

Dr. Ferkelt Balázs²⁵

Az eurózóna helyzete 2017-ben: a gazdasági és monetáris unió előtt álló kihívások

A gazdasági és monetáris unió megvalósítása, a közös pénz, az euró bevezetése az európai integráció egyik legfontosabb, kézzelfogható eredménye, vívmánya, az immáron hét évtizede a tagországokban megvalósuló béke, demokratikus berendezkedés, és az egységes piac a tagállamok közötti kereskedelmet serkentő és ezáltal a gazdasági teljesítményt növelő hatása mellett. Az euró napjainkra a világ gazdaság második legfontosabb (tartalék) valutája lett. A legmagasabb gazdasági integrációs forma ugyanakkor a többsebességes Európa koncepciójának gyakorlati megvalósulása is, tekintettel arra, hogy még 2017-ben is a huszonnyolc tagországból kilenc nem tagja az euróövezetnek. A 2008-2009-es világméretű pénzügyi és gazdasági válság, majd a több eurózóna tagországban is jelentkező szuverén adósságválság a gazdasági és monetáris unió több gyenge pontjára is rávilágított és az integrációs forma továbbfejlesztését, valamint számos reformintézkedést kényszerített ki. Az eurózóna megerősítése, a közös valutaövezet előtt álló kihívások sikeres leküzdése valamennyi európai uniós tagország érdeke.

²⁵ Tanszékvezető egyetemi docens, Budapesti Gazdasági Egyetem, Külkereskedelmi Kar, Nemzetközi és Európa-tanulmányok Intézeti Tanszék

Kiindulási pontok: a gazdasági és monetáris unió konstrukciója

A gazdasági és monetáris unió aszimmetrikus módon került megvalósításra az európai integrációban. Míg a monetáris politika az eurózóna tagországok esetében kizárólagos uniós hatáskörnek minősül, addig a gazdaságpolitika szintjén mindösszesen egy koordináció valósult meg kezdetben, és az egységes piac sem működik tökéletesen, gondolva itt például a munkaerő igen alacsony mobilitására. Az az – elsősorban a franciák által támogatott – elképzelés érvényesült, amelynek értelmében a monetáris integrációt minél előbb meg kell valósítani, mindez a gazdasági unió erősödését is maga után vonja majd. Ez a megközelítés azonban jelentős kockázatokat is rejtett magában, tekintettel többek között arra, hogy már az 1969-es Werner-terv megszületését követően kimutatták elemzések a monetáris integráció megvalósításának lehetséges regionális egyenlőtlenségeket növelő hatásait (ld. pl.: Stahl (1974)). Ezeket a kockázatokat erősítette fel, hogy az új integrációs forma harmadik szakaszába történő belépés feltételül meghatározott konvergencia-kritériumok esetében gyakorlatilag egy adott időpont (általában az utolsó tizenkét hónap) adataiból indultak ki (kivéve az árfolyamkritériumot és az államadósságra vonatkozó referenciaérték teljesítését, bár ez utóbbi esetében a hosszabb időtáv „enyhítő körülményként” kerülhetett figyelembe vételre. Tovább súlyosbította a helyzetet, hogy 1998 májusában, amikor a GMU harmadik szakaszába lépő országok köréről döntöttek, kevéssé a szakmai, közgazdasági, sokkal inkább politikai (és „integrációpolitikai”) szempontok játszottak szerepet. Nyilvánvaló, hogy kevés számú tagországgal nem lett volna érdemes létrehozni az euróvezetet már csak méretgazdaságossági és presztízs szempontok miatt sem, viszont így fordulhatott elő, hogy a tizenöt tagú EU-ban azon tizenkét ország közül, amelyek be akarták vezetni minél előbb az eurót, tizenegy alkalmasnak találtatott. Így történhetett meg, hogy az eurót számlapénz formájában egy meglehetősen heterogén gazdasági térben vezették be. Ráadásul az a Görögország, amelyik 1998-ban még

egyik kritériumot sem teljesítette, a Tanács 2000-ben született döntése alapján 2001-ben csatlakozhatott az euróövezethez. Az 1. táblázat a tizenkét eurózóna tagország egy főre jutó GDP-jét mutatja 1999-ben, folyó áron, valamint folyó áron és vásárlóerő-paritáson számítva.

