

AZ EURÓ BE(NEM)VEZETÉSE MAGYARORSZÁGON – AZ ÖNÁLLÓ MONETÁRIS POLITIKA MÉRLEGE

Győrffy Dóra

Bod Péter Ákos 70

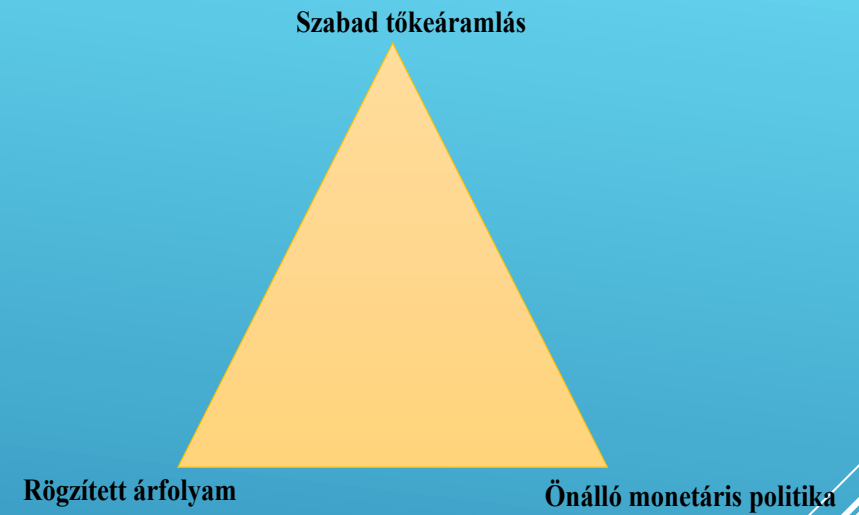
Budapest, 2021. november 26.



- ▶ Az önálló monetáris politika elméleti jelentősége
- ▶ Önálló monetáris politika a gyakorlatban 2001-2021
- ▶ Tanulságok

AZ ELŐADÁS SZERKEZETE

- ▶ Trilemma: nem lehetséges egyszerre a szabad tőkeáramlás, a rögzített árfolyam és az önálló monetáris politika, a háromból két elemet lehet csak kiválasztani (Obstfeld 1998).
- ▶ Euró szükségyszerűsége: az 1980-as években a szabad kereskedelmet garantáló rögzített árfolyamrendszer mellett a közös piacon a szabad tőkeáramlás is adottsággá vált → az önálló monetáris politika feladása már nem volt jelentős költség.
- ▶ A periféria országainak van mérlegelési lehetősége (bár Dánián kívül jogi kötelezettség a bevezetés), ebben segít a optimális valutaövezetek elmélete → Magyarországon ezen feltételek alapján érdemes bevezetni az eurót = az aszimmetrikus sokkok esélye csekély.

