

Árak és inflációs különbségek – elmélet és gyakorlat

Az MTA Közgazdaságtudományi Kutatóközpontjának nemzetközi szemináriuma
(Budapest, 2003. május 16–17.)

A tájékoztató keretében az árak és az inflációs különbségek kapcsolatát elemző nemzetközi szeminárium előadásait és a hozzájuk kapcsolódó vitát ismertetjük. Először a cikkek kiindulópontját, azaz a vásárlóerő-paritás talányát és a piaci szerkezet szerepét szemléltetjük röviden. A cikkek motivációját és főbb eredményeit egyenként is bemutatjuk a vita során elhangzott néhány gondolattal kiegészítve. Végül összefoglaljuk a magyar szempontból érdekes és releváns megállapításokat.

Motiváció: a vásárlóerő-paritás talánya és a piaci szerkezet szerepe

Az elhangzott előadások a nemzetközi inflációs, illetve árszint-különbségeket a valutaárfolyam szerepének segítségével magyarázták. Az árfolyam kiemelt szerepe régóta ismert: „a legtöbb gazdaságban az árfolyam a legfontosabb relatív ár, amely a gazdasági ügyletek jelentős részére hatással lehet” (*Obstfeld–Rogoff* [2000]).

A valutaárfolyam és árszínvonal közötti kapcsolat egyik alapmodellje értelmében a külfölddel versenyző jóságok azonos valutában kifejezett árainak meg kell egyezniük. Ezt nevezik az „egy ár törvényének” (*law of one price, LOP*) vagy a „vásárlóerő-paritás doktrínájának”. A nemzetközi közgazdaságtanban Obstfeld és Rogoff által leírt hat talány közül az egyár-törvénytől való eltérés a legtöbb elemzés fontos tárgya. A felezési idő, vagyis az a periódus, amely az eltérés felére csökkentéséhez szükséges, a legtöbb becslés szerint ugyanis eléri a 3-5 évet. Számos közgazdasági elmélet született azzal a céllal is, hogy a reálárfolyam mozgását magyarázza. Az egyik általánosan elfogadott ilyen teória a Balassa–Samuelson-hatás,¹ amelyet azonban Engel [1999] sokat hivatkozott tanulmányának eredményei megkérdőjeleztek. Engel ugyanis azt találta, hogy az amerikai dollár reálárfolyamának mozgásait csaknem teljes mértékben megmagyarázza az egy ár törvényétől való eltérés. *Imbs és szerzőtársai* [2002] és *Parsley–Wei* [2003] kimondottan a talány feloldását tűzték ki célul, de a többi cikk is foglalkozik az egyár-törvényhez való alkalmazkodás egy-egy oldalával, illetve a reálárfolyam mozgásának magyarázatával.

A részletes leírásokból kitűnik, hogy a tanulmányok különböző országok inflációs jellemzőit a piaci struktúrák részletes modellezésén, illetve dezaggregált adatok viselkedésén keresztül magyarázzák. *Devereux–Engel–Storgaard* [2003] az árak merevségére építve, azt vizsgálja, milyen hatása van annak, ha a vállalatok választhatnak, hogy a termelő országbeli vagy célországbeli devizában határozzák meg exporttermékeik árát. A reálgazdasági folyamatokat elemzi *Burstein–Eichenbaum–Rebello* [2002] is, amikor a nagy valutaleértékelések hatását vizsgálja a hazai árakra és az inflációra. A tanulmány pontosítja a

¹ A több cikkben is hivatkozott Balassa–Samuelson-hatás értelmében azokban az országokban, ahol a külfölddel versenyző termékeket gyártó szektorban gyorsabban nő a termelékenység, a valuta reálféltékelődésen megy keresztül.

külfölddel versenyző termékek fogalmát, és az árfolyamsokk utáni termékstruktúra megváltozásával magyarázza a vártnál kisebb hatást. Hasonlóan *Devereux–Engel–Storgaard* [2003]-hoz, a piaci szereplők (itt a fogyasztók) endogén módon reagálnak a devizapiaci változásokra. *Friberg* [2003] a termékpiacon strukturát helyezi az elemzés középpontjába.

