

# MAKROSTATISZTIKA

Készült a TÁMOP-4.1.2-08/2/A/KMR-2009-0041 pályázati projekt keretében  
Tartalomfejlesztés az ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszékén  
az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszék  
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet  
és a Balassi Kiadó  
közreműködésével

Készítette: Oblath Gábor

Szakmai felelős: Oblath Gábor

2011. január



# MAKROSTATISZTIKA

## 13. hét

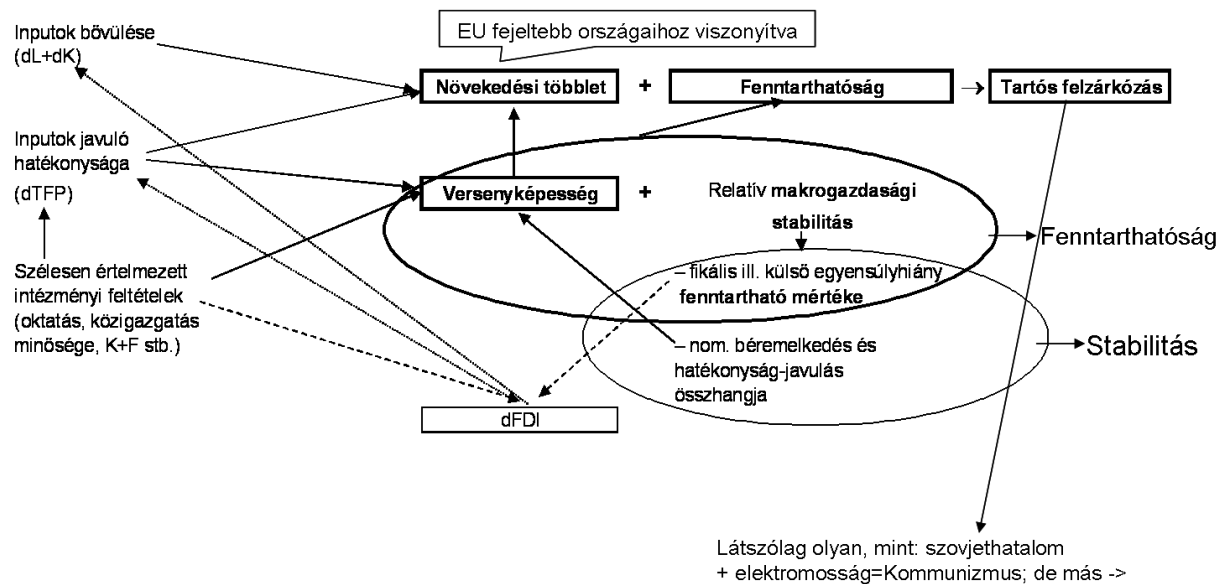
### Összegzés és az Euro-bevezetés néhány kérdése

