

Az európai gazdaságpolitikai koordináció  
reformja avagy mit kezdünk az EMU első  
betűjével

MET évváró workshop

2010. december 20.

# Áttekintő vázlat

- Gazdaságpolitikai kormányzás: kiindulópont a válság előtt
- Európai pénzügyi válsághullám: 2008/2009 fordulója: nem eurózóna országok; 2010 kora tavaszától: régi tagországok („szuverén adósságválság”): főbb mérföldkövek és első tanulságok
- A gazdasági kormányzás reformja: javaslatok, átalakítási irányok (különbféle korlátok miatt nem érintjük a pénzügyi szabályozás és az Európa 2020 stratégia lépéseit)

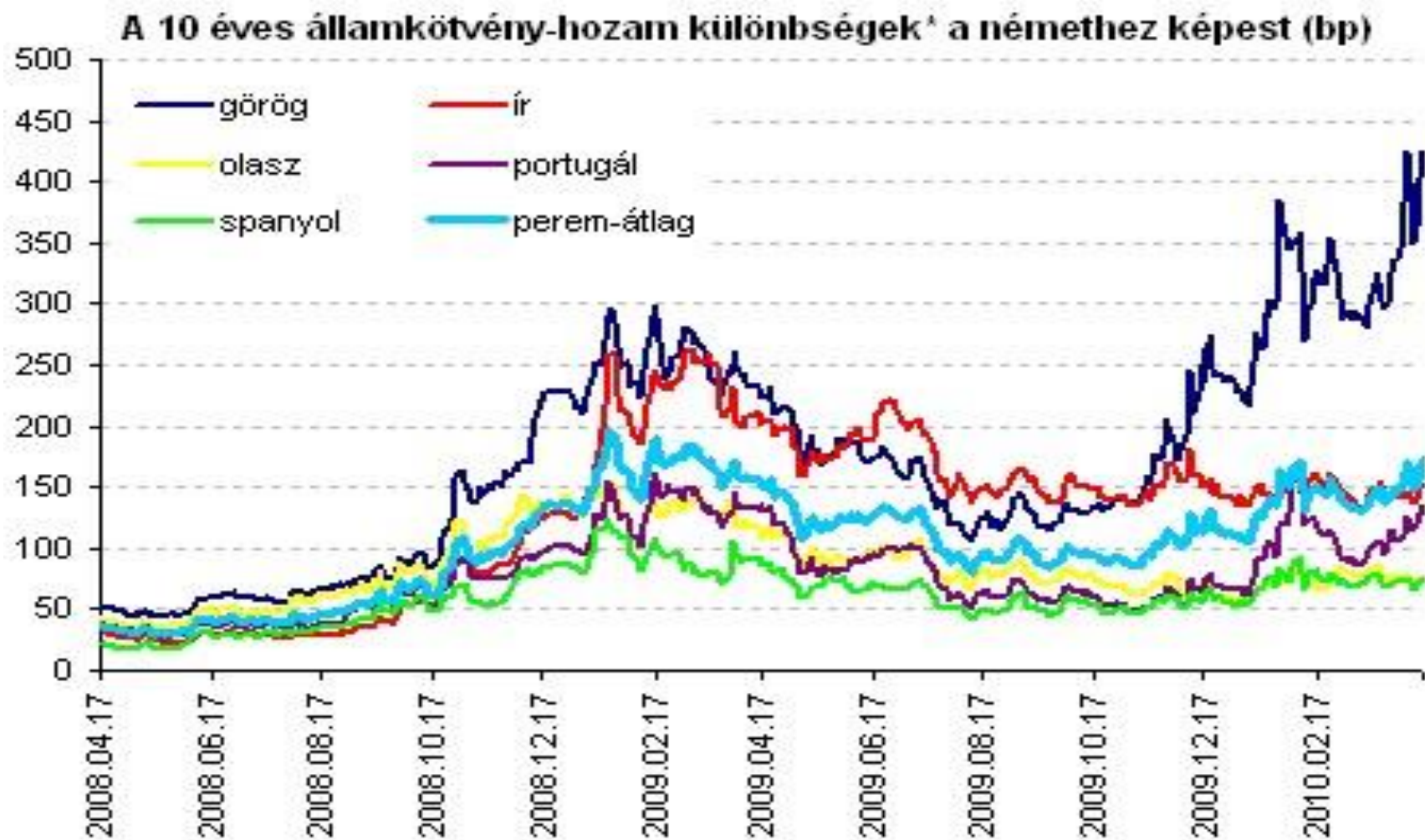
# „Will the EMU fly?” – status quo a válság előtt