Az endogén árfolyam begyűrűzése

Devereux–Engel–Storgaard [2003] egy nyitott gazdasági makroökonómiai modell keretében vizsgálja a devizaárfolyam begyűrűzésének (*pass through*) hatását a hazai árszintre. A modell arra a feltevésre épül, hogy az árak rövid távon merevek, ezért az árfolyam-begyűrűzés mértéke attól függ, hogy a vállalatok hazai (termelő országbeli) vagy külföldi (célországbeli) devizában denominálva adják-e meg exporttermékeik árát. Ugyanakkor a vállalati profit is ettől függ, ezért a monetáris tényezők – köztük az árfolyam volatilitása – befolyásolják ezt a vállalati döntést. Ennek az eredménye az, hogy az árfolyam-begyűrűzés és az árfolyam kölcsönösen hatással vannak egymásra, és egyidejűleg (endogén módon) határozódnak meg.

Devereux, Engel és Storgaard három lépésben tanulmányozzák ezt a kétirányú kapcsolatot. Először egy sztochasztikus környezetben tekintenek egy vállalatot, amely piaci erővel bír helyi szinten, és megvizsgálják, hogy a cég a devizaárfolyam értékének eloszlása, a piaci kereslet, és más cégek árait adottnak tekintve, melyik devizában adja meg árait. Azt találják, hogy a döntés az árfolyam varianciájától, és annak a határköltséggel vett kovarianciájától függ. Minél magasabb a variancia, annál inkább áll a cég érdekében, hogy saját valutájában határozza meg az exportpiacra termelt termékek árát.

Másodszor egy általános egyensúlyi modellben elemzik a vállalati döntéseket. Az árfolyam csakúgy, mint a határköltség, véletlen pénzmennyiségi sokkuktól függ. Ebben az esetben derül ki, hogy az árfolyam változékonysága és a begyűrűzés között kétirányú kapcsolat létezik. A modellben – amennyiben az árfolyam volatilitása az árfolyam-begyűrűzés mértékével együtt növekszik – a begyűrűzés mértékének létezik egy egyedi egyensúlyi értéke. (Általánosságban nem valószínű, hogy többszörös egyensúly alakuljon ki.) A kölcsönhatásokat jól mutatja, hogy például alacsony begyűrűzés nagyon változékony árfolyammozgást eredményezhet, amely ugyanakkor arra kényszeríti a vállalatokat, hogy a termelő országbeli devizában adják meg árjaikat. Így összességében növekszik a begyűrűzés mértéke, amely viszont stabilizálja az árfolyamokat.

A szerzőhárom tanulmánya harmadik részében a monetáris politika hatását vizsgálja. A cikk egyik fontos eredménye szerint a begyűrűzés mértéke a különböző országok monetáris politikájának relatív stabilitásától függ. Amennyiben az egyik országban alacsony a pénzmennyiség növekedési ütemének a volatilitása, ott alacsony lesz az árfolyam-begyűrűzés mértéke, míg a magas monetáris változékonyság ehhez képest erőteljes begyűrűzéssel jár együtt. Ennek eredményeképpen a pénzmennyiséget sikeresen stabilizáló országok „ajándékba” kapják az árstabilitást, mivel a külföldi cégek is ezen ország devizájában szabják meg árjaikat.

A felkért hozzászóló – *Világi Balázs* – kiemelte: a tanulmány a Lucas-kritika szellemében hangsúlyozza, hogy ha megváltozik a monetáris politika, akkor a gazdasági szereplők viselkedése is, így a begyűrűzés mértéke sem lesz változatlan. A tanulmány vitája során elhangzott, hogy a modell kifejezetten két egyforma méretű ország vagy régió (például Egyesült Államok és Európai Unió) vállalatainak döntési helyzetét írja le. Ha a kis nyitott országok helyzetét is figyelembe vesszük, akkor szükséges lenne kiegészíteni a fogyasztási javak félkészáru-szükségletével, amely minden bizonnyal gyorsabb begyűrűzéshez vezetne.