Oblath Gábor

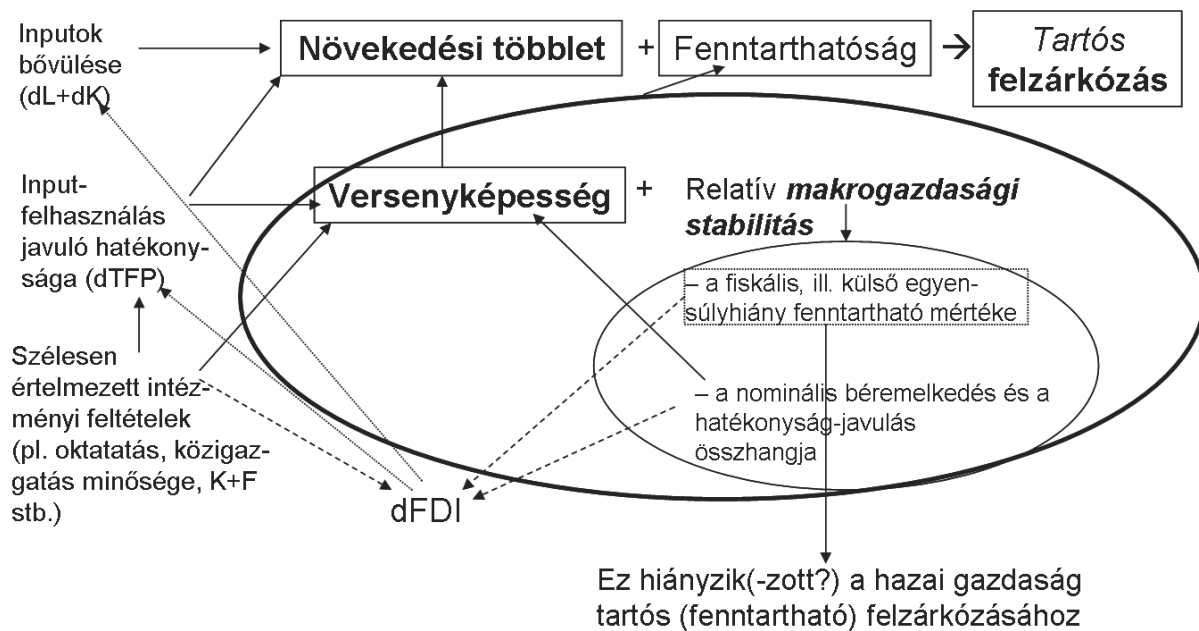
### Szemponatok az euro-bevezetése körüli kérdések megvitatásához

- Három szempont
  - Versenyképesség
  - Fenntarthatóság
  - Felzárkózás
- Két időhorizonton, ill. a kettő találkozási pontján
  - A csatlakozás előtt (nominális kritériumok teljesítése)
  - A csatlakozás pillanata: a csatlakozási árfolyam meghatározása
  - Az eurózónán belül (a nominális stabilitás kultúrája; veszélyek, ha ez hiányzik – lásd pl. PT)

# A növekedés – versenyképesség – reálgazdasági felzárkózás összefüggésrendszer fontos eleme: a fenntarthatóság



# Összefüggések: növekedési többlet (az EU fejlettebb országaihoz viszonyítva) – versenyképesség – fenntarthatóság – tartós reálgazdasági felzárkózás



## Az euró-övezethez való csatlakozás hazai feltételeinek újragondolása

### Főbb témakörök

- Korábban hogyan gondolkodtam/gondolkodtunk<sup>1</sup> a csatlakozás feltételeiről és várható következményeiről?
- Ezeket mennyiben igazolják/cáfolják a mára bajba jutott GMU-országok (GIPS: EL, IE, PT, ES) tapasztatai?

<sup>1</sup> Számos 2002-2004 táján készült elemzés, pl. ICEG, MNB, PÜKUT, KOPINT stb.

- Az, hogy az GIPS-csoport súlyos válságba került
  - mennyiben következménye a GMU-tagságnak, ill.
  - attól független (belföldi, gazdaságpolitikai) tényezőknek?
- Lehet-e a kettőt szétválasztani? Egy elemzési szempont:
  - GMU-tagság: reálkamat, ill. reálárfolyam-alakulás
  - Belföldi gazdaságpolitika: (elsődleges) ÁHT deficit (és adósság)
- A hazai csatlakozás kérdései, újragondolva

## Korábbi megfontolások

- A legfontosabb: „belül biztonságosabb”
  - a saját valuta: nagy árfolyam-kockázat (2003: nagy felértékelődés, majd leértékelődés)
  - a lebegő árfolyam: nem puffer, hanem sokkok forrása
  - a GMU-tagság megköti a (gazdaság-) politikusok kezét – költségvetési fegyelem
- Megoldás: mielőbbi csatlakozás az Euró-övezethez →
- Teljesíteni kell a külső kritériumokat, főként:
  - Deficit/adósság (ez akkor még rövidebb távon is elérhetőnek tűnt)
  - Infláció: nehezebb, de csak a mérés időszaka érdekes (átmenetileg, megállapodásokkal leszorítható; ha már bent vagyunk, nem érdekes)
- De: fontos a csatlakozási árfolyam helyes megválasztása – a túlértékelt árfolyamon való csatlakozás tartós károkat (alacsony növekedést/stagnálást) okozhat