- Rövidítés-etimológia: EMU=Economic and Monetary Union
- Szupranacionális monetáris politika: alapvetően sikeres volt a hagyományos monetáris stabilitás megteremtésében, erős vonzerő az új tagállamok számára
- Nemzeti hatáskörben maradó fiskális politika: 2005-ben átalakított fiskális keretszabályozás (SGP) – arányos szankciók nélkül, alapvetően a jó konjunkturális helyzetben bizonyult sikertelennek a további konszolidációra való ösztönzés terén
- Lisszaboni stratégia keretében (2005-től Strategy for Growth and Jobs) koordinált foglalkoztatás és más strukturális szakpolitikák (pl. innovációpolitika, kutatópolitika stb.)

# A válság első hulláma

- Magas külső eladósodottsággal (magán vagy állami) jellemezhető országok bizonyultak sérülékenyeknek – EU BoP assistance + IMF Standby Arrangement + WB, EBRD, esetenként bilaterális donorok mentőcsomagok (EU-ra eső részek zárójelben)
  - Magyarország (2008 október): € 20.0 bn / € 6.5 bn
  - Lettország (2009 január): € 7.5 bn / € 3.1 bn
  - Románia (2009 március): € 20.0 bn / € 5.0 bn
- Kölcsönprogramok EU és IMF együttműködésben – úttörő munka Magyarország esetében
- EU BoP assistance - teljes keret megemelése 12 mrd-ról 50 mrd-ra; végső soron tagállami kezesség államcsőd (default) esetén

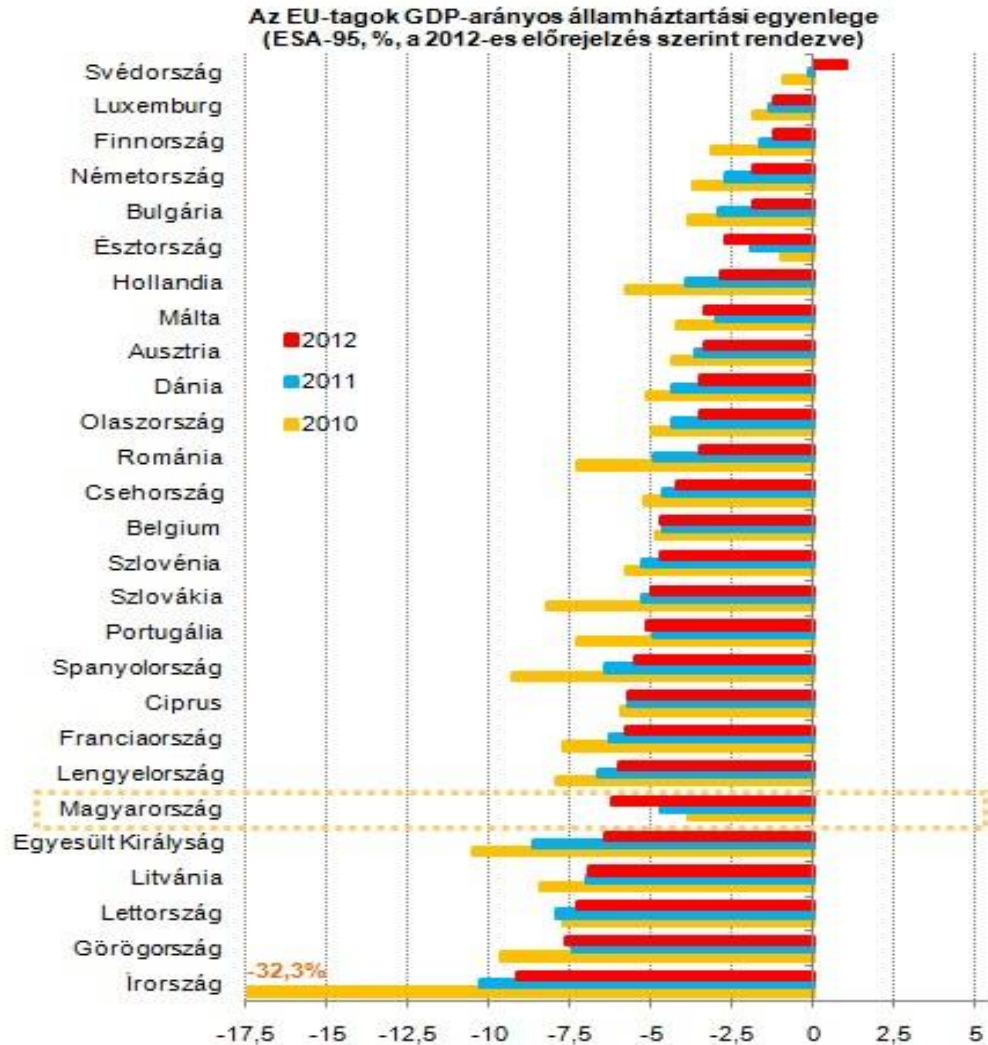
# Hozamszintek divergálása a válság hatására



