

## Csorba Norbert - Szentmihályi Szabolcs

### A közös valuta csapdájában – A déli országok esete az euróval

*Az elmúlt hónapokban egyre inkább a közbeszéd témájává vált az euro bevezetése hazánkban. A Magyar Nemzeti Bank aktívan foglalkozik a kérdéssel és több fórumon is hozzájárul az eurobevezetést övező diskurzushoz. Az MNB elkötelezett az euro sikeres és biztonságos bevezetése mellett. Cikksorozatunkban ezért azt mutatjuk be, hogy az euro bevezetés milyen előnyökkel, hátrányokkal jár a gazdasági élet különböző területein, és hogy mit tanulhatunk az eddigi belépők esetéből.*

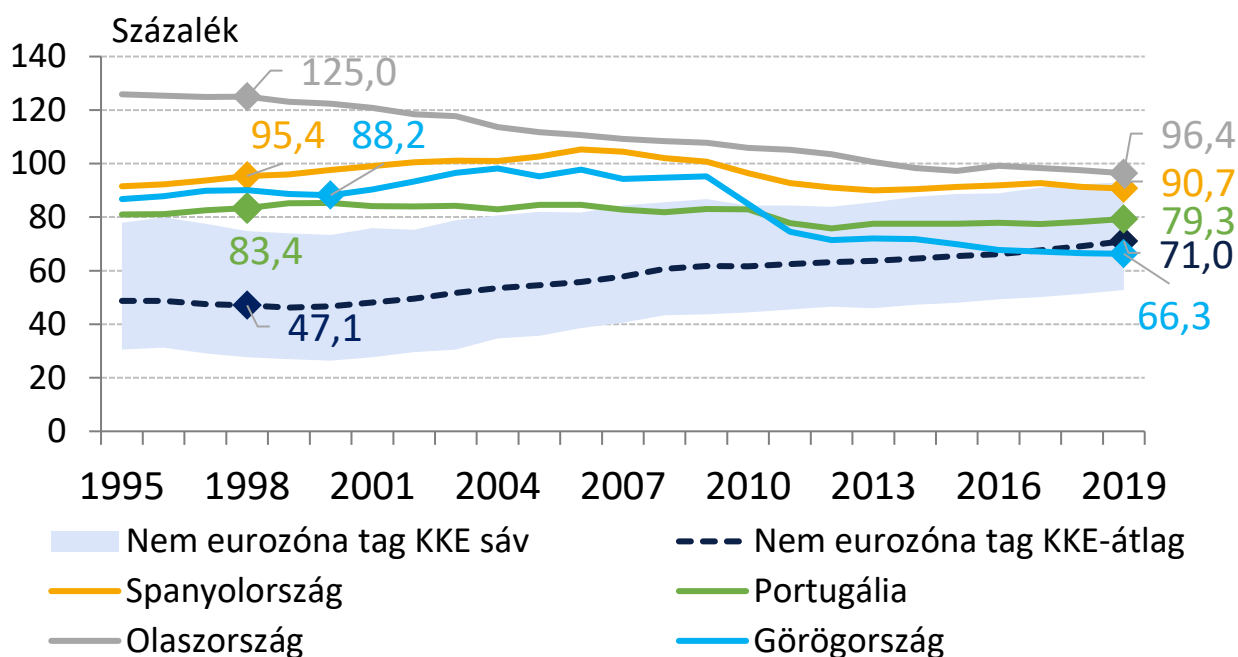
*Legújabb cikkünkben megvizsgáljuk, hogy az eurozóna déli országainak gazdasági teljesítménye hogyan alakult a nem csatlakozó kelet-közép-európai országokhoz viszonyítva a közös valuta bevezetésétől egészen a 2010-es évek végéig. Összességében az euroövezet déli perifériájának országai a legtöbb makrogazdasági változó esetében rosszabbul teljesítettek az eurozónához nem csatlakozó KKE-országokhoz képest. Önálló monetáris politika hiányában az euroövezeti perifériaországok nem voltak képesek eredményesen kezelni a 2008/2009-es válság okozta kihívásokat, az euro bevezetése történelmi veszteséget hozott számukra. A KKE-régió azon országai, melyek kimaradtak az euroövezetből, jobban teljesítettek makrogazdasági téren az utóbbi két évtizedben.*