## Feltevés

- Infláció: ha megmaradnak az inflációs különbségek
  - ez csak a felzárkózásból adódhat (BS-hatás);
  - önmagában nem okozhat tartós problémákat
- Fajlagos bérköltség-alakulás (versenyképesség)
  - (eleinte) abban bíztam, hogy minden ország megoldja a maga módján (hogy ne árazódjon ki a piacokról)
- Külső egyensúly – a korlát lényegében megszűnik (és azt hittük: ez csak jó lehet)

## Feltételezett következmények

- Megszűnik az árfolyamkockázat
- Csökken a reálkamat
- Tartósan fegyelmezett, kiszámítható fiskális politika
- Ha eltűnik a gazdasági növekedés külső (fizetési mérleg-) korlátja: olcsó, stabil finanszírozás
- Közvetett hatás:
  - Erős impulzus a beruházásoknak
  - Gyorsul a gazdasági növekedés
  - csak jól járhatunk

## Mitől tekintetem el?

- A „felzárkózási infláció” akkor is okozhat gondokat, ha ettől nem romlik a versenyképesség (→ negatív reálkamat ->buborék)
- Azoktól a mechanizmusoktól, amelyek folytán az infláció/béremelkedés tartósan magas maradhat, és a versenyképesség tartósan gyengülhet
- A külső egyensúlyi korlát nem tűnik el, csak fellazul
  - (mert Írország nem Texas → Krugman)
  - nagy késésekkel érkeznek a fenntarthatatlan folyamatokra vonatkozó visszajelzések
    - árfolyam:  $\emptyset$ ;
    - kamat/hozam: nagyon lassan, de akkor durván

## Mi lehetett a baj a GIPS-országok esetében?

- Többféle történet (Tolsztoj\*)
- EMU-tagsághoz köthető gondok
  - „Rossz” árfolyamon való csatlakozás – és „beragadás”
  - Saját infláció + közös kamat → reálkamat-probléma (buborék)
  - Saját bér, termelékenység + közös árfolyam → reálárfolyam-, illetve versenyképesség-probléma
- Hazailag kreált gondok
  - költségvetési felelőtlenség
  - a pénzügyi szektor (buborékok) makro-stabilitási kockázatainak laza kezelése (összefügg reálkamat-problémával), ill.:
  - a buborékból származó kormányzati bevételek tartós bevételként történt kezelése

## A rossz árfolyamon történt csatlakozás: Portugália példája

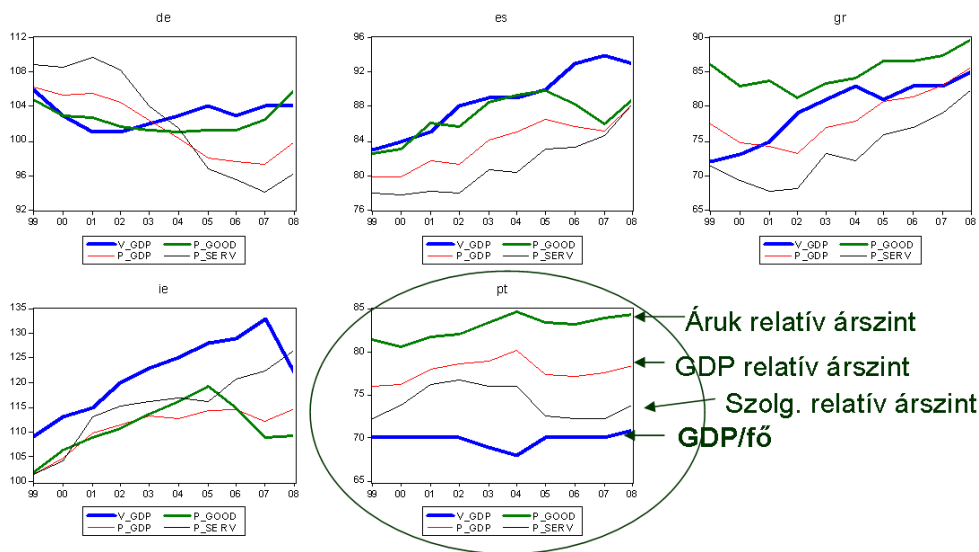
- Ha egy ország nem felkészülten és/vagy túlértékelt árfolyamon lép be, rosszul járhat:  
Portugália

---

\* „A boldog családok mind hasonlóak egymáshoz, de minden boldogtalan család a maga módján az.”

