalom tárgyát képező (*tradable*) termékek és szolgáltatások előállításában megvalósuló termelékenységnövekedésen alapuló és így csak a *nontradable* területeket érintő infláció átterjed a *tradable* termékekre és szolgáltatásokra is, következésképpen – miután a valuta leértékelésére nincs lehetőség – romlik a versenyképesség. Ezeket a folyamatokat figyelhettük meg Írországban és Spanyolországban, az euróválság-országok közül azokban, ahol a válság okai között nem, hanem csak annak következményei között találkozunk költségvetési túlköltekezéssel (*Mansori* [2011]).

Az euróválságnak ezek a jelenségei arra mutatnak, hogy a gazdasági folyamatok a valutaunióban másképpen működnek, mint korábban gondoltuk. Azelőtt például nem tartottunk igazán attól, hogy egyes tagországok gyorsabb inflációja (amennyiben az a *tradable* területeken is gyorsabb) súlyos zavarok forrása lehet, mert azt gondoltuk, hogy a versenyképesség ebből fakadó romlása az adott tagállamban gyorsan elvezet a reálnövekedés és ezzel együtt az infláció lelassulásához – azaz érvényesül

¹ Surányi György figyelmeztetett ennek veszélyére (*Surányi* [2005]).

egy olyan finomszabályozás, amely a versenyképesség romlását gyorsan átváltoztatja javulássá. A negatív visszacsatolás ilyen gyors és sima működése helyett azonban azzal a – sok más területről is ismerős – tendenciával találkozunk, hogy a feszültség még mielőtt oldódna, halmozódik. A gyors infláció önmagát erősíti – azaz a folyamat először és sokáig a pozitív visszacsatolás logikája szerint működik. A negatív visszacsatolás pedig csak akkor lép be, amikor a baj már súlyos, mert a reálnövekedés megfékezésével/megfékeződésével a kibocsátás potenciálistól való fokozódó lemaradása csak lassan, a munkapiac közvetítésével vált ki több-kevesebb dezinflációs nyomást, és a gazdaságpolitika – ha egyáltalán – nehezen veszi rá magát arra, hogy ilyen irányba próbáljon hatni, vagy netán ezen is túlmenve „belső leértékelést” – ár-és bérszínvonal-csökkentést – kényszerítsen ki.

Neményi Judit és Oblath Gábor részletesen szólnak az ilyen és ide kapcsolódó veszélyforrásokról, például a csatlakozást, illetve az ahhoz – a maastrichti csatlakozási kritériumok teljesítéséhez – szükséges megszorításokat követő „nagy megkönnyebülésről”, amely egyes országokban megjelent a jövedelempolitika és/vagy a költségvetési deficit fellazulásának formájában, és később a válságjelenségek egyik forrásává vált. Az ilyen veszélyek elkerülésének eszközeiként tárgyalják a szerzők azokat a magunkkal szemben támasztandó követelményeket, amelyek alapján érettnek minősíthetjük gazdaságunkat és társadalmunkat az euróövezeti tagságra, és itt főleg a túl gyors bér- és áremelkedés elhárítására alkalmas mechanizmusokra gondolnak. Ugyancsak ide (részben ide) kapcsolódik annak a lehetőségnek a felvetése, hogy a csatlakozási feltételek mielőbbi (megközelítő) teljesítése után magával a csatlakozással még lehet várni, mert így próbára tehető a kialakított gazdasági-társadalmi viszonylatrendszer fönntarthatósága.

Ebben az összefüggésben érdemes emlékeztetni arra, hogy van három olyan ország, amelyek a maastrichti feltételeket (megközelítőleg) teljesítik, de az euróövezethez (egyelőre) mégsem csatlakoznak. Csehországról, Dániáról és Svédországról van szó. 2009 első negyedéve óta egyikük évi átlagos inflációs rátája (harmonizált fogyasztói árindexe) sem volt nagyobb két százaléknál. 2011 végén egyikük konszolidált államadóssága sem haladta meg bruttó hazai termékének 45 százalékát, és 2008 és 2011 között ez az arányszám csak Csehország és Dánia esetében nőtt 10 százalékpontot (nem sokkal) meghaladó mértékben. Viszonylag jól áll még a maastrichti követelmények teljesítésében Lengyelország is: átlagos inflációs rátája 2009 eleje óta 3,6 százalék, államadósság-rátája 2011 végén 56,7 százalék volt, és költségvetési hiánya nem szaladt el a legviharosabb években: 2008 és 2011 között a lengyel adósságráta sem nőtt 10 százalékpontot meghaladó mértékben.