#### **Az eurozóna déli országai jelentős fejlettségbeli veszteséget szenvedtek el a csatlakozásukat követően**

**Az euroövezeti déli perifériájának országai (Portugália, Spanyolország, Olaszország, Görögország) az EU27 arányában kifejezett fejlettsége folyamatosan romlott az eurozónába való belépésüket követően (1. ábra).** Olaszország fejlettsége az euroövezetbe való belépést megelőző 125 százalékos értékéről 2019-re 96,4 százalékra mérséklődött, azaz az Európai Unió átlaga alá csökkent. Spanyolország fejlettsége ugyanezen időszak alatt 95,4 százalékról 90,7 százalékra, Portugália fejlettségi mutatója pedig 83,4 százalékról 79,3 százalékra mérséklődött. Görögország fejlettsége az euroövezethez való csatlakozás előtti évben 88,2 százalék volt, míg 2019-ben, jelentős csökkenés következtében 66,3 százalékos értéken alakult. A görög fejlettség visszaesésének nagy része 2009-ről 2011-re következett be, amikor több mint 20 százalékponttal csökkent a fejlettségi mutató. Az eurozónához nem csatlakozó KKE-régióbeli országok relatív fejlettsége ezen

időszakban ugyanakkor jelentősen nőtt: míg az eurozóna megalakulását megelőző évben, 1998-ban ezen országok átlagosan az EU27 47,1 százalékán álltak, addig 2019-ben átlagosan 71 százalékos fejlettséggel rendelkeztek. A jó létet még jobban megfogó egy főre jutó fogyasztásban hasonló tendenciát láttunk. A déliek között csak Portugália esetén nem volt relatív csökkenés 1998 óta, míg ugyanezen időszak alatt a nem csatlakozó KKE-országok jelentős mértékben közeledtek az EU27 átlagához: 48,9 százalékról 73,3 százalékra növelve az átlagos egy főre jutó fogyasztásukat.

