

Martonosi Ádám

Jobban teljesített a brit gazdaság, mint az eurozóna legfejlettebb országai?

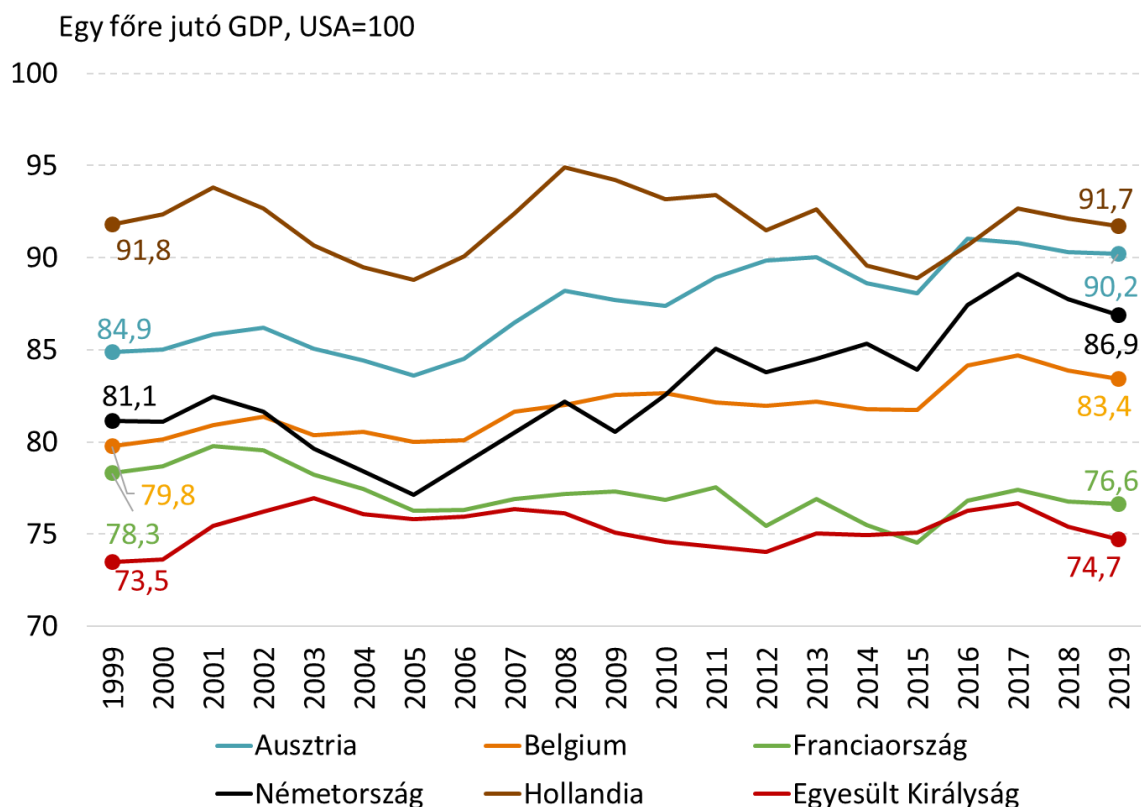
Az elmúlt hónapokban egyre inkább a közbeszéd témájává vált az euro bevezetése hazánkban. A Magyar Nemzeti Bank aktívan foglalkozik a kérdéssel és több fórumon is hozzájárul az eurobevezetést övező diskurzushoz. Az MNB elkötelezett az euro sikeres és biztonságos bevezetése mellett. Cikksorozatunk aktuális részében megvizsgáljuk, hogyan alakultak az Egyesült Királyság és az eurozóna legfontosabb magországainak¹ főbb makrogazdasági mutatói az euro bevezetését követő két évtizedben. Eredményeink szerint az euroövezeti magországok és az Egyesült Királyság főbb tendenciái hasonlóan alakultak önálló monetáris politikától függetlenül. Különbségek elsősorban a munkapiaci folyamatokban és a külső egyensúlyban azonosíthatóak, előbbi esetén az Egyesült Királyság, utóbbi esetén az eurozóna javára.