Közös valuta és piaci szegmentáció

A nemzeti határok mentén kialakuló piaci szegmentációt számos korábbi tanulmány észak-amerikai, illetve európai adatokra támaszkodva már részletesen dokumentálta. *Haskel-Wolf* [2001] révén tudjuk például, hogy az IKEA ugyanazokat az árakat alkalmazza Svédország összes régiójában, miközben más árakat használ Európa különböző országaiban.

Friberg [2003] *Közös pénz, közös piac* című előadásában arra kereste a választ, hogy a közös valuta bevezetése az európai Gazdasági és Pénzügyi Unió országaiban elősegíti-e a termékpiacok integrációját? Az Európai Unió Bizottsága szerint a válasz egyértelműen: igen. A legtöbbet idézett integrációs mechanizmus szerint a közös pénz bevezetése után könnyebben lehet összehasonlítani az árakat, és emiatt csökkennek az arbitrázs költségei. A szerző szerint viszont az árak összevetése eddig sem volt nehéz, valamint az európai árak eltérését sokkal inkább magyarázhatják az eltérő költségek, keresleti viszonyok vagy a piaci verseny eltérő mértéke.

Friberg felvázol egy modellt két országgal és két vállalattal. Mindkét cég mindkét piacon értékesíti termékeit. A stratégiai játék során először a cégek eldöntik, hogy különböző árakat alkalmaznak-e (vagyis szegmentálják-e a piacot). Ezután kiderül az árfolyam, és végül a vállalatok kialakítják az árakat és elkönyvelik a nyereséget. Könnyen látható, hogy ebben a modellben, a szegmentáció révén a vállalat gyakorlatilag egy opciót vásárol, amely lehetőséget teremt az utolsó szakaszban az országokénti optimális árak kialakítására. Minél kevésbé változékony a jövőbeli árfolyam, annál kevesebbet ér az árdiszkrimináció opciója, és így annál kisebb a piaci szegmentáció lehetőségének a jelentősége. A közös valuta (gyakorlatilag) nullára csökkenti a jövőbeli árfolyamváltozás valószínűségét, és így értelmetlenné teszi a piaci szegmentációt.

Friberg végül arra is kitér, hogy amennyiben az egyik vállalat integrálja a piacot, a másiknak is kevésbé lesz érdeke az árdiszkrimináció. Azaz egy cég döntése is beindíthatja azt a láncreakciót, amely révén folyamatosan egyesülnek az addig szegmentált piacok. Európában már látható, hogy a multinacionális cégek egyesítik termékeik nevét, csökkentve a megkülönböztethetőség és árdiszkrimináció lehetőségét. Összefoglalva, Európában valószínűleg lesz integrációs hatása annak, hogy az árak könnyebben összevethetők, de ez a hatás minden bizonnyal csak kis szerepet játszik majd, és az euró azért segíti a piacok integrációját, mert ezután a cégeknek kevésbé lesz érdemes szegmentálniuk a piacokat.

A felkért hozzászóló – *Benczúr Péter* – felvetette, hogy költséges áralkalmazkodást feltételezve is érdemes lenne megvizsgálni az árfolyam-volatilitás hatását az opciós értékre. Ekkor az árfolyam-ingadozások mértéke (gyakorisága) minden bizonnyal hatással lenne a piaci szegmentációra. A tanulmány elemzése során felmerült még, hogy szükség lenne a jóléti hatások explicit vizsgálatára is, mivel a vállalatok számára előnyös és hátrányos is lehet a nagyobb árfolyam-ingadozás, hiába lesz az opciós érték mindig pozitív.

A „Big Mac-reálárfolyam”

Parsley-Wei [2003] *A Big Mac-alapú reálárfolyam mikroökonómiai alapjai* című tanulmánya a brit *The Economist* hetilap által évente publikált, a Big Mac hamburger árain alapuló reálárfolyamok mozgását tanulmányozza. A vizsgálat legfontosabb újítása az, hogy a Big Mac árait az egyes összetevőinek (darált marhahús, kenyér, saláta, munkaköltség, bérleti díj stb.) 1990–2002 között 34 országban mért áraival veti össze.