**1. ábra: A vizsgált országok fejlettségének alakulása (EU27=100)**

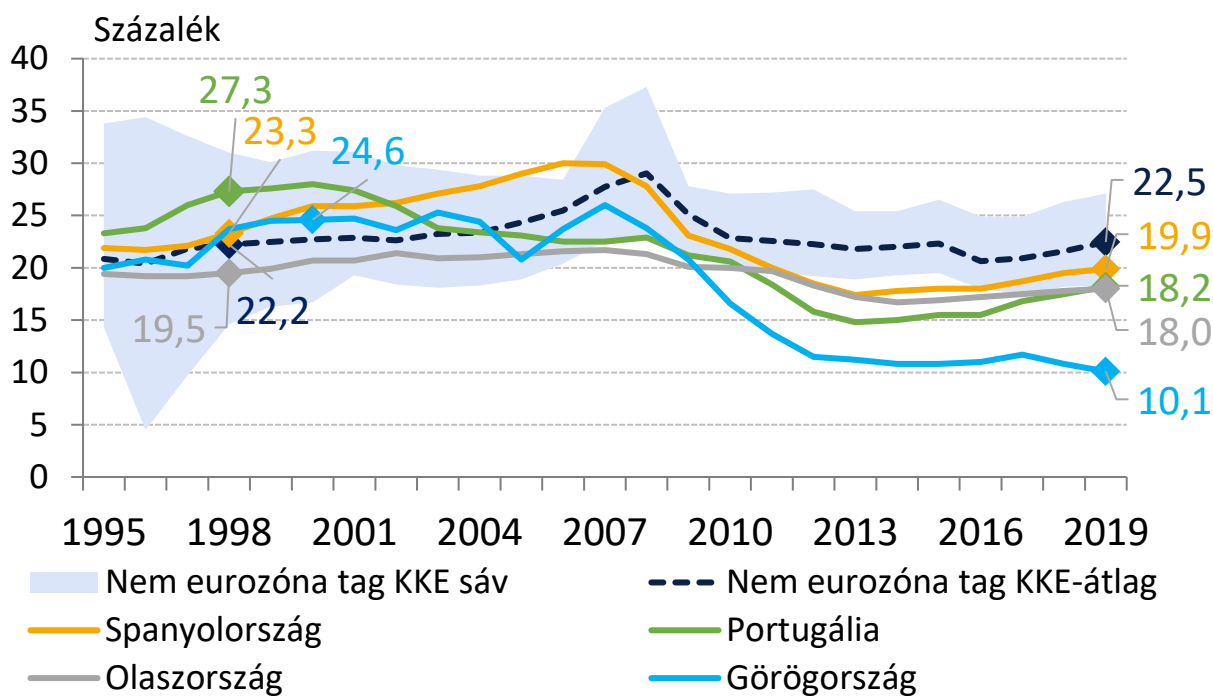


Megjegyzés: A fejlettséget a vásárlóerő-paritáson számított egy főre jutó GDP-vel definiáltuk. Nem eurozóna tag KKE: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország.  
Forrás: Eurostat.

**A perifériaországok beruházási rátája is csökkent az elmúlt két évtizedben (2. ábra).** A fenntartható növekedés kulcs eleme a beruházás alakulása. Spanyolországban főleg az építőipari folyamatok miatt a beruházási ráta trendszerűen növekedett 1998 és 2006 között: a ráta 23,3 százalékról egészen 30 százalékig emelkedett. Portugáliában az eurobevezetést követő két évtizedben jelentősen, 9,1 százalékponttal csökkent a mutató átlagos értéke, a visszaesés legnagyobb részét az építőipari beruházások csökkenése adta, de a gépberuházások is kisebb mértékben hozzájárultak a visszaeséshez. Olaszország átlagos beruházási rátája ugyanezen időszakok alatt kis mértékben, 19,5 százalékról 18 százalékra mérséklődött. Görögországban a legalacsonyabb az euroövezethez való csatlakozást követő időszak beruházási aktivitása (átlagosan a GDP 17,4 százalék) a

perifériaországok között. A 2010-es években a görög beruházási ráta mindössze 10-11 százalékon alakult GDP arányosan. Görögország esetén is leginkább az építőipari beruházások markáns – a belépésüket követő időszakban 11,7 százalékpontos – visszaesése járult hozzá a beruházási ráta szignifikáns csökkenéséhez. Az euroövezethez való csatlakozást követő időszakban Görögországban 12-szer volt negatív a beruházások éves változása, amelyből öt esetben legalább kétszámjegyű volt a beruházások volumenének visszaesése. Ezzel szemben a KKE-országok átlagos beruházási rátája stabilan 20 százalék felett alakult. Ha a beruházási rátából kiszűrjük az építőipari beruházásokat, akkor az állapítható meg, hogy a nem csatlakozó KKE-országok átlagos rátája folyamatosan az euroövezet déli perifériaországainak mutatója felett alakul, 1999 és 2019 között a nem csatlakozó KKE-országok átlagosan 2,6 százalékponttal magasabb értékkel rendelkeznek az építőipari beruházásoktól szűrt beruházási ráta tekintetében.