# Egy beigazolódott aggály: a túlértékelt árfolyamon való GMU-csatlakozás tartós stagnálásra vezethet – Portugália példája (1999–2008)

A relatív reálfejlettség (GDP/fő) és a relatív árszintek (GDP, áru, szolg.) alakulása (EU15=100)



## GIPS: Makrogazdasági/versenyképességi mutatók\*

- Infláció
- Reálkamat
- Reálárfolyam-változás
- Külső piaci részesedés
- Relatív gazdasági növekedés
- Nettó külső befektetési pozíció: adósság vs. FDI

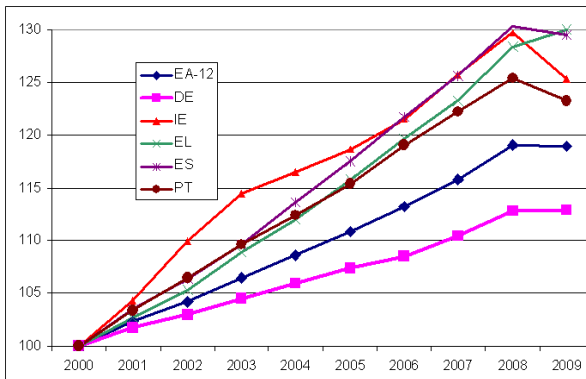
\* Forrás: AMECO, Eurostat



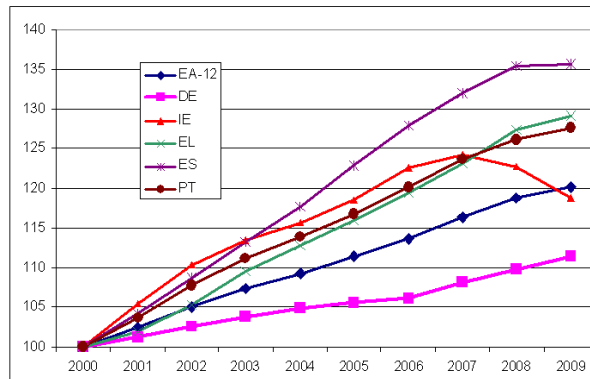
- Államadósság és deficit

## Az infláció alakulása (2000=100) GIPS vs. DE, ill. EA

Fogy-i kiadás deflátor  $\approx$  fogy. árindex



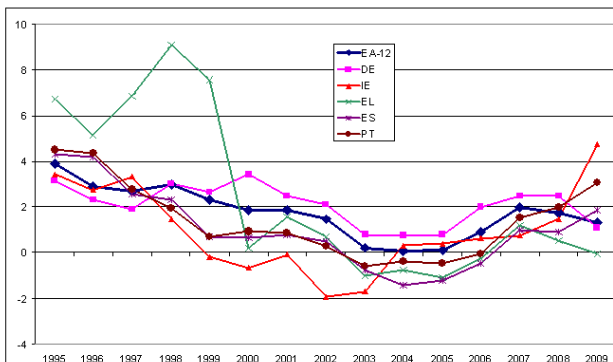
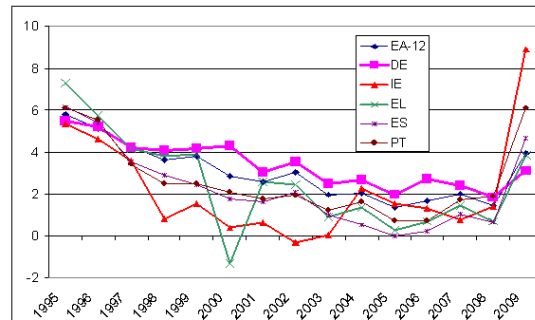
GDP-deflátor  
(ezzel korrigáljuk a legtöbb  
nominális makro-aggregátumot)