1. táblázat: A 12 eurózóna-tagország egy főre jutó GDP-je 1999-ben (euró, folyó árakon és vásárlóerő-paritáson (PPS))

Ország	GDP/fő (euró, 1999)	GDP/fő PPS (euró, 1999)
Ausztria	25500	24000
Belgium	23900	22400
Finnország	24600	21600
Franciaország	23300	21300
Görögország	13000	16100
Hollandia	26200	25200
Írország	24700	23500
Luxemburg	48400	44100
Németország	25400	23200
Olaszország	20600	22300
Portugália	11700	15500
Spanyolország	14700	17400

Forrás: Eurostat (2017a)

Jól látható a táblázatban a messze átlag alatti spanyol, portugál és görög fejlettségi szint. Ráadásul vásárlóerő-paritáson számítva is nagyon magasak a különbségek. Ma már ismeretes, hogy Görögország nem a valóságnak megfelelő statisztikákat közölt az Eurostattal és ténylegesen nem teljesítette a konvergencia kritériumokat 2000-ben, ami egyébként a korábbi adatok és makrogazdasági teljesítmény függvényében kisebb csodával ért volna fel.

A monetáris integráció konstrukcióját tovább gyengítette az a tény, hogy miután Németország és Franciaország három éven keresztül nem tudta teljesíteni az 1997-ben megalkotott – és akár a konvergencia-kritériumok fenntarthatósági korrekciójának is minősíthető – Stabilitási

és Növekedési Paktum előírásait, ahelyett, hogy szankcióval sújtották volna az integráció motorját alkotó két országot, a Tanács a túlzott deficit eljárás megszüntetéséről döntött – mely döntést az Európai Bíróság a közösségi jogba ütközőnek talált később – továbbá 2005-ben inkább a Paktum fellazításáról határozott.

Válságok és következményeik

A 2007-2008-as világméretű pénzügyi-gazdasági válság, valamint a 2010-ben kialakult szuverén adósságválság több eurózóna tagország is súlyosan érintett. Ennek, valamint annak az előző fejezetben is vázolt ténynek ellenére, hogy egyes országok válsághelyzetéhez közvetett módon az eurózóna-tagság, a monetáris integráció konstrukciója és annak megvalósulása is szerepet játszott, nem beszélhetünk az eurózóna válságáról, jóllehet a válságidőszakok következtében az eurózónába vetett bizalom csökkent (Ferkelt, 2015). Ettől függetlenül itt is ki kell hangsúlyozni, hogy az a tény, hogy az eurózóna egy túlságosan heterogén, nagy gazdasági-társadalmi egyenlőtlenséggel bíró térben jött létre, komoly veszélyfaktort jelentett. Elég csak arra gondolni, hogy például Írországban vagy Portugáliában nem sokkal az euró 1999-es számlapénz formában történő bevezetése előtt még 6,75, illetve 4,5% volt az irányadó kamatláb mértéke, 1999. január 1-jétől viszont 3% lett az egész eurózónára kötelező egységes irányadó kamatláb. A jelentős kamatlábcsökkentés ugyan kétséget kizáróan növekedés-ösztönző, ezáltal Portugália esetében reálgazdasági felzárkózást elősegítő hatással bírt, ugyanakkor komoly hitelkiáramlást vont maga után, ami elsősorban a később a válság kirobbanásában kulcsszerepet játszó ingatlan-szektorban csapódott le.

A válságok eredményeképpen több eurózóna tagország is pénzügyi segítséget kért hitelcsomagok formájában. Erre volt kénytelen Írország, Portugália, Görögország, Ciprus és Spanyolország, bár ez utóbbi ország

hangsúlyozta, hogy esetében nem az államháztartási hiány és az államadósság drasztikus növekedése, sokkal inkább a bankrendszer (takarékszövetkezeti rendszer) átszervezésének szükségessége kényszerítette ezt ki.

A válságok rávilágítottak a monetáris integráció működésének, illetve a monetáris uniós tagság egyik fontos összefüggésére, nevezetesen, hogy nemzetek feletti monetáris politika esetén az eltérő tagállami fiskális politikai döntések a többi tagországra és az egész eurózónára hatást gyakorolnak. Mindezek miatt a monetáris integráció megvalósításakor a gazdaságpolitika más részpolitikái, így különösen a költségvetési politika esetében is a lehető legszorosabb együttműködésre, összehangolásra van szükség.