**2. ábra: A vizsgált országok beruházási rátájának alakulása**

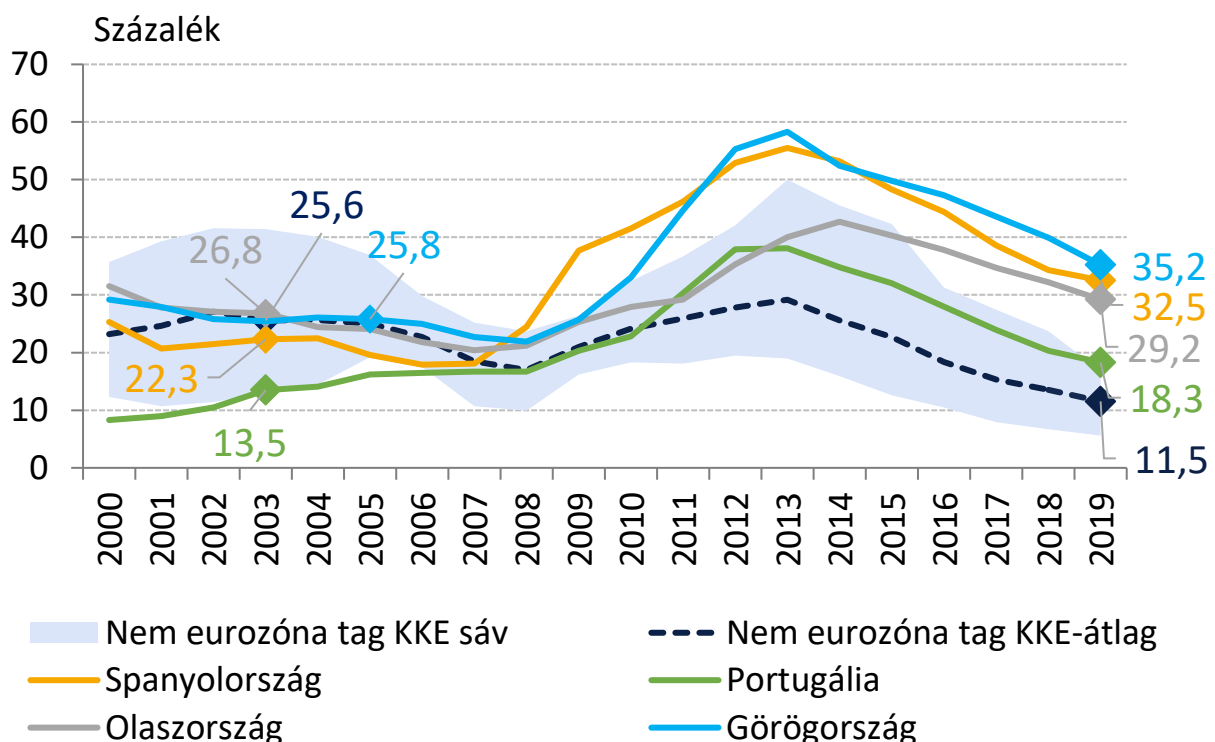


Megjegyzés: Nem eurozóna tag KKE: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország. Forrás: Eurostat.

**A 2008/2009-es válságot követően a perifériaországok munkanélküliségi rátái jelentősen magasabban alakultak a nem csatlakozó KKE-országok átlagos értékéhez képest**

**A munkanélküliség sokkal jelentősebben emelkedett az eurozóna déli perifériaországaiban a válság időszakában, mint a KKE-országokban.** A munkaerőpiaci folyamatok közvetlen jóléti veszteséggel és társadalmi áldozatokkal járnak. A 2000-es évek kedvező konjunktúrájának éveiben a perifériaországok munkanélküliségi rátái némiképpen alacsonyabban alakultak a nem eurozóna KKE-országok rátájához képest, ugyanakkor a 2008/2009-es válságot követően a perifériaországok mutatói sokkal jelentősebben emelkedtek, különösen Olaszország és Görögország esetén. A 2010-es évek elejére a spanyol és a görög munkanélküliségi ráta egyaránt meghaladta a 25 százalékos szintet, a fiatalok (15 és 24 éves kor közötti) munkanélküliségi ráta pedig az 50 százalékot (3.ábra).

### 3. ábra: A vizsgált országok fiatalkori munkanélküliségi rátájának alakulása



Megjegyzés: Nem eurozóna tag KKE: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország. Bulgária és Horvátország adatai csak 2000-től elérhetőek. Forrás: Eurostat.

**Nemcsak a válságidőszakban mutatható ki a KKE régió előnye, hanem a munkapiaci helyreállítás is sokkal gyorsabban ment végbe a közép-európai országokban.** Az aktív munkaerőpiaci politikák, illetve a hitelezés lefagyását a megfelelő eszközökkel kezelő

önálló monetáris politika (NHP programok) közvetlenül hozzájárultak a gyors munkaerőpiaci konszolidációhoz és a kilábaláshoz. Az elmúlt két évtizedben a perifériaországok átlagos munkanélküliségi rátája közel 4 százalékponttal haladta meg a KKE-országok átlagos munkanélküliségi rátáját. A fiataloknál pedig még rosszabb a kép a déli országok esetében.

### **A kezdeti inflációs sikerek után az eurozóna perifériális országaiban deflációs kockázatok jelentkeztek**

**Az euro bevezetését követően megvalósult a fogyasztói árak konvergenciája.** Görögország és Portugália esetében a kilencvenes években magasan alakult az infláció, azonban 1999-re érdemben lassult és 2,1, illetve 2,2 százalékra mérséklődött a fogyasztói árak emelkedése. 1999-et követően egészen a pénzügyi válság 2008/2009-es begyűrűzéséig a perifériaországok inflációs folyamatai egy szűk sávban (2-4 százalék) szorosan együtt mozogtak.