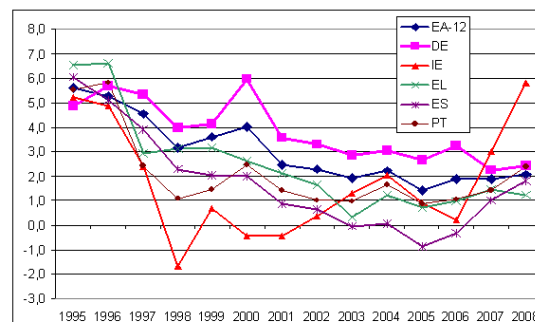
**GIPS-nél: tarosan magasabb infláció**

## Reálkamatok: GIPS vs. DE, ill. EA

Rövid távú, GDP deflátor



Hosszú távú; GDP-deflátor



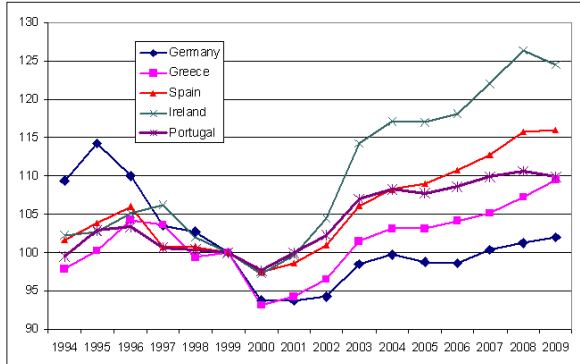
Rövid távú, fogy. deflátor

**Lényeg: Németo.-ban nem vált negatívvá,  
GIPS-ben igen**

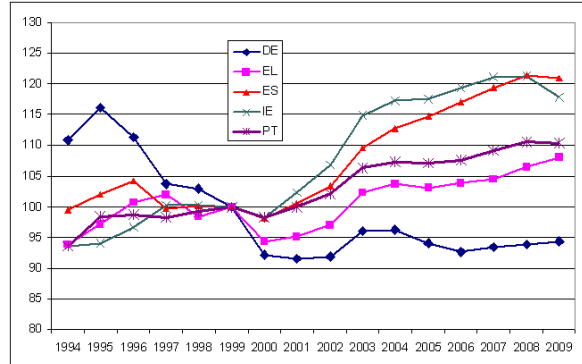
# Reálárfolyam-változás (fő külker. partnerekkel szemben; 1999=100)

(↑: ár-versenyképesség romlás; ↓: javulás)

Fogy árindex

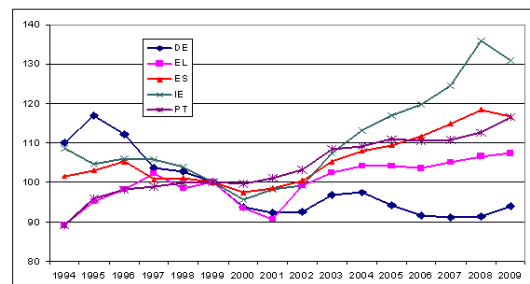
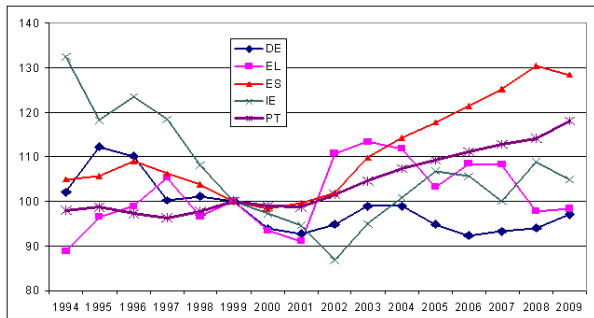


GDP deflátor



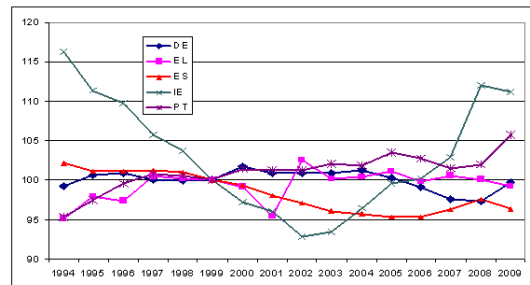
## Fajlagos bérköltség alapú reálárfolyam-indexek (1999=100)