A válságok következtében felgyorsult a monetáris unió mellett, az annak elválaszthatatlan részét képező gazdasági unió megvalósításának folyamata, a korábbi gazdaságpolitikai koordináció helyett egyre inkább gazdasági kormányzásról beszélhetünk. A hatos jogszabálycsomag, a fiskális paktum, a kettes jogszabálycsomag, a bankunió megvalósítása, az állandó válságkezelő alap (ESM) felállítása mind-mind az eurózóna megerősítésének irányába hatnak, régi hiányosságokat felszámolva ezzel.

A gazdasági és monetáris unió konstrukciójának hiányosságai, illetve az egyes tagországokat érintő válsághelyzetek ellenére az euró bevezetése és működése az európai integráció sikertörténetei közé sorolható, a közös pénz első tizennyolc évének mérlege pozitív. Az euró egyértelműen a világ gazdaság második legfontosabb (tartalék) valutája lett, hozzájárulva ezzel az Európai Unió és az eurózóna világ gazdasági szerepének növekedéséhez. A tagországok kétharmadában kizárólagos törvényes fizetőeszköz, és az eurózónán kívül is egyre többen használják az eurót (Montenegró hivatalos pénzneme is az euró). Az euró első tizennyolc évét átlagosan alacsony infláció és alacsony kamatlábak jellemezték. Az Eurobarometer felmérései szerint 2016-ban az EU

lakosságának 58%-a az euró mellett tette le voksát, az eurózóna tagországokban ez az érték elérte a 70%-ot. Az összes eurózóna-tagországban magasabb volt az euró-pártiak aránya, a 28-tagú Unióban összesen hat országban: Bulgáriában, Lengyelországban, Dániában, Svédországban, Csehországban és az Egyesült Királyságban volt nagyobb az ellenzők aránya (European Commission, 2017a).

Az eurózóna helyzete 2017-ben

Az eurózóna 2015-ben a világméretű pénzügyi-gazdasági válság óta az egyik legmagasabb reál GDP-növekedését érte el (2%), 2016-ban a növekedés mértéke 1,8, míg 2017-ben 1,7 százalékra várható. Mindez néhány tized százalékponttal alacsonyabb, mint a 28-tagú EU átlagos növekedési adata, a 2016-os év kivételével pedig alacsonyabb, mint az USA értéke, ugyanakkor minden évben magasabb, mint a több évtizedes (többek között) növekedési problémákkal küzdő Japán reál GDP bővülési üteme. Az OECD által számított potenciális GDP-növekedési ütemek vizsgálatánál azt láthatjuk, hogy az eurózóna tizenkilenc országból mindösszesen hét haladja meg az idei évben az OECD-átlagot és az USA értékét, Görögország, Olaszország és Portugália értékei pedig a legalacsonyabbak az összes OECD ország közül (OECD, 2017). 2017-re az eurózóna minden országában növekedés várható, még Görögországban is, mely utóbbi ország esetében komoly szerepet játszanak a bővülésben a beruházások. (European Commission, 2017b) Ettől függetlenül Görögország gazdasági helyzete még mindig messze nem stabil, a bruttó államadósság 179%, és 2017-re ismét deficit-es államháztartás várható, a külső egyensúly viszont javuló tendenciát mutat, mint ahogyan a munkanélküliségi ráta is lassú ütemben, de csökken. Az Európai Bizottság 2017 júliusában javaslatot tett a görög túlzott deficit-eljárás lezárására. Az ország azonban nem képes piaci alapokon finanszírozni magát, a reformok lassan haladnak, és komoly a társadalmi ellenállás.

A válságokból való kilábalás jeleit mutatja, hogy 2016-ban már csak mindösszesen két olyan eurózóna tagország volt, ahol a 2016-os egy főre jutó (folyó áron, illetve folyó áron és vásárlóerő-paritáson számított) GDP érték nem érte el a 2007-es szintet: Ciprus és Görögország. Olaszország esetében közel azonos volt a két érték. (2. táblázat).

2. táblázat: A 19 eurózóna-tagország egy főre jutó GDP-je 2007-ben és 2016-ban (euró, folyó árakon és vásárlóerő-paritáson (PPS))

Ország	GDP/fő (euró, 2007)	GDP/fő PPS (euró, 2007)	GDP/fő (euró, 2016)	GDP/fő PPS (euró, 2016)
Ausztria	34000	32300	40000	36700
Belgium	32500	30400	37400	34200
Ciprus	22900	27100	21000	23600
Észtország	12100	18100	15900	21500
Finnország	35300	31100	39200	31700
Franciaország	30400	28200	33300	30300
Görögország	21100	24100	16300	19500
Hollandia	37400	35800	41300	37500
Írország	44800	38500	58800	53200
Lettország	10300	14900	12800	19000
Litvánia	9000	15700	13500	21900
Luxemburg	77300	69100	92900	77400
Málta	14200	20500	22700	27600
Németország	31000	30500	38000	35700
Olaszország	27400	27900	27600	27900
Portugália	16600	21200	17900	22400
Spanyolország	23900	26900	24000	26500
Szlovákia	10400	17400	14900	22400
Szlovénia	17400	22700	19300	24100