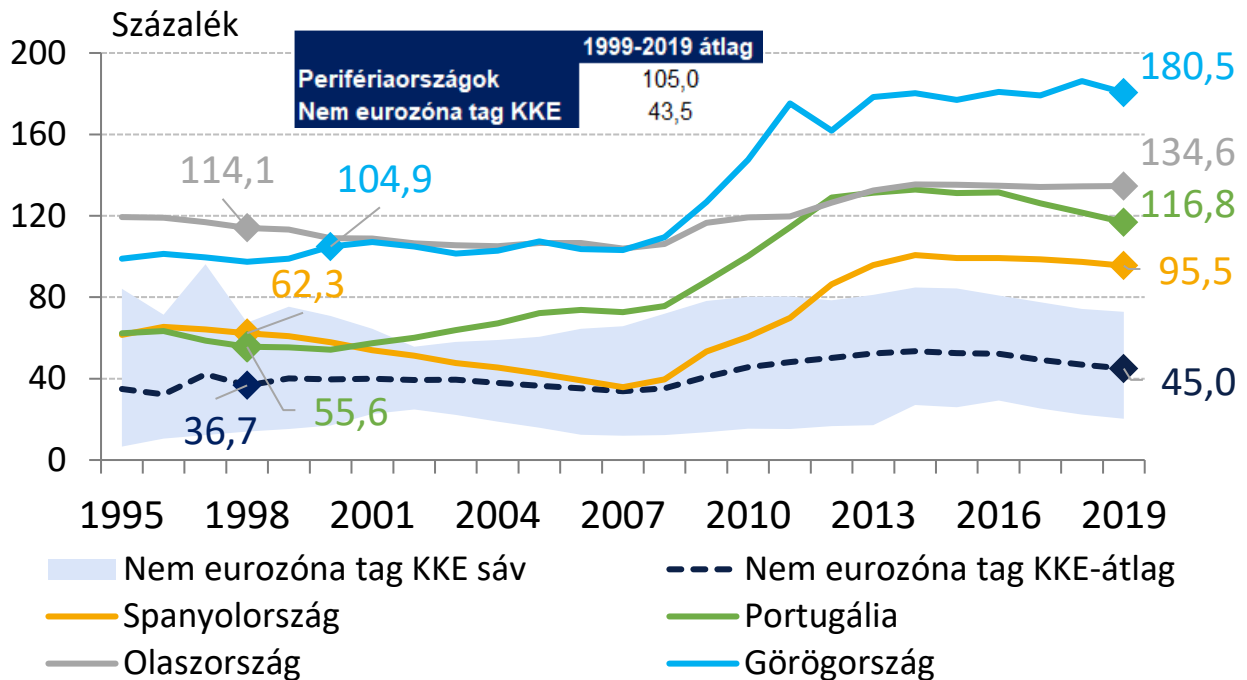
A pénzügyi válság kitörését követően a globális monetáris politika keretrendszere megváltozott, az Európai Központi Bank is sokkal lazább és támogató intézkedéseket hozott. **Mindezek ellenére az országok átmenetileg deflációs veszélyeket tapasztaltak a 2010-es évek elején.** Görögország esetén az elhúzódó adósságválság hatására több éven át tartott a deflációs folyamat.

### **A pénzügyi válságot követően a perifériaországok államadóssága jelentős mértékben tovább emelkedett**

**Az eurozóna déli államainak fegyelmezetlen fiskális politikája rendkívüli mértékben megemelkedő államadóssághoz vezetett.** A pénzügyi válság során Olaszország kivételével minden perifériaországnál jelentősen, több éven keresztül megemelkedett a hiány mértéke, és az azt követő kiigazítás is a KKE-országokhoz képest lassabban valósult meg. Az államadósság-ráta így jelentősen megemelkedett az euro bevezetését követő két évtizedben a perifériaországokban (4. ábra). Mindez jelentős hatással volt a GDP-arányos kamatkiadások alakulására is: a déli országok kamatkiadásai átlagosan a vizsgált KKE-országok értékének közel kétszeresét tették ki. A fenti tényezők, illetve az alacsony gazdasági növekedés következtében Olaszország államadóssága 2019-ig több mint 20 százalékponttal nőtt 1999-hez képest, a spanyol államadósság pedig közel 35 százalékponttal több mint másfélszeresére nőtt. A portugál államadósság 1998-as 55,6 százalékos szintjéről 2019-re 116,8 százalékra emelkedett, Görögország államadóssága pedig a belépésük előtti év 104,9 százalékos értékéről, jelentősen, 180,5 százalékos szintre