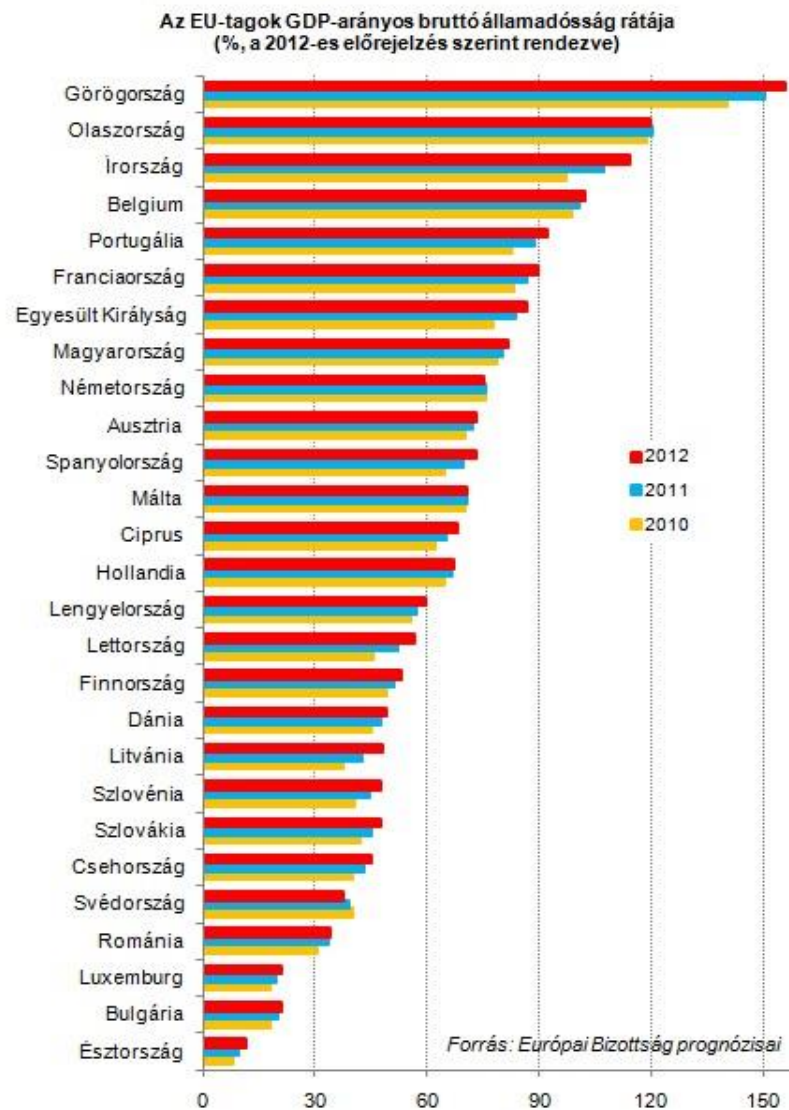
\*: utolsó kereskedési napi záró szintek