A közös valuta létrejöttkor az Egyesült Királyság fejlettsége elmaradt az eurozóna magországoitól és a vizsgált húsz év alatt nem tapasztaltunk konvergenciát

A közös valuta bevezetését követő húsz év alatt a magországok Egyesült Államokhoz viszonyított relatív fejlettsége kismértékben emelkedett, ám jelentős eltéréseket láthattunk az egyes országok esetében. Az Egyesült Királyság kezdeti fejlettsége elmarad a magországok relatív fejlettségétől és két évtized alatt nem zárkózott fel hozzájuk a brit gazdaság. Elemzésünkben a legfejlettebb uniós magországok és az Egyesült Királyság fejlettségének alakulását az Egyesült Államokhoz viszonyítottuk, mivel a gazdasági teljesítmény változását ezen országok esetén a technológiailag élvonalban lévő, és világgazdasági szempontból meghatározó szereppel rendelkező országgal való összevetés mutatja meg. Az eurót bevezető legfejlettebb európai országok fejlettsége jelentős különbségeket mutatott 1999-ben, Németország, Franciaország és Belgium az Egyesült Államokhoz viszonyítva 80 százalék körüli fejlettséggel vezette be az eurót, Ausztria 85 százalékon, míg Hollandia közel 92 százalékon állt. A közös valutát elutasító Egyesült Királyság a fejlett gazdaságok közül relatíve alacsony, 73 százalékos fejlettséggel rendelkezett 1999-ben az USA-hoz képest, elmaradva a magországoktól (1. ábra).

¹ Az eurozóna magországoi: Ausztria, Belgium, Hollandia, Franciaország és Németország

1. ábra: A vizsgált országok fejlettségének alakulása² (USA=100)



Megjegyzés: Folyóáron, nemzetközi dollárban, vásárlóerőparitáson

Forrás: IMF World Economic Outlook, 2021 októberi adatbázis

A 2000-es évek elején a dotcom válság hatására a fejlett Európa legtöbb országa válságot élt át. 2001 végén Németország és Franciaország recesszióba került, és a kedvezőtlen gazdasági teljesítmény egészen 2005-ig csökkentette a relatív fejlettség alakulását az USA-hoz képest. A magországok mindegyikében 2-4 százalékponttal romlott a relatív fejlettség. Eközben az Egyesült Királyság egy főre eső jövedelme kismértékben emelkedni tudott, így némileg konvergált a magországokhoz, 2005-ben és 2014-2016 között a brit-német és a brit-francia fejlettség nagyon közel volt egymáshoz.

2008-at követően a pénzügyi válság ellenére az időszak nyertese Németország, aki a 2005-ös mélypontot követően folyamatosan tudta javítani az USA-hoz viszonyított relatív fejlettségét. Szintén kedvezően zárta a válságperiódust Belgium és Ausztria, ahol 2008 és 2015 között stagnált a fejlettség alakulása. Franciaország fejlettsége kismértékben, míg Hollandiáé nagyobb mértékben csökkent. 2015 után, mindegyik magország helyzete kedvező irányba változott és ez a lendület egészen az

² Az Eurostatról elérhető adatok kismértékben eltérő képet mutatnak, de ott nem áll rendelkezésre összehasonlítható adat az Egyesült Államokra.

évtized végéig kitartott. Az Egyesült Királyság esetében nem történt érdemi elmozdulás a vizsgált időszakban, fejlettségük stabilan alakult.

Összességében a magországek relatív fejlettsége a csatlakozást követő két évtizedben kismértékben emelkedett, ám nem beszélhetünk jelentős felzárkózásról az Egyesült Államokhoz.