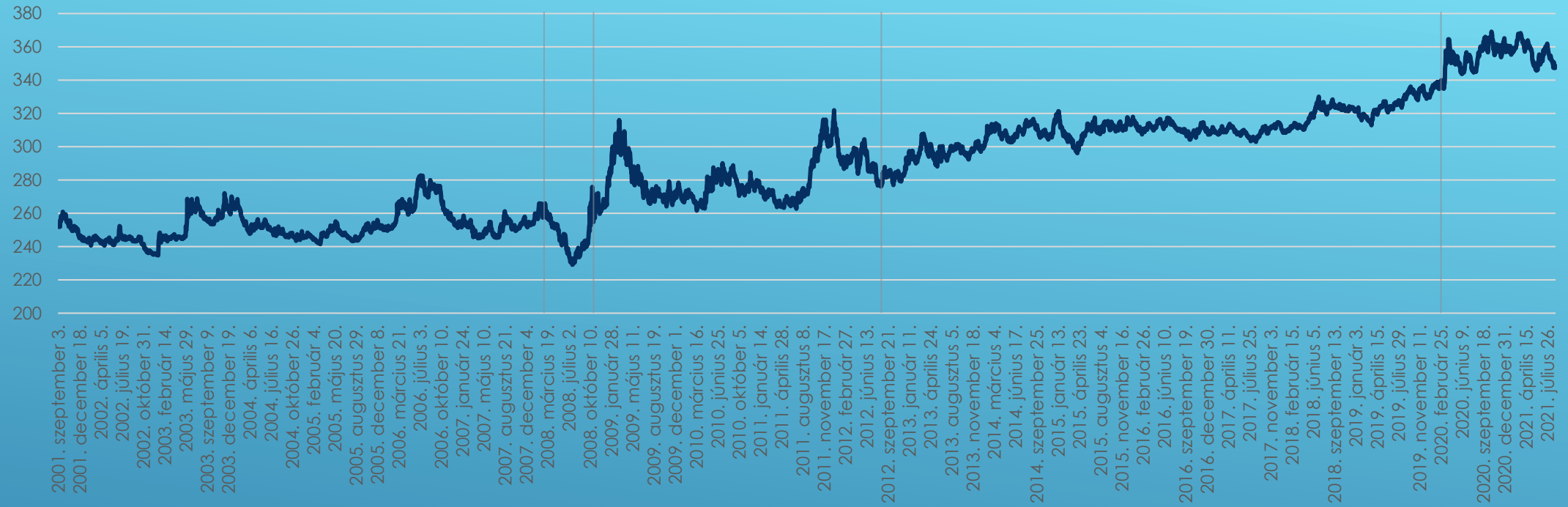


AZ ÖNÁLLÓ MONETÁRIS POLITIKA ELMÉLETI JELENTŐSÉGE

Magyarország máig
nem vezette be az
eurót, hivatalosan
azért, mert
ragaszkodunk a
monetáris politikai
önállósághoz.

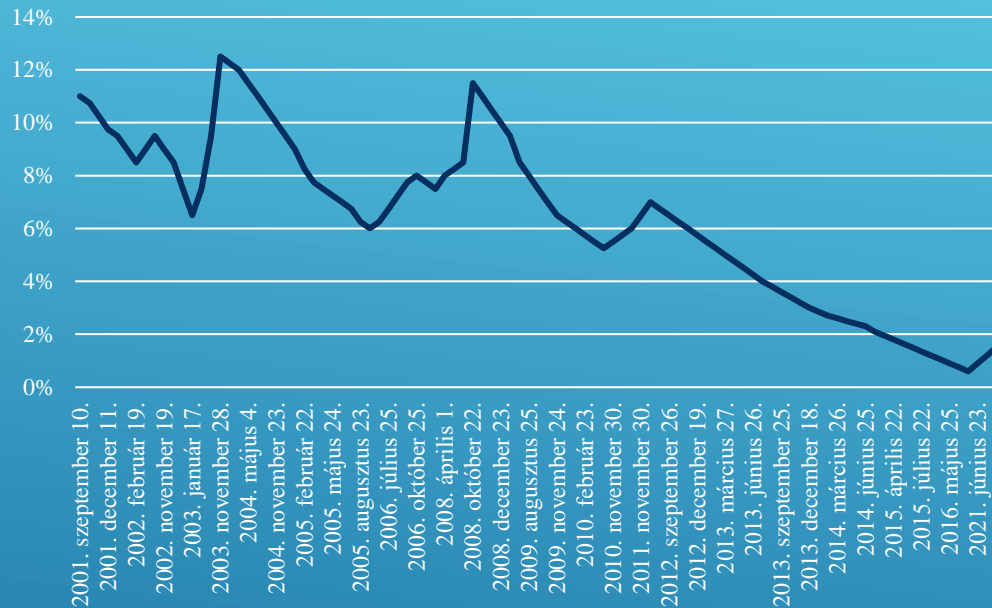
MENNYIRE
TEKINTHETŐ
SIKERESNEK AZ
ÖNÁLLÓ
MONETÁRIS
POLITIKA AZ
ELMÚLT 20 ÉVBEN?