nőtt. Ugyanezen időszak alatt a nem csatlakozó KKE-régiós országok átlagos államadóssága 36,7 százalékról csupán 45 százalékra emelkedett.

**4. ábra: A vizsgált országok államadósságának alakulása**



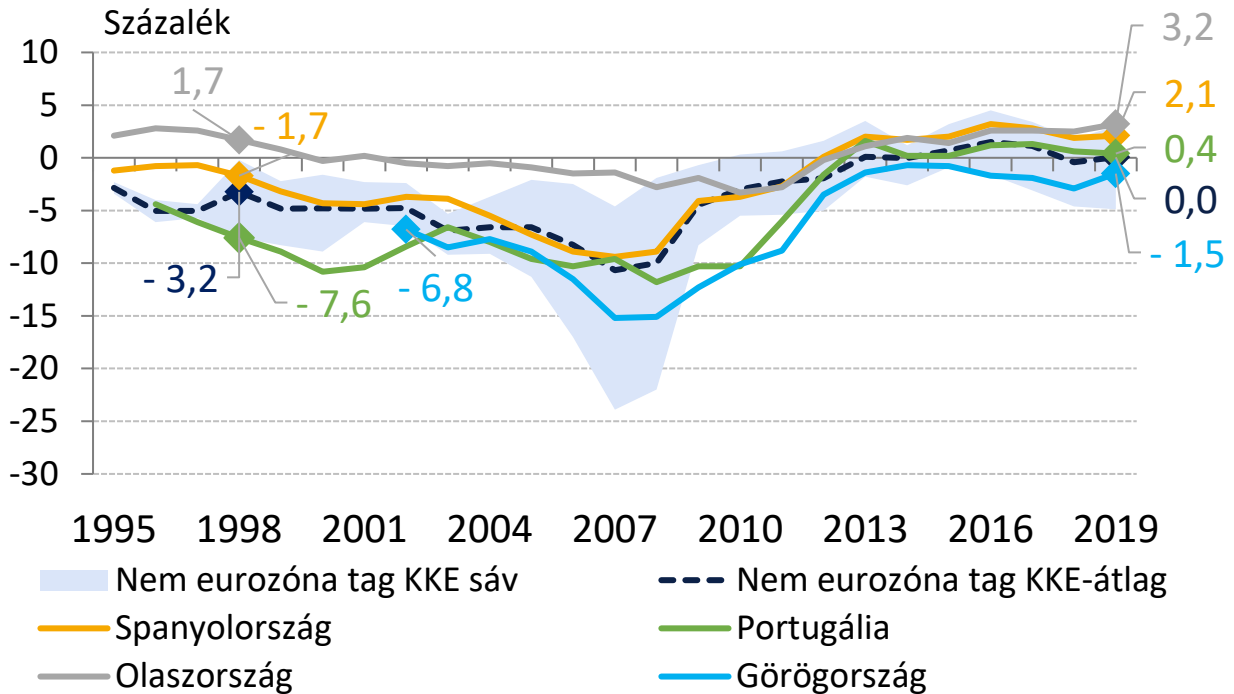
Megjegyzés: Nem eurozóna tag KKE: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország. Forrás: Eurostat.