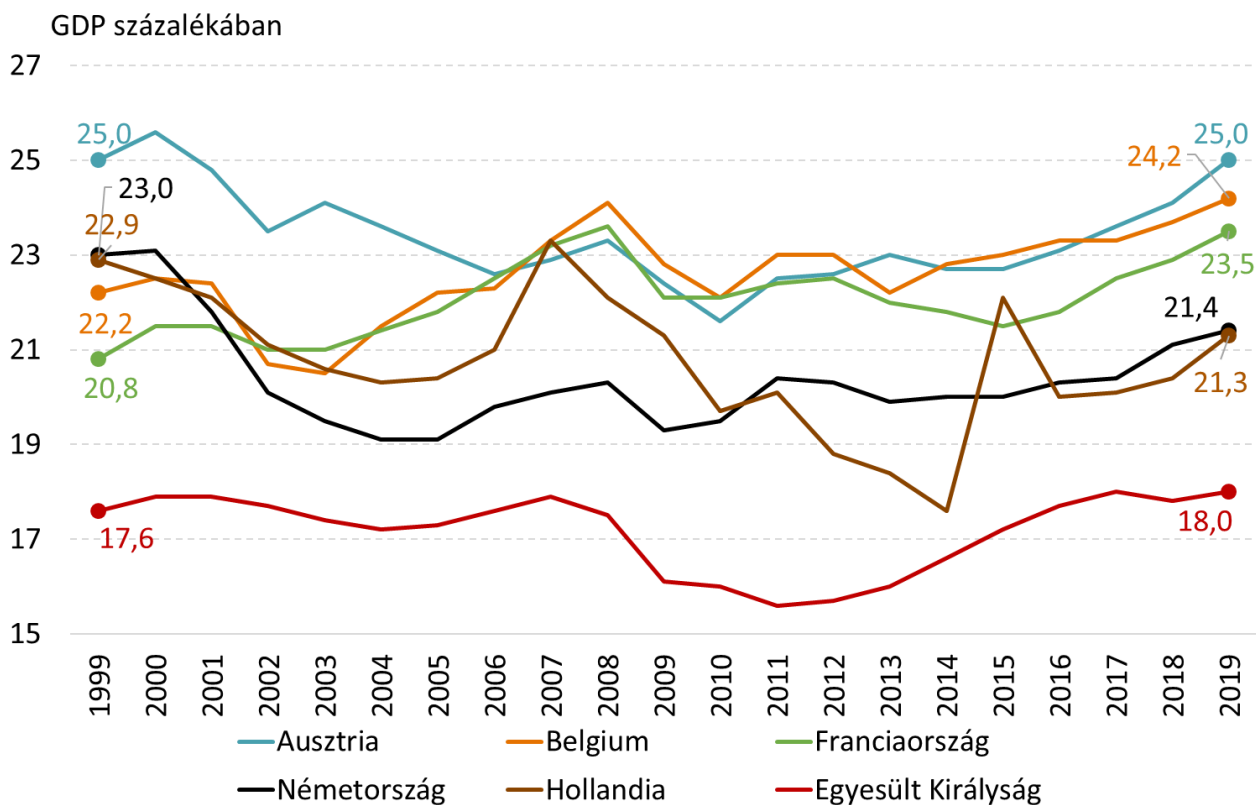
A vizsgált öt ország közül, elsősorban Ausztria és Németország tekinthető a csatlakozást követő időszak nyertesének, hiszen a két ország mintegy öt százalékkal javított a relatív fejlettségén. A belga gazdaság pozíciója szintén javult mintegy három százalékkal, míg Hollandia fejlettsége az eltelt húsz év alatt érdemben nem változott.

A vizsgált időszak vesztese Franciaország, amely a közös valuta bevezetését követően nem tudott javítani pozícióján, és mintegy két százalékkal alacsonyabb volt a fejlettsége 2019-ben. Az Egyesült Királyság kiinduló fejlettsége elmaradt a magországek fejlettségétől, a vizsgált időszakban azonban csak kismértékű konvergenciát tudott felmutatni, és elérte a közben némileg leszakadó Franciaország szintjét.

A fejlettségi mutató mellett fontos más, a gazdasági növekedés szerkezetét is megragadó indikátorokat is vizsgálni annak érdekében, hogy a növekedés fenntarthatóságáról képet alkothassunk. Ehhez elsősorban a beruházási ráta elemzése járulhat hozzá, jól tükrözi egy ország, egy társadalom és egy gazdaság jövőorientáltságát, ráadásul széleskörben rendelkezésre is áll.