A forint-euró árfolyam alakulása

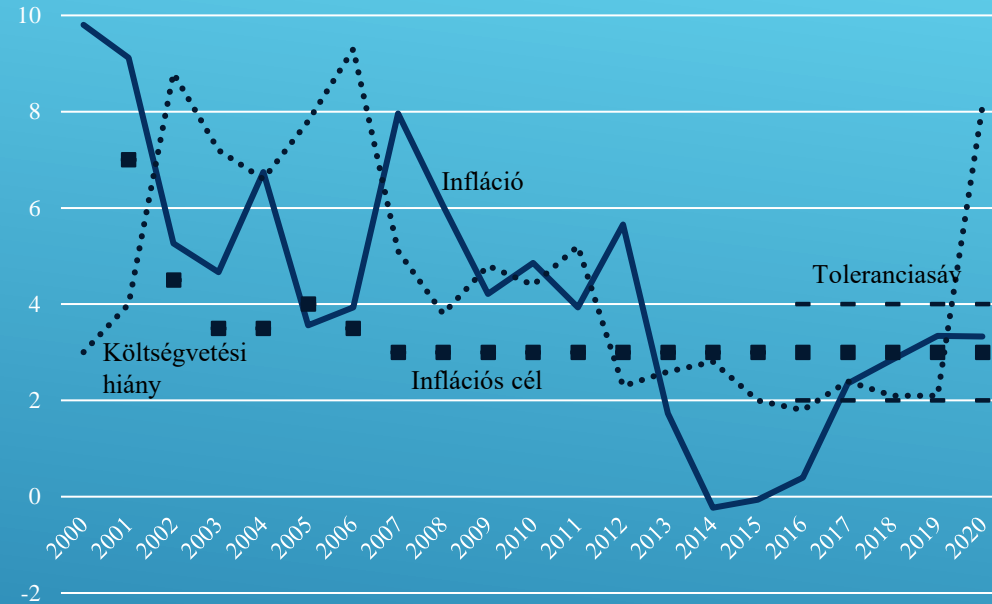


ÖT IDŐSZAK VIZSGÁLATA

Az alapkamat alakulása



Infláció és költségvetési hiány



ALAPKAMAT, INFLÁCIÓ ÉS KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNY ALAKULÁSA



- ▶ 2001. október 1-től eltörölték a csúszó árfolyam rendszerét. Magyarország áttért az inflációs célkövetésre
- ▶ Egyszerre igyekezett megvalósítani a szabad tőkeáramlást (ez az uniós integráció feltétele is volt), a rögzített árfolyamot (sávos árfolyamrendszer) és az önálló monetáris politikát (inflációs célkövetés).
- ▶ Inflációs célkövetést egyszerre nehezítette a hatalmas költségvetési hiány és az árfolyamsáv → 2003. spekulációs támadás a sáv erős szélé ellen
- ▶ Magas kamatszint → devizahitelezés elterjedése ↔ euró árfolyam stabilitása
- ▶ Egyetlen maastrichti feltételnek sem feleltünk meg → az árfolyamsáv fenntartása értelmetlennek tűnt.

AZ INFLÁCIÓS CÉLKÖVETÉS ÉS AZ
ÁRFOLYAMSÁV RENDSZERE (2001.
OKTÓBER – 2008. FEBRUÁR)

- ▶ Magas infláció, politikai bizonytalanságok, piaci idegesség → három kamatemelés 2008-ban (március, április, május) → a forint – euró árfolyam 230 alá süllyedt.
- ▶ Versenyképességi problémák → magas fizetési mérleg hiány (tartósan 7% felett)
- ▶ Jegybank politikai támadások keresztüzébe került.
- ▶ Az erős forint problémája gyorsan megoldódott....

AZ ÁRFOLYAMSÁV ELTÖRLÉSÉTŐL A VÁLSÁGIG (2008. FEBRUÁR – 2008. OKTÓBER)