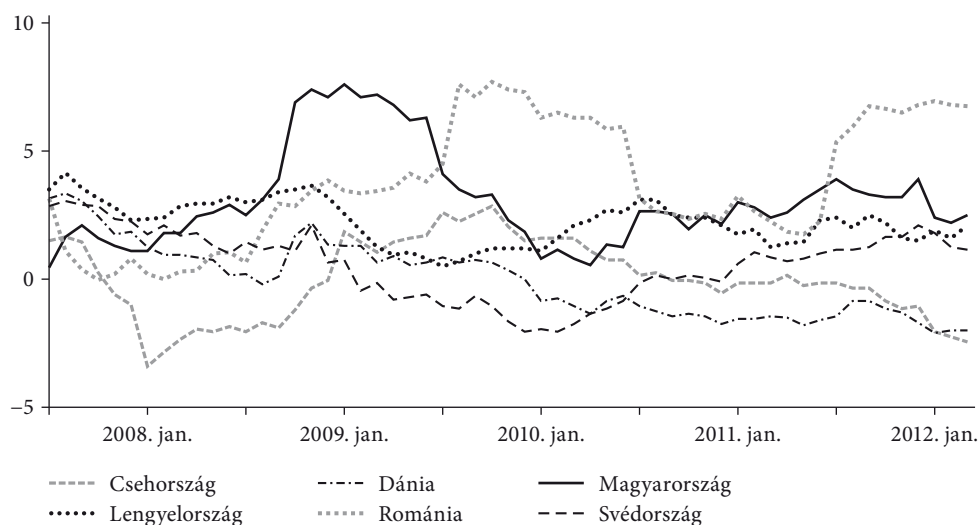
Ehhez a négy országhoz viszonyítva, Magyarország rosszul teljesít: államadóssága 2011 végén 80,6 GDP-százalékos (igaz, hogy 2008 után csak 7,6 százalékponttal növekedett), és átlagos inflációja 2009 óta 4,3 százalékos. Emellett Románia is meglehetősen távol áll a maastrichti kritériumok teljesítésétől – magas (5,6 százalékos) inflációjával és 2011 végén ugyan csak 33,3 százalékos, de 2008–2011 között a jelentős költségvetési deficitnek nyomán 20 százalékponttal növekvő államadósság-rátájával.

Ha most az *1. ábrára* tekintünk, azt figyelhetjük meg, hogy a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság legsúlyosabb időszakaiban – 2008 utolsó negyedétől 2009

végéig és 2011 közepétől napjainkig – a hat ország közül az utóbb tárgyalt kettő, Magyarország és Románia központi bankja alkalmazott magas, az adott körülmények között országuk gazdaságára nézve különösen ártalmas hivatalos reál- (fogyasztói árindexszel deflált) kamatlábat. Mindkét központi bank kényszerűségből járt el így, és a kényszerűség kisebb-nagyobb, de bizonyosan nem jelentéktelen részben mindkét esetben abból fakadt, hogy ezek az országok távol álltak (állnak) az eurócsatlakozási kritériumok teljesítésétől. Ez alátámasztja Neményi–Oblath-szerzőpáros gondolatát, amely szerint akkor is hasznos a kérdéses kritériumok teljesítése, ha a teljesítés után nem feltétlenül akarunk mindjárt az euróövezetbe csatlakozni.

1. ábra

A központi bankok harmonizált fogyasztói árindexszel deflált hivatalos kamatlábai



Forrás: Eurostat, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.

Hivatkozások

- DE GRAUWE, P. [1997]: *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press, Oxford.
- MANSORI, K. [2011]: What Really Caused the Eurozone Crisis? (1. rész) *The Street Light blog*, szeptember 22. <http://streetlightblog.blogspot.com/2011/09/what-really-caused-eurozone-crisis-part.html>.
- SURÁNYI GYÖRGY [2005]: *Euro Moving East – Policy Challenges within the EMU and in Accession Countries*. Előadás, Genf, április 5.