A magországek beruházási rátája az eurobevezetés évében 20,8 és 25 százalék között mozgott, Franciaország és Belgium kivételével a válságperiódusok alatt mérséklődött. A vizsgált időszak végére azonban újbóli emelkedésnek indultak a beruházások minden magországekban (2. ábra). Hollandia és Németország esetében mondható el, hogy a vizsgált időszak végén némileg alacsonyabb a beruházási ráta, mint az eurocsatlakozás pillanatában, Ausztria esetében megegyezik az érték, míg Belgiumban és Franciaországban jelentősebb növekedést, a GDP 2-3 százalékát elérő bővülést láthattunk. Az Egyesült Királyság esetében a beruházási ráta már 1999-ben érdemben elmaradt a magországek dinamikájától és a jelentős különbség az időszak végéig fennmaradt. A szigetország növekedési modellje így nem tekinthető tőkeintenzívnek, ami a szolgáltatások, pénzügyi szektor jelentős súlyával áll párhuzamban.

2. ábra: A vizsgált országok beruházási rátájának alakulása

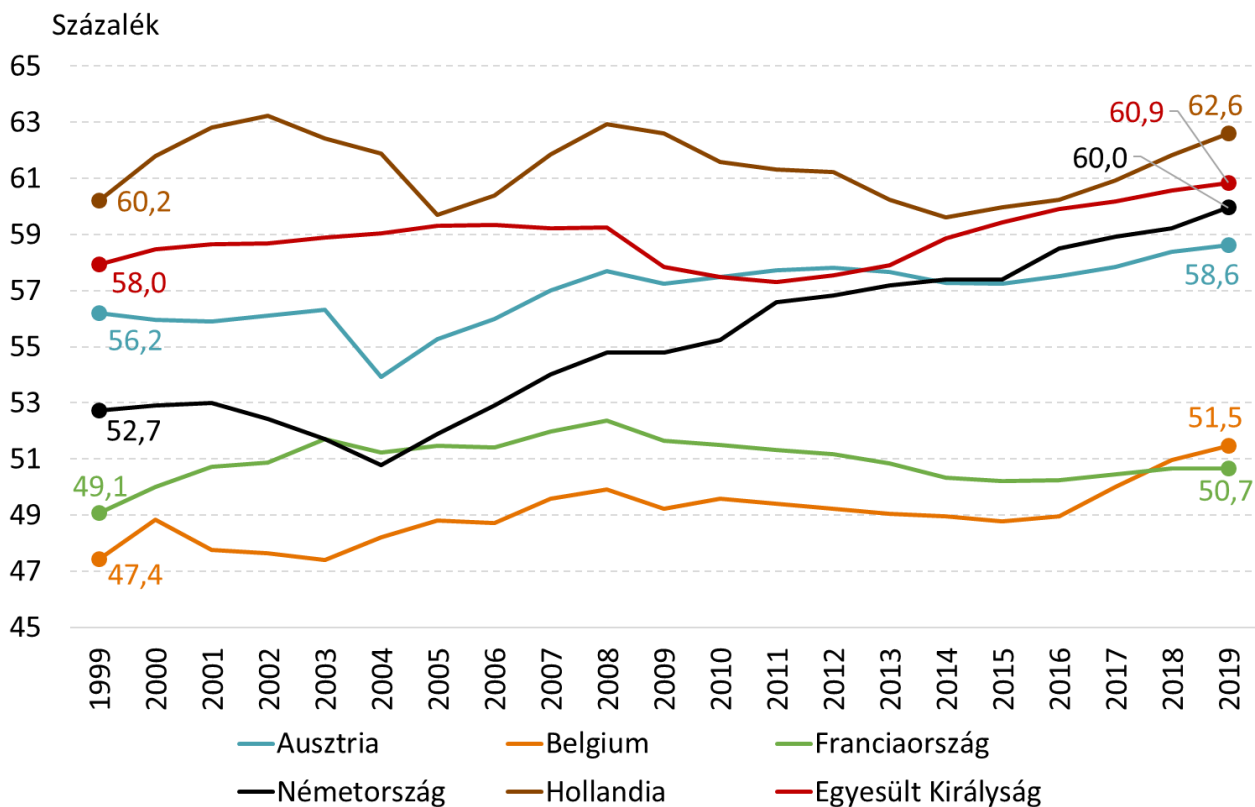


Forrás: Eurostat

Az Egyesült Királyság munkapiaci folyamatai kedvezőbben alakultak a magországok többségénél