A Big Mac reálárfolyamai jól használhatók közgazdasági elemzésre, mivel a lehetséges árfolyampárok 61 százalékban erősen korrelálnak a fogyasztói árindexek alapján

számított reálárfolyamokkal. Parsley szerint megközelítésüknek számos előnye van. Először, szemben a fogyasztói árindexek alapján számított reálárfolyammal, a Big Mac-reálárfolyamot közgazdaságilag is értelmezhető módon ki lehet fejezni nominális értékben (vagyis *szintekben*). Másodsor, a Big Mac összetételét (majdnem) pontosan ismerjük, és így viszonylag precízen meg lehet becsülni annak külfölddel versenyző és nem versenyző összetevőit. Ellentétben ezzel, amikor a fogyasztói árindexek alapján számított reálárfolyamot szeretnénk kettéválasztani külfölddel versenyző és nem versenyző összetevőkre, a súlyokra és a függvényformára feltevéseket kell tennünk. Harmadszor, a módszer révén a reálárfolyam ingadozásának dinamikáját olyan keretben tanulmányozhatjuk, amely mentes számos torzítástól, mint például a következőkben bemutatott termékaggregálási torzítás (lásd Imbs és szerzőtársai tanulmányát). Negyedszer, a tanulmány bebizonyítja, hogy Engel [1999] idézett eredménye általánosságban nem érvényes.

A cikkből kiderül, hogy a Big Mac árváltozásait jól magyarázzák az egyes összetevők árainak mozgásai. Parsley két módszert is alkalmaz, mivel a lineáris regresszió mellett megbecsül egy olyan küszöb-autoregressziós (*threshold autoregression, TAR*) modellt, amely figyelembe veszi az arbitrázs költségei következtében kialakuló nem igazodási sávokat is. Mindkét eljárás azt mutatja, hogy a külfölddel versenyző termékek konvergálnak a leggyorsabban az egyár-törvény által adott árhoz. A küszöb-autoregressziós modellekben ez a konvergencia gyorsabb. Egy további eredmény szerint a piacokat szegmentáló tényezők magyarázzák az egyár-törvénytől való eltérés mértékét. Továbbá, ha az árfolyam varianciája magas, akkor az egyár-törvénytől való eltérés jobban magyarázza a reálárfolyam-mozgásokat.

A felkért hozzászóló – *Halpern László* – az elemzés piaci szerkezetre vonatkozó feltevéseivel kapcsolatban fogalmazott meg kérdéseket. Először, mivel a McDonald's privilegizált szállítókkal dolgozik, könnyen lehet, hogy a költségként felmerülő alapanyagárak nem mindig egyeznek meg a piaci árakkal. Másodsor, általánosságban sem feltételezhető, hogy az ár a felhasznált anyagok, munka és tőke költségével egyezik. A vita során elhangzott, hogy termékektől függően a költségek az ár 20-40 százalékát teszik ki, és ez az arány különböző tényezők következtében országonként más és más lehet. Harmadsor, nem világos, hogy a franchise-rendszerben működő éttermek árpolitikája hogyan alakul ki. Ennek kapcsán a tanulmány vitája során több résztvevő is érintette a vállalati szervezet és piaci szegmentáció kérdését, vagyis azt, hogy a vállalat belső árdöntései mennyiben befolyásolják azt, hogy az egyes országokban különböző árakon kapható a hamburger.

Alkalmazkodás a vásárlóerő-paritáshoz

Imbs–Mumtaz–Ravn–Rey [2002] A PPP visszavág – áraggregálás és a reálárfolyam című tanulmánya a dinamikus aggregálási torzítás szerepét emeli ki a vásárlóerő-paritás (*purchasing power parity, PPP*) talányának kialakulásában. A cikk kiindulópontja a motivációk során már említett egyik Obstfeld–Rogoff-talány. A cikk azt mutatja meg, hogy az ökonometriában leggyakrabban alkalmazott idősor- és paneladat-elemzési eljárások a dezaggregált relatív árak eltérő dinamikája következtében jelentősen eltúlozzák a reálárfolyamok merevségét. Ezért az „igazi” felezési idő is alacsonyabb, mint a konszenzusos vélemény.