Nemzetgazdasági ULC



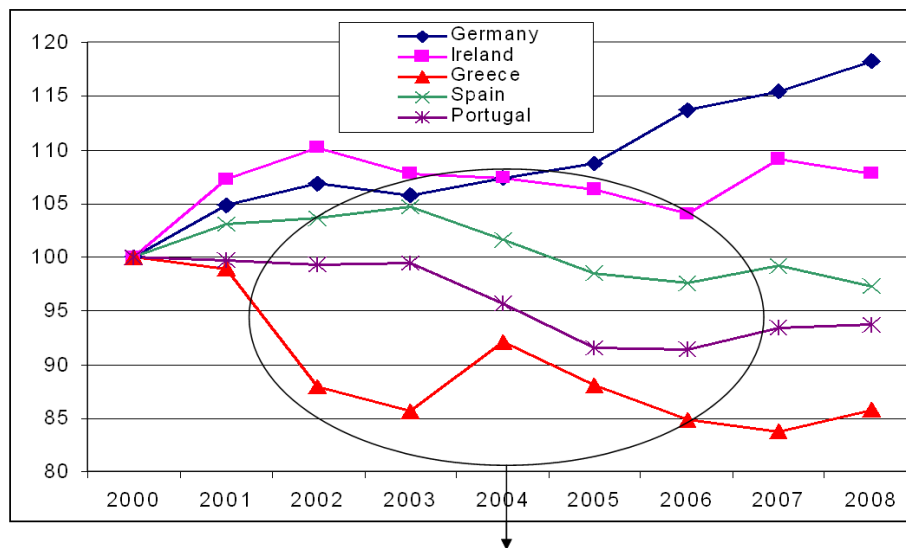
Feldolgozóipari ULC

**A költség-versenyképesség megítélése függ a mutatótól, de a nagy emelkedés gondokra utal**



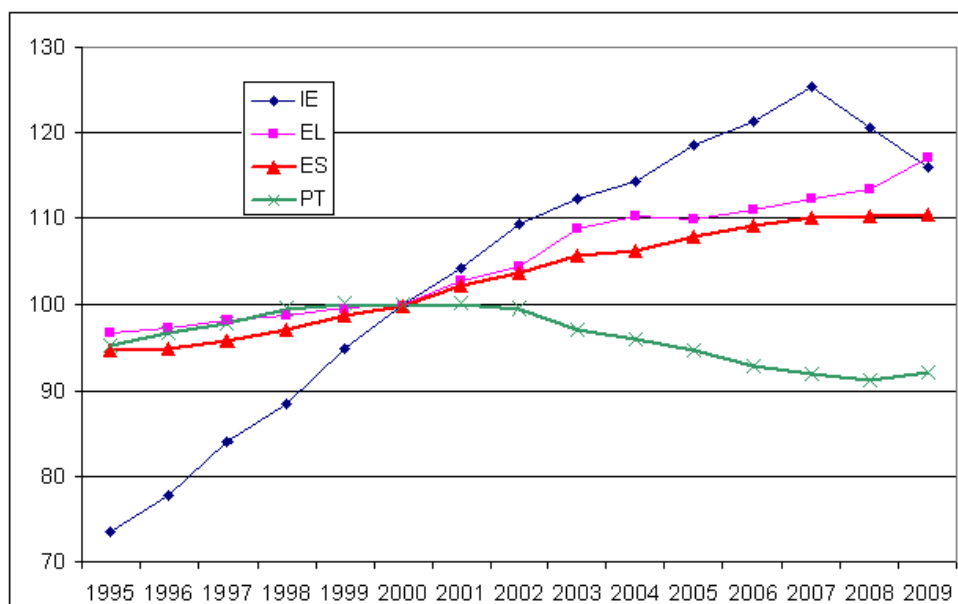
Nemzetgazdasági bérhányad

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