A munkaerőpiaci folyamatok a magországok többségében és az Egyesült Királyságban is sikeresnek tekinthetők a vizsgált időszakban: a foglalkoztatottság fokozatosan emelkedett (3. ábra), míg a munkanélküliség esetében elsősorban a vizsgált időszak végén láthattunk kedvező folyamatokat. Az euro bevezetését követően lassan bővült a foglalkoztatottság, mely átmenetileg a válságperiódusokban mérséklődött, de a két évtizedes periódus végén minden vizsgált országban magasabb volt a foglalkoztatottság, mint a közös valuta bevezetésének pillanatában. Az egyetlen kivétel Németország, ahol a 2004-es mélypontot követően megszakítás nélkül, összességében hét százalékponttal emelkedett a foglalkoztatottsági ráta. Az Egyesült Királyság a vizsgált országok többségénél kedvezőbb induló helyzetben volt 1999-ben, és ezt az előnyét megőrizte az időszak egészét tekintve.

3. ábra: A vizsgált országok foglalkoztatási rátájának alakulása



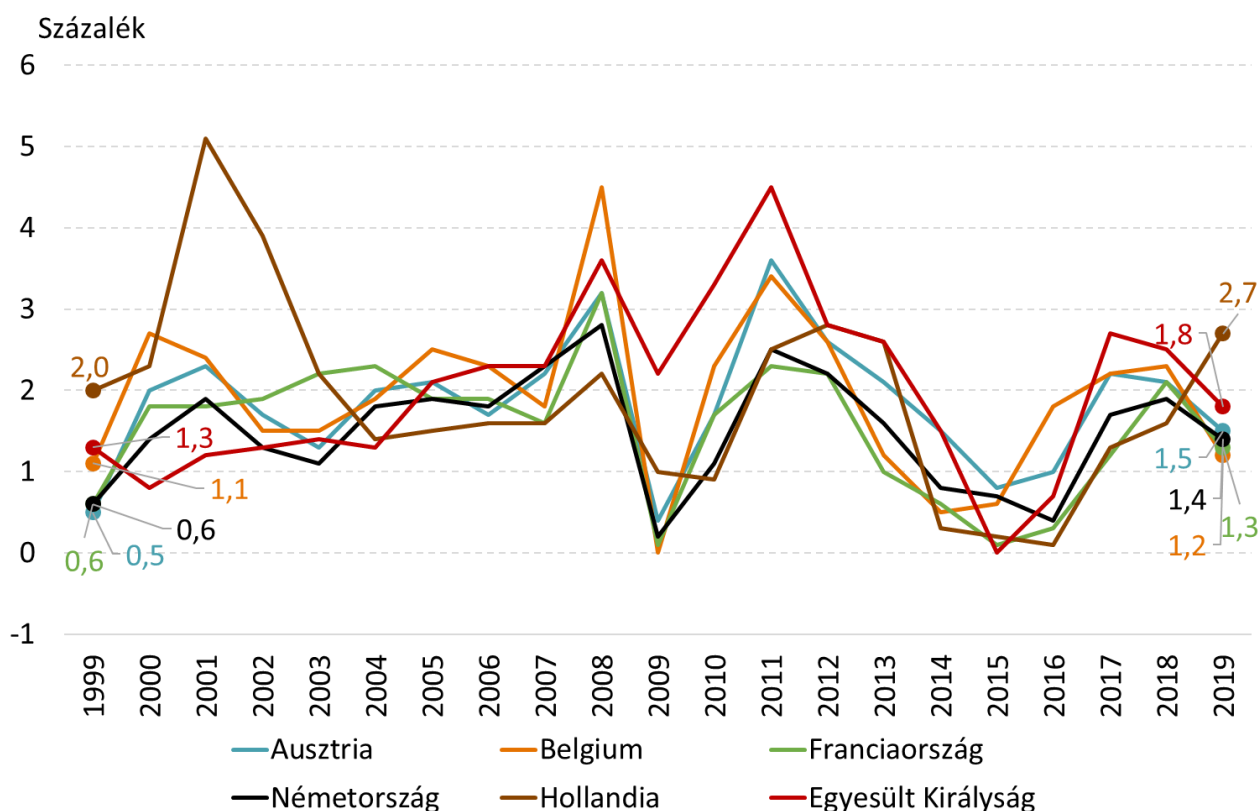
Megjegyzés: A foglalkoztatottak aránya a 15 évesnél idősebb teljes populációban.
 Forrás: WDI