Az egyes árucsoportok relatív árdinamikájának különbözősége elméletileg könnyen elképzelhető – nincs semmilyen elméleti indoka annak, hogy például a zöldségek és ruhák árdinamikája hasonló legyen. Imbs és szerzőtársai az aggregálási torzítás szerepét egy idősortmodell segítségével mutatják meg. Először, belátják, hogy amennyiben a termékek közötti alkalmazkodás sebessége eltér, az összevont regresszió számottevően fe-

lülbecsli az alkalmazkodás felezési idejét. Másodsor, *Pesaran-Smith* [1995] eredményeit felhasználva, megmutatják, hogy ágazati heterogenitás esetében az aggregált becslések torzítottak lesznek. Mindkét esetben az erősebb heterogenitás következtében a torzítás mértéke is magasabb lesz.

Imbs és szerzőtársai európai adatokra látják be, hogy megfelelő becslőfüggvény használatával csökken a becsült felezési idő. A cikk először az Anderson–Hsiao- és az Arellano–Bond-becslőfüggvények segítségével becslésként az irodalomban jellemzően használt rögzített együtthatós modellt. Ezután azonban egy véletlen együtthatós modellt becsülnek, amely már képes a szektorok közötti heterogenitást figyelembe venni, miután a variancia–kovariancia-mátrix lehetővé teszi a paraméterek sokféleségét. A vártan megfelelően, amikor a heterogenitást kellőképpen figyelembe vesszük, a reálárfolyam-alkalmazkodás felezési idejének becslése 4 és 20 hónap közé csökken (a pontbecslés eredménye 14 hónap.) Ez sokkal kevesebb, mint a 3-5 éves „konszenzusos” vélekedés.

A cikk végül kitér arra, hogy a javított becslések összhangban vannak a valóságban is elképzelhető nominális merevségek mértékével. *Chari–Kehoe–McGrattan* [2002] kalibráltak egy nominális merevségeket tartalmazó nemzetközi üzleti ciklusok modellt, és azt kapták, hogy a reálárfolyam elsőfokú autokorrelációs együtthatója 0,62. Imbs és szerzőtársai a becsült folyamatokat szimulálták, és 0,64-es értéket kaptak. Így tehát elmondható, hogy amennyiben az ágazati heterogenitást figyelembe vesszük, akkor az elmélettel konzisztens értékhez jutunk. A PPP talánya tehát ezzel feloldható.

A tanulmány vitája során több ökonometriai probléma vetődött fel. Elhangzott például, hogy az aggregálási torzítás előjele elméletileg bármilyen lehet. A felkért hozzászóló – *Kézdi Gábor* – vetette fel, hogy a mintaátlaggal elosztott adatokon elvégzett vizsgálat jobb eredményeket adna, mint az Anderson–Hsiao- vagy az Arellano–Bond-becslőfüggvények. (Aszimptotikusan ugyan nem jutnánk más eredményre, de a jelen esetben javulhatna a rögzített együtthatós modelltől kapott eredmény.) Felmerült az is, hogy a dezaggregált adatokra felírt elsőrendű autoregresszív modell összesítve egy hosszú készletelési struktúráját tartalmazó autoregresszív modellel egyezik meg.

Valutaleértékelés és infláció

Burstein–Eichenbaum–Rebelo [2002] Miért olyan alacsony az infláció a nagy leértékelések után? című tanulmányában az 1990 után bekövetkezett kilenc nagyobb recesszióval [például Mexikó (1994), Dél-Korea (1997) vagy Brazília (1999)] kísért leértékelést követő inflációs viselkedést vizsgálja. Az adatok egyik szembeötlő jellemzője, hogy a leértékelések mértékéhez viszonyítva túlságosan alacsony a fogyasztói árindexszel mért infláció mértéke. Az is kiderül, hogy a vártan alacsonyabb inflációs ráta egyaránt igaz a külfölddel versenyző és nem versenyző termékcsoport esetében. A szerzők bemutatják, hogy a fogyasztói árindexszel mért infláció alacsonyabb, mint az export- és importtermékek árindexével mért drágulás, amelyről viszont elmondható, hogy sokkal szorosabban mozog együtt a devizaárfolyammal.