Forrás: CMA, Datastream, Portfolio.hu

# Európai Bizottság őszi előrejelzés: államháztartási egyenlegmutatók



# Európai Bizottság őszi előrejelzés: államadósságmutatók



# Görög válság 1.

- 1. fázis: botrány a költségvetési statisztikák és előrejelzések körül, a 2004-es skandalum megismétlődése – 2007-2008-as hiányszámok első notifikációban 3,6% és 5%, aktuális felülvizsgálat során 6,4% és 9,4%; 2009-es eredeti deficitcél 3,7%, tényadat: 15,4% (2009-es adósságráta: 100%-ról 127%-ra)
- 2. fázis: fizetéseképtelenségi félelmek felerősödése, európai (különösen német) egyensúlyozás a fertőzési hatás megelőzése és a kimentés erkölcsi kockázatát (moral hazard) erősítő precedensteremtés között
- 3. fázis: közel 1000 bp-os felár április végére – május 2-án 110 milliárd €-s mentőcsomag (80 mrd: biletarális kölcsönök eurózóna tagállamoktól + 30 mrd: IMF hitel) - Szlovák visszalépés augusztusban: „breach of solidarity within the euro area”



# Görög válság 2.

- Economic policy conditionality (Memorandum of Understanding) : messze túlmutat a fejlettebb országokkal szemben szokásos átfogó gazdaságpolitikai célok előírásán (v.ö. akár a magyar esettel: deficitcél, monetáris rezsim, reformintézkedések közül az érdemi hatásúak: nyugdíjkorhatár emelés, fiskális szabályok elfogadása, független fiskális intézmény létrehozása)
- Görög esetben sokkal specifikusabb, részletekbe menő előírások (pl. – a) Broaden the VAT base by including services that are currently exempted and move a significant proportion (at least 30%) of the goods and services currently subject to the reduced rate to the normal rate; b) Government amends employment protection legislation to extend the probationary period for new jobs to one year, and to facilitate greater use of temporary contracts and part-time work.)
- Súlyos növekedési áldozat: idén 4% feletti, de még jövőre is 3% körüli reál GDP visszaesés várható (az adósságráta 150% felé emelkedik)

# Májusi stabilizációs csomag

- 2010. május 9-10: egyezség egy 750 milliárd € összértékű mentőmechanizmusról
- Alkotóelemek:
  - European Financial Stability Facility (EFSF) – 440 mrd € - 2013-ig létező átmeneti forrás, a 16 eurózóna tag garanciavállalása mellett
  - European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) - 60 mrd € (ugyanolyan logika alapján működik, mint a BoP assistance)
  - IMF források: 250 mrd €

# Ír mentőcsomag novemberben

- 2007-ig gyakran többletek az ír költségvetésben, saját rainy-day alapok létrehozása (pl. National Pension Reserve Funds)
- Óriási sérülékenység az ingatlanszektor hitelezés fűtötte árbuborék miatt
- 2008 november végi 85 milliárd eurós mentőcsomag: EU, eurózóna tagállamok, bilaterális kölcsönadók (United Kingdom, Sweden and Denmark), ír tartalékalapok felhasználása)

# A gazdaságpolitika szabályrendszer gyengeségei és a megoldási javaslatok I.

- Bizottsági tervezetek az év folyamán, nagyjából összhangban a Van Rompuy féle task force javaslataival
- Gyenge statisztikai felügyelet – Eurostat megerősítése, auditálási jogkörök (ez a része már befejeződött jogalkotási csomagnak)
- Megelőző rész hatékonyságának hiánya, a konjunkturális fellendülések kihasználása a konszolidáció folytatására – Európai szemeszter létrehozása
- Rossz kikényszeríthetőség – félautomata szankciórendszer (minősített többséggel lehet leszavazni a büntetést a Tanácsban; uniós támogatások felfüggesztése, visszavonása – ez utóbbira még nem jelent meg szövegszerű javaslat)

# A gazdaságpolitika szabályrendszer gyengeségei és a megoldási javaslatok II.

- A nem-fiskális egyensúlytalanságok ignorálása – átfogó makrogazdasági felügyelet, excessive imbalance procedure egy scoreboard alapján
- Nemzeti szintű közpénzügyi rendszerek – irányelv négy területre fókuszálva: (i) torzítatlan előrejelzések, (ii) nemzeti szintű numerikus költségvetési szabályok, (iii) középtávú tervezési keretek, valamint (iv) államháztartási statisztika és adatszolgáltatás,
- Válságkezelő mechanizmus (hiteltelenné vált a no bail-out klauzula) – leánykori név: European Monetary Fund, szabályozott államcsőd-eljárási rend, European Stability Mechanism (ESM) – megerősítés a december 16-17-ei Európai Tanácson – új szempont: ösztönzők a privát pénzpiacok számára a differenciálásra (collective action clauses, potenciális harcut-ok beépítése)

Köszönöm a  
figyelmet!