A munkanélküliség esetében sokkal változatosabb képet mutattak a vizsgált országok az euroövezeti csatlakozás pillanatában. Auszttria és Hollandia alacsony munkanélküliség mellett vezette be az eurót, míg Németország, Franciaország és Belgium érdemben magasabb munkanélküliséggel küzdött 1999-ben. Ezt követően azonban javultak a folyamatok, az alacsony munkanélküliséggel csatlakozó országokban két évtizeddel később is alacsony a mutató szintje, a többi ország esetében érdemben csökkent a munkanélküliség. Az országcsoport legnagyobb nyertese Németország, ahol az eurobevezetésekor 9 százalékos induló szintről, 3 százalék köré mérséklődött a munkanélküliek aránya 2019-re. Az Egyesült Királyság az euro megalakulásakor a magországoknál kedvezőbb, hat százalékos munkanélküliséggel bírt, amely csak a pénzügyi válság miatt emelkedett kissé, ám a vizsgált időszak végére négy százalék alá süllyedt. A kedvező brit munkapiaci folyamatokhoz hozzájárult az Egyesült Királyságra jellemző rugalmas munkaerőpiaci szabályozás is.

Az Egyesült Királyság és a magországek inflációs folyamatai a pénzügyi válságot követő néhány év kivételével hasonlóan alakultak

A magországek és az Egyesült Királyság inflációs folyamatai általában együtt mozogtak (4. ábra). A pénzügyi válság kitörését követően a globális monetáris politika keretrendszere megváltozott, többek között az Európai Központi Bank is sokkal lazább, gazdaságösztönző intézkedéseket hozott. Mindezek ellenére az Egyesült Királyság és a magországek átmenetileg deflációs veszélyeket tapasztaltak a 2010-es évek első felében, ami az évtized végére sem oldódott meg teljes mértékben. Az Egyesült Királyság esetében az infláció mértéke érdemben meghaladta a magországek inflációját a 2008 és 2015 közötti periódusban, ezt követően azonban újra együttmozgott a magországek folyamataival.

4. ábra: A vizsgált országok inflációs rátájának alakulása



Forrás: Eurostat

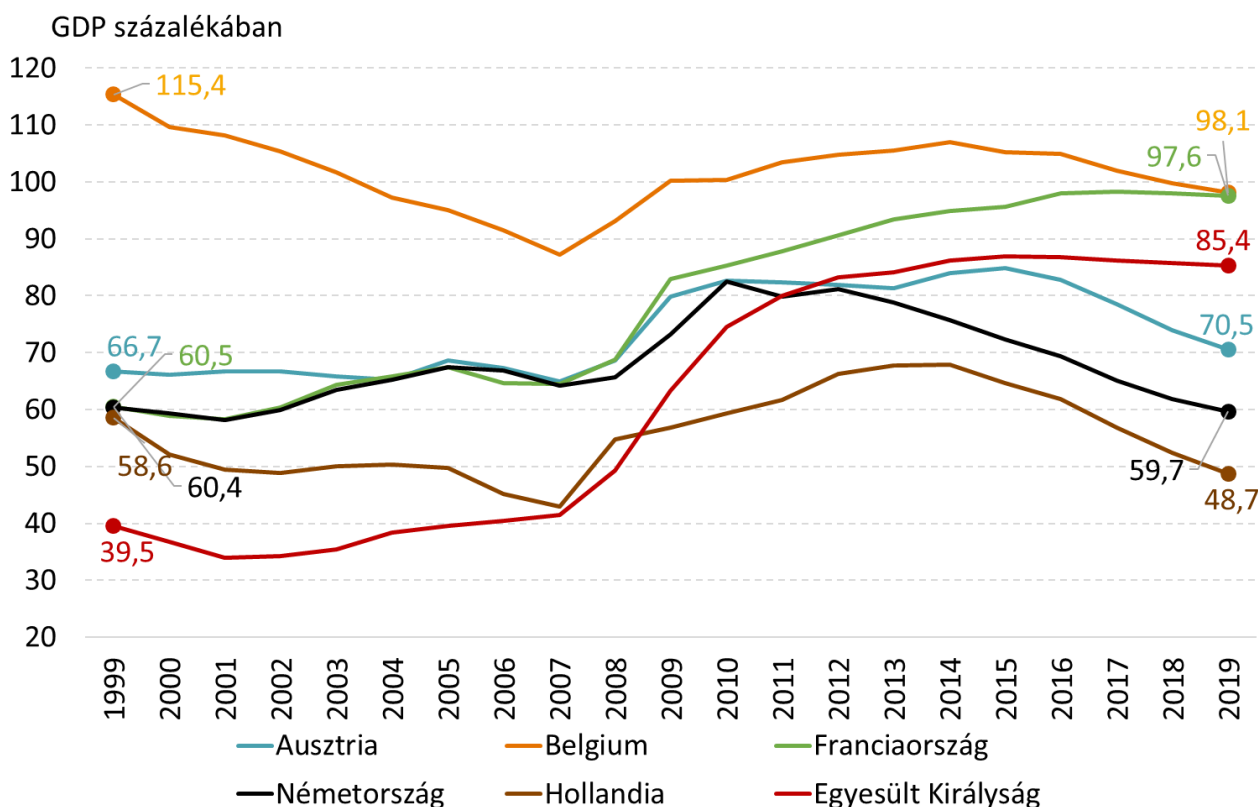
A pénzügyi válság hatására a vizsgált országok többségében emelkedett az államadósság mértéke