Forrás: Eurostat (2017a)

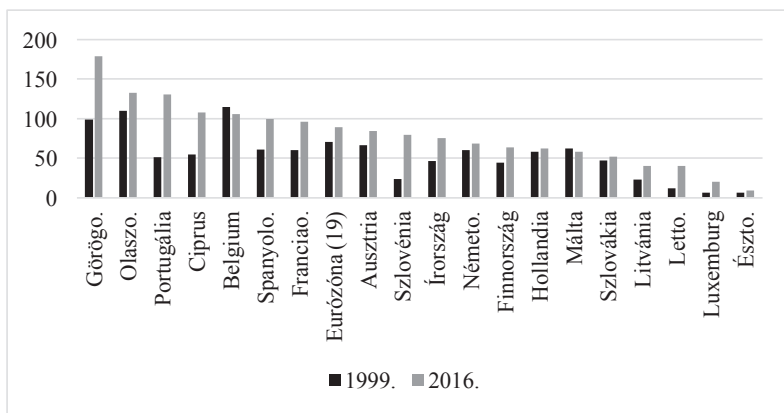
A harmonizált átlagos inflációs ráta 2017 első hét hónapjában 1,1 és 2% között mozgott. Általánosan megállapítható, hogy az EKB a közép-távú inflációs célkitűzését (2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráta)

gyakorlatilag teljesítette. Az inflációs ráta mértéke az egyes eurózóna országok esetében nem mutat túlzottan nagy eltéréseket, 2017 májusában 0,0 (Írország) és 3,2% (Litvánia) között mozgott. (Eurostat, 2017b) Az eurózónában megfigyelhető a fogyasztói árszínvonalak konvergenciája, 2016-ban Írországban volt a legmagasabb az árszínvonal (az EU-28 átlagának 124,6%-a), míg Litvániában a legalacsonyabb (63,4%). (Eurostat 2017c)

Az eurózóna-tagországok államháztartási helyzete a válságok óta nagyon komoly javulást mutat, az átlagos államháztartási deficit 2008-ban a GDP 2,2, 2009-ben 6,3, 2011-ben 4,2, míg 2016-ban már csak 1,5 százalékát tette ki, és 2017-re és 2018-ra is javulást prognosztizál az Európai Bizottság (Eurostat (2017d), Európai Bizottság (2017b)). Mindennek köszönhetően 2017 júliusában már csak három eurózóna-tagországgal, Franciaországgal, Görögországgal és Spanyolországgal, valamint az Egyesült Királysággal szemben volt érvényben túlzott-deficit-eljárás.

A válságok következtében megnövekedett, de szerencsére napjainkra jelentősen lecsökkent államháztartási hiány eredményeképpen a bruttó államadósság a válságok előtti szinthez képest drasztikusan megnőtt. Az 1. ábra az euró 1999-es bevezetésekor tapasztalt államadósságszintet hasonlítja össze a 2016-os értékekkel.

1. ábra: Az eurózóna tagországok bruttó államadóssága a GDP százalékában 1999-ben és 2016-ban

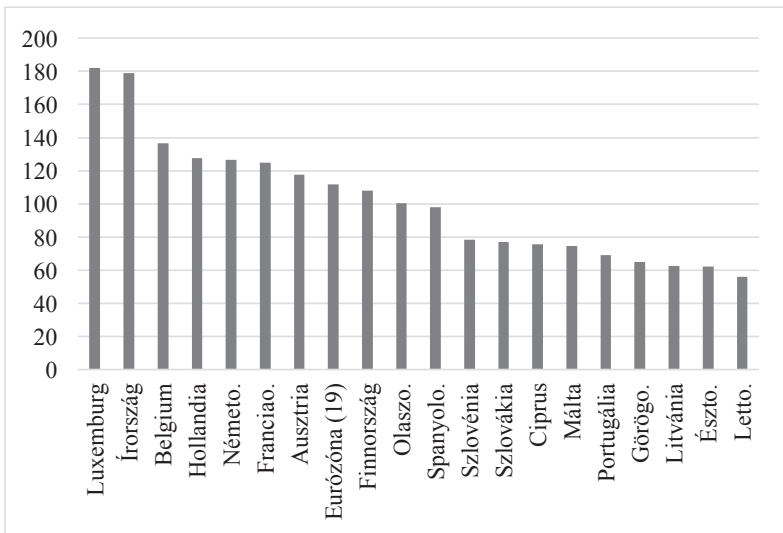


Forrás: Eurostat (2017e)