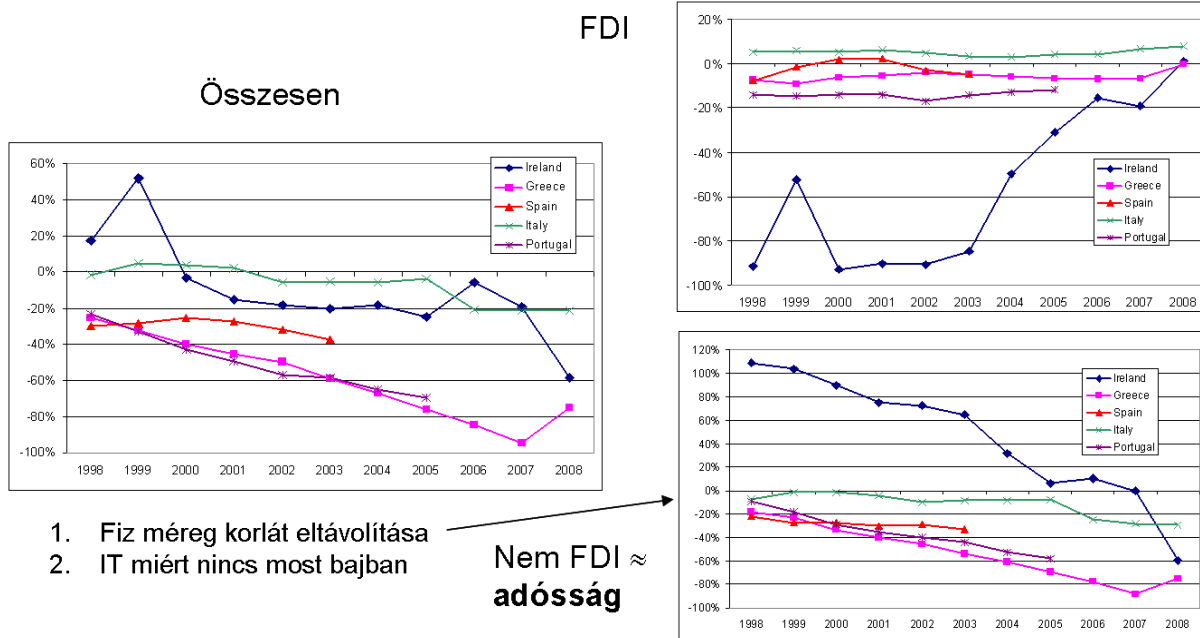


A lefelé tartó irányzat külső versenyképességi gondokat jelez: GIPS vs. DE

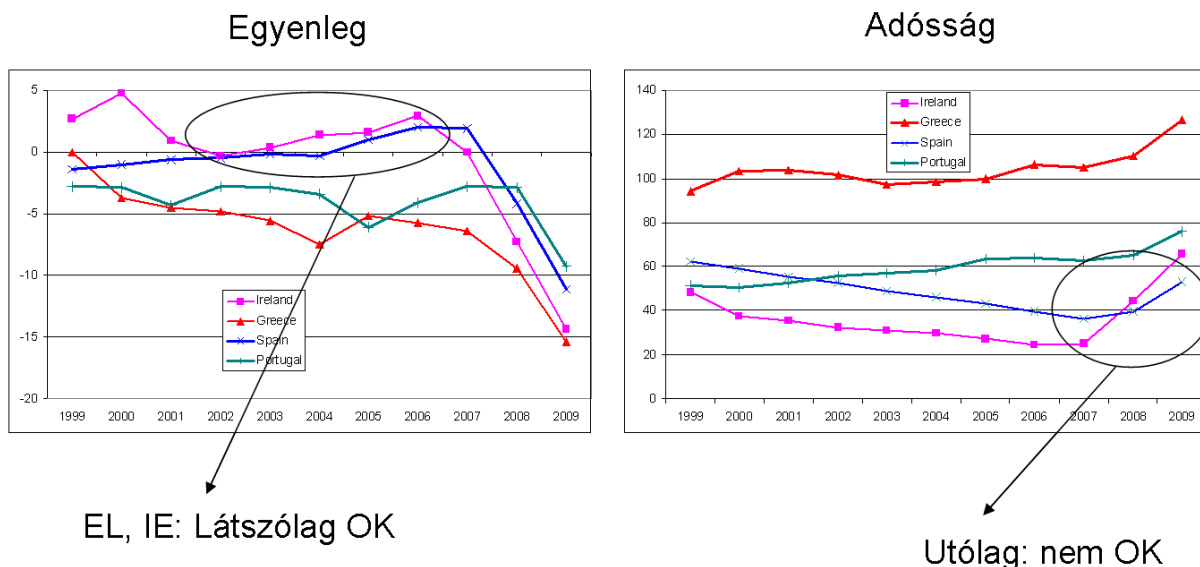
## Relatív növekedési teljesítmény: a fő versenytársak átlagához viszonyított GDP-növekedés (2000=100)