A közös valuta bevezetésének pillanatában Belgium kivételével kedvező volt a vizsgált országok GDP arányos államadósságszintje, amely azonban a pénzügyi válságot követően jelentősen romlott. Az euro bevezetését követően a fiskális politika fegyelmezett és anticiklikus maradt a vizsgált országokban. A pénzügyi válság

során kivétel nélkül minden magországnál jelentősen és több éven keresztül megemelkedett a hiány mértéke, és az azt követő kiigazítás is lassabban, több éven keresztül történt meg. Németország a válság mélypontján csupán 3-4 százalék közötti deficitet mutatott, amelyet 2012-re teljesen eltünttetett és azt követően szufficitessé vált a német költségvetés. A többi magország ennél lassabban, de a vizsgált időszak végére szintén mérsékelte a költségvetési hiányát. Az Egyesült Királyság esetében volt a legjelentősebb a pénzügyi válság után a hiány megemelkedése, ám a többi vizsgált országhoz hasonlóan itt is folyamatosan javult a költségvetési egyensúly az évtized végére.

Az eurocsatlakozás pillanatában a magországok átlagos államadóssága 71 százalék körül alakult, amely 4 százalékponttal volt magasabb, mint az évtized elején. Eközben a brit államadósság érdemben alacsonyabb szinten 40 százalék körül mozgott. A pénzügyi válság során az átlagos adósságráta a 71 százalékról 85 százalék közelébe emelkedett, majd az évtized végére 75 százalékig mérséklődött a magországok körében. A korábban kedvező adósságszinttel rendelkező Egyesült Királyság adóssága meredeken emelkedett és 85 százalék körül stabilizálódott (5. ábra).