Megfigyelhető, hogy mindösszesen két olyan eurózóna tagország van, ahol a bruttó államadósság szintje 2016-ban alacsonyabb volt, mint 1999-ben, Belgium és Málta, de Belgium esetében még így is meghaladja a GDP 100 százalékát! Mindemellett összesen hat olyan ország van (Málta, Szlovákia, Litvánia, Lettország, Luxemburg és Észtország), ahol alatta marad az adósság szintje a maastrichti konvergencia-kritériumokban meghatározott hatvan százaléknak.

Az egyes országok között jelentős különbségek mutatkoznak olyan reálgazdasági mutatók esetében is, mint például a termelékenység. Az EU-28 átlagában kifejezett munkatermelékenység (egy ledolgozott munkaóra-ra eső GDP vásárlóerő-paritáson számítva) terén az egyenlőtlenségek kis mértékben csökkentek ugyan, de még 2016-ban is az 56 és a 182% közötti tartományba estek. (2. ábra) (Mindenképpen célszerű munkaóra-ra vetítve vizsgálni a termelékenységet, mert az egyes országok között a részmunkaidős foglalkoztatottak arányában és a ledolgozott átlagos munkaórában is különbségek mutatkoznak.)

**2. ábra: Az eurózóna tagországok munkatermelékenysége
(egy munkaóra jutó GDP vásárlóerő-paritáson)
az EU-28 átlagában 2016-ban (%)**



Forrás: Eurostat (2017f)

A tizenkilenc tagországból mindössze hét ért el az eurózóna átlagánál és kilenc az EU-28 átlagánál magasabb értéket, és talán meglepő lehet, hogy Finnország is az eurózóna átlaga alatt teljesített.

A gazdasági és monetáris unió előtt álló kihívások

A gazdasági és monetáris unió előtt álló rövid-, közép-, és hosszú távú kihívások a következő pontokban foglalhatók össze:

1. Görögország helyzete: Görögország még mindig adósságválságban van és egyáltalán nem biztos, hogy bent tartható az eurózónában. Görögország költségvetését 2010 óta nemzetközi mentőcsomagok

tartják életben, ha 2017 júniusában nem születik döntés a harmadik mentőcsomag újabb részletének átutalásáról, Görögország gyakorlatilag fizetéseképtelen lett volna. Egyre többen hangsúlyozzák – különösen az IMF részéről – az adósságenyhítés szükségességét a fenntarthatatlan államadósság miatt.

2. Olaszország adósság szintje tartósan magas és nem fenntartható. Olaszország bruttó államadóssága 2007 óta évről évre növekszik, 2017-ben elérheti a GDP 133 százalékát, ráadásul összértéke (2016-ban 2.217,9 Mrd euró (Eurostat, 2017e)) a legmagasabb az egész Európai Unióban. Ennek meghatározó része ugyan devizabelföldiek kezében van, ugyanakkor az EKB is jelentős állományt vásárolt fel másodlagos piacokon az utóbbi években.
3. A heterogenitás továbbra is jellemzője az eurózónának. Az 1. és 2. ábra, valamint a 2. táblázat adatai alapján jól látható, hogy a gazdasági fejlettségben, termelékenységben, államadósság szintben mutakozó egyenlőtlenségek továbbra is túlságosan nagyok, messze nem beszélhetünk homogén gazdasági térről.
4. A gazdaságpolitikai koordináció erősödése, a gazdasági kormányzás megvalósítása ellenére fennáll annak a veszélye, hogy nem jön létre „igazi” gazdasági unió. A legtöbb tagország elzárkózik a közös költségvetési politika bevezetésétől, a tagállami mozgáster csökkentésétől. Elegendő arra gondolni, hogy például az adóharmonizáció is nagyon lassan halad az Európai Unióban.
5. Az alacsony kamatkörnyezetben újabb „buborék” kialakulásának a veszélye fenyegethet, a DAX-index például 2009 és 2017 között 146 százalékkal emelkedett, a német ingatlanárak pedig hat év alatt több mint száz százalékkal növekedtek (Der Spiegel, 2017).