# Nettó külföldi befektetési pozíciók



# Kormányzati egyenleg és adósság a GDP %-ában



## Mi következik mindebből?

- Azok az országok, amelyekben hiányzik a stabilitás iránti kollektív igény (a „stabilitás kultúrája”), rosszul járhatnak a csatlakozással,
  - mert túlságosan hosszú késleltetéssel érkeznek a fenntarthatatlan folyamatokra vonatkozó visszajelzések
- Persze mondhatnánk: mindenki levonja majd a legutóbbi válság tanulságait, de ez nem valószínű
  - (azt szokás gondolni: „this time is different”\*)

## A hazai kilátások

- A kormány közép távú elképzelései ellentétesek a közép távú GMU-csatlakozással
  - Inflációban explicit (magasabb inflációval számol);
  - Fiskális elképzelésekben implicit (egyszeri/rövid távú bevételekből fedez tartós kieséseket)
- DE: a kormány javára írandó:
  - Nem állít fel olyan rövid/középtávú GMU-csatlakozási terveket, amelyek valódi gazdaságpolitikájával ellentétesek (a korábbi kormányok rendszeresen ezt tették)

## Összefoglalva: a GMU-csatlakozás tartalmi feltételei

- Csak az után, hogy nagy biztonsággal és tartósan teljesítettük a formális (külső) kritériumokat
  - (felejtjük el az „átcsúszást”)
- A hazai szakma együttes erőfeszítésével részletesen ki kellene dolgozni a csatlakozás hazai feltételeit – valahogy úgy, mint Angliában

---

\* Carmen M. Reinhart–Kenneth Rogoff: *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*

- (lásd: „five tests”, de komolyabban) →
- A csatlakozás feltétele lehet egy hazai háromoldalú „stabilitási paktum” megkötése (a munkahelyek védelmében)
  - ez kezelési mechanizmusokat is tartalmazhatna a termelékenység-emelkedéshez viszonyított aránytalan béremelkedés megelőzésére ill.
  - viszonylag gyors utólagos korrigálására

## Five Tests (UK)

- Is there sustainable convergence between the UK and the EURO zone economies?
- Is there sufficient flexibility to cope with problems as a member of EMU?
- What effect would membership of the EURO have on investment?
- What effect would membership have on the UK financial service industry?
- What is the overall impact on growth, stability and jobs?

## Egy lehetséges hazai teszt

- Tartósan (fenntarthatóan) alacsony-e a hazai infláció az euró-övezet átlagához mérten?
- A kormányzati deficit tartósan (fenntarthatóan) alacsony-e – tartalmaz-e puffereket a rossz időkre?
- Hol tartunk a stabilitás kultúrájának megteremtésében?
  - Hol tart a kormány?
  - Hol tartanak a
    - munkavállalói és
    - munkáltatói érdekképviseletek?
  - Vannak-e intézményeink a túlzott béremelkedés korrigálására?
- Várom a további ötleteket

Vége

ELTE TátK Közgazdaságtudományi Tanszék  
Köszönjük, hogy használta a tananyagunkat!

Bármilyen kérdést, megjegyzést örömmel várunk az

# eltecon.hu

honlapon feltüntetett címekre