228 forint közelében az euró

MNO

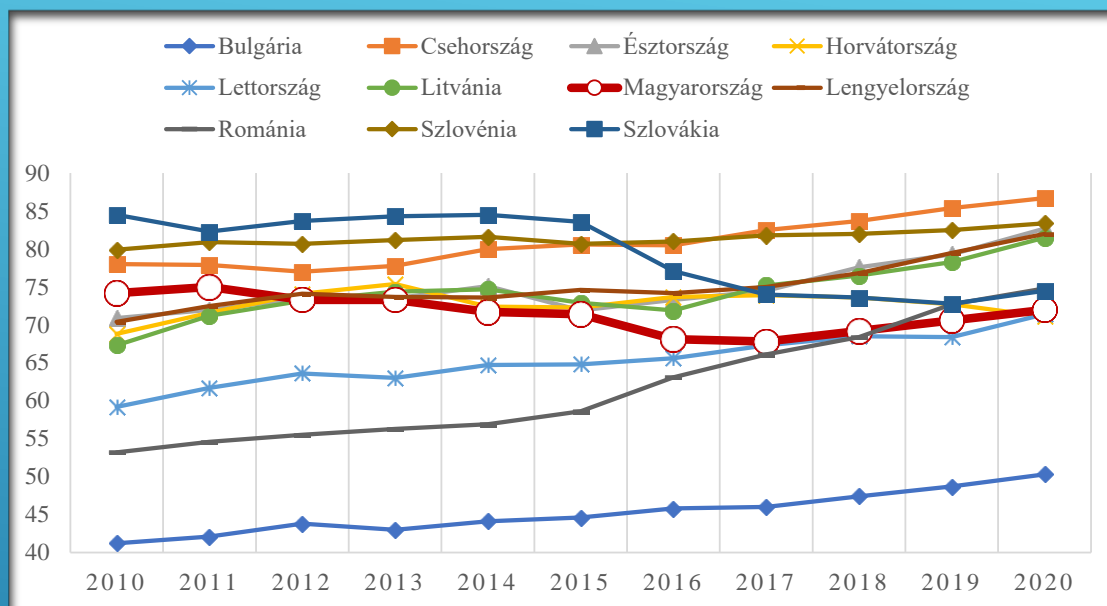
2008.07.18. 12:21

- ▶ A Lehman Brothers összeomlása (2008. szeptember 15.) után október 22-re a forint-euró árfolyam 275-re gyengült → 300 bázispontos kamatemelés
- ▶ Nemzetközi pénzügyi mentőcsomag → költségvetési megszorítások
- ▶ Az árfolyam 2009. február 4-én lépte át a 300 Ft/euro szintet.
- ▶ A régiós pánikot a 2009. februári Bécsi kezdeményezés állította meg → 2009. márciusra az árfolyam visszatért 265 Ft/euro szintre
- ▶ 2010. április – kormányváltás → „unortodox válságkezelés” → forintgyengülés + 2012. újabb recesszió
- ▶ Exportőrök problémája megoldódott, kezdődött a devizahitelezések....



A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG IDŐSZAKA (2008. OKTÓBER – 2012. JÚLIUS)

A munkatermelékenység alakulása egy foglalkoztatottra számítva (EU27=100)



Adatok: Eurostat

- ▶ 2012. augusztusban megindult a kamatcsökkentés időszaka.
- ▶ A vállalati hitelek 2016-tól ismét növekedni kezdett.
- ▶ 2016. szeptembertől negatív reálkamatok → rekordgyenge forint + túlfűtöttség
- ▶ Prociklikus politika → MNB: magasnyomású gazdaság filozófiája
- ▶ Stagnáló termelékenység → közepes jövedelem csapdája (Bod 2015)

AZ ALACSONY KAMATOK IDŐSZAKA (2012. AUGUSZTUS – 2021. JÚNIUS)

- ▶ Jelentős forintgyengülés (2020. április 369,5 Ft/euró)
- ▶ Korlátozott mozgástér kamatcsökkentésre
- ▶ 2021. júniustól kamatemelés
- ▶ Fellendülés után felélénkülő infláció
- ▶ Új árfolyamcsúcs a napokban: 372 Ft/euró

A KORONAVÍRUS JÁRVÁNY

- ▶ Bár elméletben az önálló monetáris politika segít az aszimmetrikus sokkokhoz való alkalmazkodásban, az elmúlt 20 év tapasztalatai alapján épp válságok idején nem használható → az árfolyam ilyenkor a sebezhetőség forrása
- ▶ Békeidőben, stabil forintárfolyam mellett az első évtizedben erős árfolyam mellett kialakult a devizaadósság, a második évtizedben gyenge árfolyam mellett a közepes jövedelem csapdája, stagnáló termelékenységgel.
- ▶ Az erősödő forint az exportőröknek volt probléma, a gyengülő forint a devizahitelesek sújtotta.
- ▶ **Tényleg olyan költséges lenne az önálló monetáris politika feladása?**
- ▶ Az euró bevezetését még egyetlen ország sem bánta meg....

TANULSÁGOK

ISTEN ÉLTESSEN PÉTER!