5. ábra: A vizsgált országok államadósságának alakulása

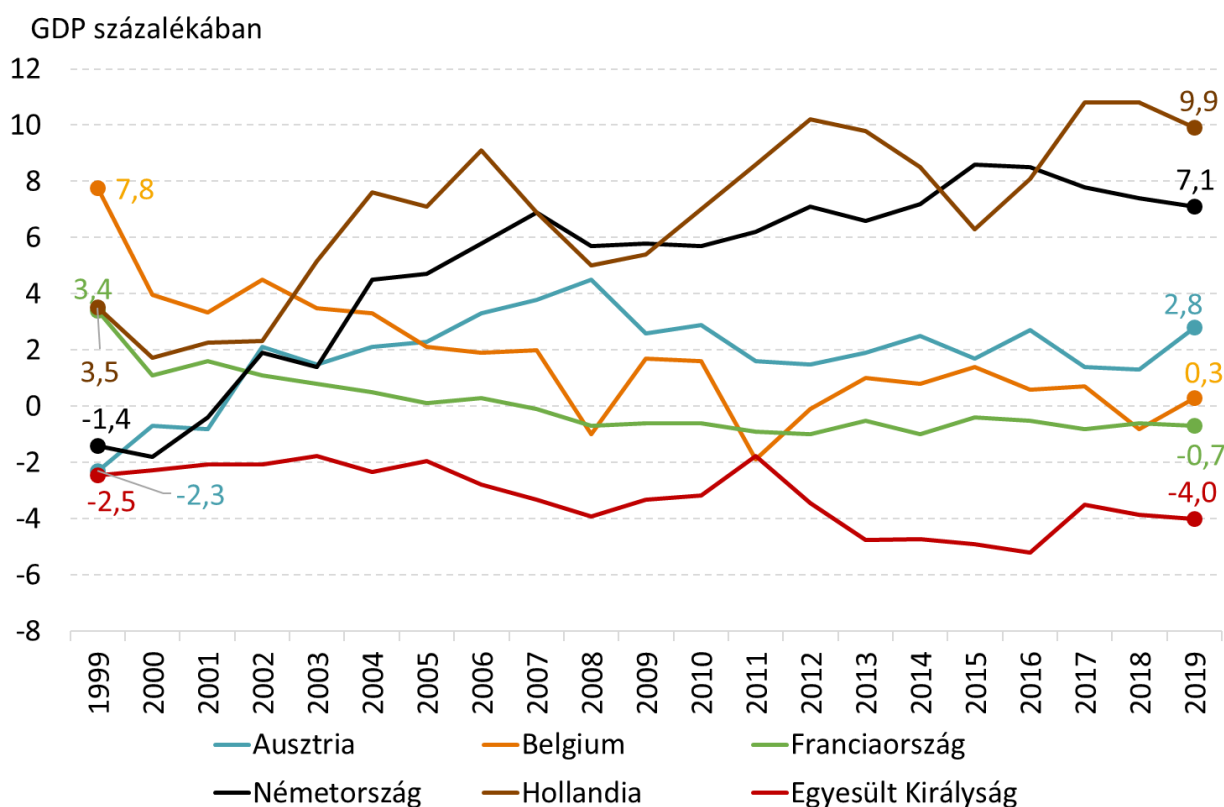


Forrás: Eurostat

A magországok külső egyensúlya kedvezően alakult az euro bevezetését követően, míg az Egyesült Királyság fizetési mérlege tartós hiány mutat

Az euro bevezetése után a legtöbb vizsgált ország pozitív fizetési mérleget mutatott (6. ábra). A fizetési mérleg szempontjából Németország és Hollandia a legnagyobb nyertes, de Ausztria esetében is kedvezően alakult a csatlakozást követő két évtized. A fizetési mérleg többlete ugyanezen időszak alatt Belgiumban fokozatosan mérséklődött. Franciaországban pedig a csatlakozáskori többlet kismértékű hiánnyá változott a két évtized alatt. Az Egyesült Királyság fizetési mérlege mutatta a teljes vizsgált időszakon a legjelentősebb hiányt, amely érdemi eltérés a magországok folyamataitól.

6. ábra: A vizsgált országok fizetési mérlegének alakulása



Forrás: Eurostat, IMF Word Economic Outlook

Összességében az a kép rajzolódik ki, hogy az euroövezeti magországok képesek voltak egyes makrogazdasági változók esetében javítani, vagy legalább szinten tartani a teljesítményüket az eurocsatlakozást követően, eközben az Egyesült Királyság főbb tendenciái pedig hasonlóan alakultak a magországokéhoz. A legfőbb különbségnek a némileg alacsonyabb relatív fejlettség, a kedvezőbb munkapiaci folyamatok és kedvezőtlenebb folyó fizetési mérleg tűnik a brit gazdaság szempontjából. A magországok között is látszanak érdemi különbségek, fejlettség szempontjából Németország és Ausztria a csatlakozás nyertese, a belga és holland folyamatok szintén kedvezően alakultak. A makrogazdasági változók szélesebb körét vizsgálva kiegyenlítettebb kép rajzolódik ki, Németország és Ausztria mellett Hollandia és Belgium is jól teljesített, míg Franciaország teljesítménye tűnik a vizsgált országok közül összességében a leggyengébbnek.

„Szerkesztett formában megjelent a Pénzcentrum.hu oldalon 2021. november 8-án.”