### A külső egyensúly 2008/2009-es válság előtti megbomlását 2012 után kényszerű kiigazítás követte

Az euro bevezetése előtt jellemzően mérsékelten negatív volt a folyó fizetési mérleg egyenlege a perifériaországokban, de a zóna létrejöttét követően általánosan megnőtt a folyó hiány mértéke, ami szintén az egyensúlytalanságok kialakulását mutatja (5. ábra). A kilencvenes évek második felétől egészen a 2012 utáni korrekcióig a legtöbb ország jelentős negatív fizetési mérleget mutatott fel, amihez hozzájárult az ezekben az országokban tapasztalható expanzív költségvetési politika miatti magasabb deficit. Ez alól kivételt jelent Olaszország, ahol a vizsgált országokhoz, országcsoporthoz képest kedvezőbben alakult a folyó fizetési mérleg egyenlege. A pénzügyi válságot követő adósságválság gyors alkalmazkodást kényszerített ki a déli államokban, azonban ezen országok alacsonyabb folyó fizetési mérleg hiánya nem versenyképességi reformok, hanem költségvetési megszorítás eredménye. A költségvetési egyensúly helyreállításával csökkentek a folyó fizetési mérleg egyensúlytalanságok az eurozónán belül. A 2010-es évek elején történt

korrekciónak köszönhetően Görögország kivételével a déli országok egyenlege a KKE-országok átlagához hasonlóan pozitívba fordult.

**5. ábra: A vizsgált országok folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása**



Megjegyzés: Nem eurozóna tag KKE: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország. Görögországra csupán 2002-től álltak adatok rendelkezésre. Forrás: Eurostat.

**Magyarország számára is tanulságos lehet, hogy összességében az euroövezeti perifériaországok a legtöbb makrogazdasági változó esetében rosszabbul teljesítettek az eurozónához nem csatlakozó KKE-országokhoz képest (1. táblázat). A reálgazdasági, munkapiaci, és különösen a költségvetési politika terén jóval rosszabbul teljesítő perifériaországok példája intő jel lehet arra vonatkozóan, hogy az eurozónához való csatlakozás csak akkor lehet sikeres és biztonságos, ha az a megfelelő kritériumok teljesülése mellett történik meg.**

**1. táblázat: A vizsgált országok makrogazdasági változóinak alakulása**

	Olaszország be- lépése óta (1999)		Portugália be- lépése óta (1999)		Spanyolország belépése óta (1999)		Görögország belépése óta (2001)	
	IT	Kimara- dók	PT	Kima- radók	ES	Kimara- dók	EL	Kima- radók
Fejlettség változása	-28,6	24,0	-4,1	24,0	-4,7	24,0	-21,9	24,3
Egy főre jutó fogyasztás változása	-25,0	24,4	1,0	24,4	-4,2	24,4	-19,0	24,0
Beruházási ráta szintje	19,5	23,3	20,8	23,3	23,2	23,3	17,4	23,3
Foglalkoztatási ráta változása	7,1	7,5	3,6	7,5	12,0	7,5	0,0	11,4
Munkanélküliségi ráta változása	-1,9	-4,0	1,4	-4,0	-4,5	-4,0	5,9	-8,0
Infláció	1,8	4,5	1,9	4,5	2,1	4,5	1,9	3,6
Költségvetési egyenleg szintje	-2,9	-2,9	-4,8	-2,9	-3,6	-2,9	-6,5	-2,9
Államadósság változása	20,5	8,3	61,2	8,3	33,2	8,3	75,6	5,3
Költségvetési ka- matkiadások szintje	4,7	2,2	3,4	2,2	2,5	2,2	4,7	2,0
Folyó fizetési mérleg egyenleg szintje	0,0	-3,7	-5,6	-3,7	-2,6	-3,7	-6,6	-3,5

Megjegyzés: A kimaradók a KKE régió azon országait jelenti, melyek nem léptek be az eurozónába, így ez esetben a következő országokat: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Bulgária, Horvátország. A fejlettség és az egy főre jutó fogyasztás változása az EU27=100-hoz képesti változást jelenti. A színkódos jelölés az elmozdulás irányát jelzi. Zöld színnel a kontrollcsoporthoz képest kedvezőbb, pirossal a kedvezőtlenebb, világoskékkel a megközelítőleg megegyező értékeket jelöltük. Bulgária és Horvátország munkapiaci adatai 2000-tól, míg Görögország folyó fizetési mérleg adatai csak 2002-től elérhetőek. Forrás: Eurostat, Ameco, MNB-számítás.

„Szerkesztett formában megjelent a Pénzcentrum.hu oldalon 2021. szeptember 21-én.”