6. Az eurózóna további kibővítése egyelőre úgy tűnik, várat magára. A kilenc nem eurózóna-tag uniós ország közül egyedül Románia rendelkezik céldátummal (igaz, már elég régóta és többször módosították is azt), Csehország, Lengyelország és Magyarország pedig egyelőre kivár. Ezen országoknak azt is figyelembe kell venniük, hogy ne ők maradjanak utolsóként az eurózónán kívül, mert az egyértelműen versenyhátrányt jelentene számukra.
7. Mindenképpen tisztázni szükséges az Európai Központi Bank szerep-körét is, tekintettel arra, hogy a mennyiségi lazítás, illetve a másodlagos piacokon történő jelentős állampapírvásárlás egyre több kritikát kap az Európai Unión belülről és kívülről is. Az állampapírvásárlás gyakorlatilag mesterséges keresletet támaszt a kevésbé piacképes állampapírok irányába, alacsonyabb szinten tartva ezzel a kamatlábakat és biztosítva ezáltal a strukturális reformok és a költségvetési konszolidáció elhalasztásának lehetőségét.

Összegzés, következtetések

A gazdasági és monetáris unió megvalósítása, az euró bevezetése, mint egyben az egységes piac megkoronázása, egyike az európai integráció legfontosabb vívmányainak és legsikeresebb projektjeinek. Ezen nem változtat az a tény sem, miszerint a 2008-2009-es világméretű pénzügyi és gazdasági válság, valamint a szuverén adósságválság több eurózóna tagállamot a fizetéseképtelenség határára sodort, és ezek az országok csak hitelcsomagok segítségével tudták stabilizálni helyzetüket. Görögország pénzügyi, finanszírozási helyzete továbbra sem tűnik adósságenyhítés nélkül fenntarthatónak, továbbá az olasz államadósság magas szintje is komoly problémát jelenthet a következő években.

A válságokra adott válaszként megerősített gazdaságpolitikai koordináció, a gazdasági kormányzás fokozatos megvalósítása, a bankunió

kiteljesedése mind eredményesen hozzájárulhatnak a válsághelyzetek megelőzéséhez, valamint az egyes eurózóna tagországok és az egész euróövezet ellenállóképességének erősödéséhez. A sikeres reformokkal vonzóvá tehető az eurózóna az egyelőre még a közös pénz bevezetése előtt álló uniós tagországok számára is. Az eurózóna bővítése képes erősíteni az euró világgazdasági, geopolitikai pozícióját, ugyanakkor a tagországok és a régiók közötti gazdasági-társadalmi egyenlőtlenségek csökkentésére a 2020 utáni pénzügyi perspektívában is kiemelt figyelmet kell fordítani, mivel a heterogenitás magas szintje folyamatosan rizikófaktort jelent a valutaövezet működése szempontjából.

Irodalomjegyzék

Der Spiegel (2017): Vor dem Crash, 6/2017, pp.64-68.

European Commission (2017a): Standard Eurobarometer 86, Autumn 2016. Europeans' opinion of the European Union's priorities.

European Commission (2017b): European Economic Forecast, Institutional Paper 053, May 2017.

Eurostat (2017a): Main GDP aggregates per capita
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_pc&lang=en Letöltve: 2017. 07. 31. 20:24

Eurostat (2017b): HICP - all items
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teicp000&language=en> Letöltve: 2017. 07. 25. 19:30

Eurostat (2017c): Comparative price levels
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00120&plugin=1> Letöltve: 2017. 07. 25. 19:40

Eurostat (2017d): General government deficit/surplus
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1> Letöltve: 2017. 06. 05. 19:30

Eurostat (2017e): General government gross debt (% of GDP and million EUR)
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsdde410> Letöltve: 2017. 06. 05. 19:30

Eurostat (2017f): Labour productivity and unit labour costs
<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> Letöltve: 2017. 07. 31. 21:05

Ferkelt, B. (2015): Az eurózóna helyzete 2015-ben: Egyben tartható a monetáris unió? In: Prosperitas 2015/1. Budapesti Gazdasági Főiskola, Budapest.

OECD (2017): Global Economic Outlook, June 2017, Paris.

Stahl, H.-M. (1974): Regionalpolitische Implikationen einer Währungsunion. J. C. B. Mohr, Tübingen.