A szerzők három okot emelnek ki, amelyek magyarázhatják a vásárlóerő-paritástól való jelentős eltérést. Elsőként azt említik meg, hogy a vásárlóerő-paritásnak csak a külfölddel versenyző jószágokra kell teljesülniük. Másodsor *Burstein–Neves–Rebelo* [2003] megmutatta, hogy a szállítási költségek elérhetik a kiskereskedelmi árak akár 40–60 százalékát is. A szállítás elsősorban munkaintenzív, így a megváltozott árfolyamból eredő importár, majd a nagykereskedelmi árváltozás csupán egy része gyűrűzik be a kiskereskedelmi árakba. Harmadsor a nagy leértékelések után a boltok sok importterméket olcsóbb (gyakran gyengébb minőségű) termékekre cserélnek. Ezt a „minőségítő

való elfordulást” támasztja alá az a megfigyelés, amely szerint ilyenkor jelentősen megnő a polcokról eltűnő (jellemzően külföldi és drága) termékek aránya. A fogyasztói árindex összeállításának módszertanától függ, hogy ez a hatás milyen mértékben és milyen gyorsan jelenik meg a fogyasztói árindexszel mért inflációs rátában. Ha tehát a külfölddel versenyző termékekre koncentrálunk, és figyelembe vesszük a szállítási költségek szerepét és az alacsonyabb minőségű helyi termékek iránt eltolódott keresletet, sokkal jobban magyarázhatjuk a fogyasztói árak leértékelés utáni viselkedését.

A cikk az empirikus vizsgálat után bevezet egy, a következő négy termelési szektorból álló általános egyensúlyi modellt: exportálható termék, helyi termék, külfölddel nem versenyző termékeket előállító ipar, illetve a szállítási-elosztási szektor. A modellben a válság után hirtelen megszűnik a tőkebeáramlás, amely a hitelkorlátok megszigorításához vezet, és ez okozza a külfölddel nem versenyző termékek árának csökkenését, illetve a fogyasztók minőségtől való elfordulását. Kalibrálása után a modell jól magyarázza a példának használt koreai és a mexikói fogyasztói árak dinamikáját.

A felkért hozzászóló – *Vincze János* – kiemelte, hogy a kormányzatnak az általa befolyásolható árak féken tartásával nagy szerepe lehet az infláció mérséklésében. A vállalati haszonkulcsok anticiklikus módosításának hatásvizsgálata ugyancsak fontos eredményekhez vezethet. A tanulmány vitája során elhangzott, hogy érdemes lenne a nagy leértékelések mellett megvizsgálni a nagymértékű felértékelődések utáni áralakulást is.

Tanulságok a magyar monetáris politika számára

Az előadások és a kerekasztal-beszélgetés² során számos olyan gondolat fogalmazódott meg, amely a magyar monetáris politika számára is tanulságos lehet.

Az elmúlt években a forint árfolyama jelentős felértékelődésen³ ment keresztül, ezért az árfolyam-begyűrés hatásvizsgálata kiemelt szerepet kapott. A tanulmányokból és a vitákból több fontos gondolat is felmerült. Burstein és szerzőtársai nyomán megtudtuk, hogy egy nagy árfolyamváltozás hatását a hazai árszintre és inflációs rátára bizonyos tényezők – mint a fogyasztói magatartás – megváltoztathatják, Devereux, Engel és Storgaard cikke pedig a vállalati árazási magatartás szerepére hívta fel a figyelmet.

Benczúr Péter egy kétszektoros nyitott gazdasági növekedési modellen keresztül mutatta meg, hogy egy nagyobb árfolyamváltozás tartós hatással lehet a reálváltozókra (*Benczúr* [2003]). A modellben a nominális árfolyam keresletélnkítő felértékelődése megnöveli a szolgáltatások árát, ami változásokat okoz a termelési tényezők árában, munka-tőke arányokban, valamint a tőke és munka szektoronkénti felhasználásában. A magas szolgáltatási árszint megnöveli a hazai jövedelmeket, és ezzel visszamenőleg alapot teremt a kezdeti többletkereslet egy részének. E mechanizmus révén a felértékelődés viszonylag tartós hatással lesz a reálváltozókra.

A forint hosszú távú reálfelértékelése mögött a legtöbbet emlegetett ok a Balassa-Samuelson-hatás. Az átalakuló gazdaságokra ugyanis jellemző a feldolgozóipari hatékonyság jelentős növekedése, amely a munkapiacon keresztül a külfölddel nem versenyző termékek árainak emelkedéséhez vezet, vagy erősíti a reálárfolyamot. A kerekasztal-beszélgetés során e hatás mellett más szempontok is felmerültek. A csatlakozás, illetve a monetáris unióra való felkészülés különleges helyzetet teremt, mivel sokan az alacsony inflációt az EMU-ra való felkészültség legfontosabb mutatójának tekintik. Az EMU-

² A kerekasztal résztvevői: *Benczúr Péter* (MNB és CEU), *Halpern László* (MTA KTK, CEU és CEPR), *Vincze János* (BKÁE és MTA KTK)

³ A forint jelentős árfolyamvesztése a vita után következett be.

tagság érdekében végzett árfolyamalapú inflációcsökkenés pedig értelemszerűen további reálfelértékelődéshez vezet.

Az euróövezetben – és később Magyarországon is – az árak és az árfolyam közötti kapcsolat egy másik szempontból is érdekes. A közös valuta bevezetése ugyanis megszünteti az árfolyam-ingadozást az euróövezeten belül, amely egyrészt megváltoztathatja az európai és nem európai vállalatok árképzési gyakorlatát, másrészt növelheti a termékpiacok integráltságát.

Az elhazott előadások tanulmányok

- BURSTEIN, A.–EICHENBAUM, M.–REBELO, S. [2002] Why is Inflation So Low After Large Devaluations? Kézirat.
- DEVEREUX, M. B.–ENGEL C.–STORGAARD P. E. [2003]: Endogeneous Exchange Rate Pass-through when Nominal Prices are Set in Advance. Kézirat.
- FRIBERG, R. [2003]: Common currency, common market? Kézirat.
- IMBS, J.–MUMTAZ, H.–RAVN, M.–REY, H. [2002]: PPP strikes back: Aggregation and the real exchange rate, CEPR DP, 3715.
- PARSLEY, D.–WEI, S.-J. [2003]: The Micro-foundations of Big Mac Real Exchange Rates. Kézirat.

Hivatkozások

- BENCZÚR PÉTER [2003]: The effect of the nominal exchange rate on prices: a 2-sector dynamic model with slow capital adjustment and money-in-the-utility. MNB, kézirat.
- BURSTEIN, A.–NEVES, J.–REBELO, S. [2003]: Distribution Costs and Real Exchange Rate Dynamics During Exchange-Rate-Based Stabilisations. Journal of Monetary Economics, megjelenés előtt.
- CHARI, V. V.–KEHOE, P.–MCGRATTAN, E. [2002]: Can Sticky Price Models Generate Volatile and Persistence Real Exchange Rates. Review of Economic Studies, Vol. 69. No. 3.
- ENGEL, CH. [1999]: Accounting for US Real Exchange Rates. Journal of Political Economy, Vol. 106. No. 3. 507–538. o.
- HASKEL, J.–WOLF, I. [2001]: The Law of One Price – a case study. Scandinavian Journal of Economics, 103. 545–558. o.
- OBSTFELD, M.–ROGOFF, K. [2000]: The Six Major Puzzles in Macroeconomics: Is There a Common Cause? NBER Macroeconomics Annual, No. 15.
- PESARAN, M. H.–SMITH, R. [1995]: Estimating Long-Run Relationships from Dynamic Heterogenous Panels. Journal of Econometrics, Vol. 68. 79–113. o.
- TAYLOR, A. M. [2001]: Potential Pitfalls for the Purchasing Power Parity Puzzle? Journal of International Money and Finance, Vol. 19. 33–53. o.

Békés Gábor