

# Globális helyzetkép: folytatódik a fellendülés

Az Európai Konjunktúrakutató Intézetek Szervezete (Association of European Conjunction Institutes - AIECE) májusi konferenciáján részt vevők viszonylag optimistán értékelték a világ-gazdaság, az EU, illetve az euróövezet gazdasági kilátásait, aránylag mérsékelt negatív kockázatok mellett. A külső környezet értékelése a bizonytalan politikai események és a geopolitikai feszültségek ellenére meglehetősen optimista. A mérsékelt világ-gazdasági fellendülés folytatódik, a deflációs nyomás enyhül, az ipari termelés dinamikája gyorsul. Az amerikai gazdaság összességében egészséges, több nagy felzárkózó országban (Brazília, Oroszország) a GDP stabilizálódott. A konjunktúraindikátorok többsége erőteljes növekedést jelez előre Kínában. Az indiai gazdaság hamarosan kiheveri a tavaly év végén végrehajtott

Optimistán értékelik a világgazdaság kilátásait az elemzők

pénzcsere negatív következményeit, s hamarosan visszatér a 7 százalékos meghaladó éves dinamikához. Az AIECE-intézetek szerint a világgazdaság növekedési üteme a 2016. évi 3,1-ről 2017-ben 3,4 százalékra, 2018-ban 3,6 százalékra gyorsul.

Az emelkedő infláció ellenére a monetáris politika várhatóan támogatni fogja a gazdasági növekedést. Az intézetek jelentősnek tartják a fiskális politika mozgásterét a gazdasági növekedés elősegítésében. Ez mindenképp a magas kapacitáskihasználtság mellett működő amerikai gazdaságra érvényes, a Donald Trump elnök által előirányzott fiskális stimulus hatásai az egész világgazdaságot pozitívan érintenék. Hasonlóképpen szükség lenne fiskális expanzióra Németországban nemcsak belgazdasági indokok miatt, hanem az euróövezet gazdasági növekedésének támogatása végett is. Az euróövezetben mind a kérdőíveken alapuló konjunktúraindikátorok, mind a „kemény” statisztikai adatok a fellendülés folytatódására utalnak. Az AIECE-intézetek 2017-ben és 2018-ban is 1,6 százalékos átlagos GDP-növekedési ütemet prognosztizálnak, egyébként meglehetősen nagy szórás mellett. Az EU-ra előrejelzett átlagos dinamika 1,8 száza-

lék 2017-ben és 1,7 százalék 2018-ban. A növekedés mindegyik tagállamra kiterjed, sehol nem esik vissza a GDP. Az euróövezetben a gazdasági növekedés hajtóereje a beruházás és a háztartások fogyasztása lesz.

A foglalkoztatás mindegyik tagállamban javul, a munkanélküliség csökken, de egyrészt az euróövezet 9 százalék körüli munkanélküliségi rátája még nagymértékben elmarad az egyensúlyi szinttől, másrészt a tagállamok munkanélküliségi rátáiban továbbra is igen nagy eltérések lesznek (Németország 4 százalék, Franciaország és Olaszország 10-12 százalék, Spanyolország 20 százalék). Ezek a jelentős különbségek arra engednek következtetni, hogy a munkaerő-mobilítás nem elég nagy az euróövezetben, miközben az Egyesült Királyság kilépése az Európai Unióból (Brexit) és az euroszeptikus politikai erők térnyerése a



**LOSONCZ MIKLÓS,**  
a GKI Gazdaságkutató kutatóvezetője



FOTÓ: AP

munkavállalás szabadságának nagy politikai árát jelzi. A kérdés megítélését illetően az AIECE-intézetek megosztottak, egyesek fenntartanák a jelenlegi rendszert, mások kisebb-nagyobb mértékben korlátoznák az Európai Unió belüli munkaerőmozgást. Abban viszont egyetértenek, hogy további lépésekre van szükség a munkanélküliség csökkentése érdekében.

Az intézetek prognózisa szerint a harmonizált fogyasztói árindexszel mért infláció a 2016. évi 0,2-ről 2017-ben 1,6 százalékra gyorsul, 2018-ban pedig 1,4 százalék lesz. Eszerint nem teljesül az Európai Központi Bank 2 százalékhöz közeli inflációs célkitűzése. Az utóbbi években végrehajtott konszolidáció nyomán az államháztartási hiány a GDP 3 százaléka alatt lesz az euróövezet mindegyik tagországában. Az intézetek az idén és jövőre enyhén expanzív, illetve semleges fiskális helyzetet várnak az euróövezetben. Ettől eltér a kívánatosnak tartott fiskális helyzet, egyes országokban restriktívabb, másokban expanzívabb fiskális politikát tartanak szükségesnek. A kockázatok tekintve több intézet tart a kínai gazdasági dinamika erőteljes lassulásától. Az egyik intézet elemzője viszont arra hívta fel a figyelmet, hogy a kínai vezetők megvannak az eszközei a válság elkerülésére, a hard landing (kemény földet érés), amitől évek óta tartanak az elemzők, kockázata ezért túlzott.

A pénzügyi piacok eddig az amerikai elnök neve alapján „trumponomics”-nak hívott és nem konvencionálisnak tartott gazdaságpolitika feltételezett vagy tényleges pozitív gazdasági növekedési hatásaira koncentráltak. Az intézeti prognózisok azt feltételezik, hogy Trump elnök meghirdetett elképzeléseinek csak egy részét hajtják végre, a protekcionista kereskedelmi intézkedések nagy részét nem, így az EU gazdaságára gyakorolt hatás viszonylag csekély lesz. Ettől függetlenül az USA gazdaságának nagyságából adódóan az amerikai gazdaságpolitikával kapcsolatos bizonytalanságok és kockázatok tetemesek.

A Brexit hatásai a prognózisidőszakban nem érvényesülnek teljes mértékben (legfeljebb a megnövekedett bizonytalanságon keresztül), hanem csak akkor, amikor egyértelmű lesz az EU és az Egyesült Királyság közötti kapcsolatrendszer szabályozó gazdasági modell, azaz várhatóan két év múlva. Az AIECE-intézetek a hard Brexitet, azaz az EU-val való gyökeres szakítást tartják a legvalószínűbbnek. Az Európai Unió belüli politikai környezet alakulását illetően az intézetek optimisták, nem számolnak az euroszeptikus, populista politikai erők térnyerésével. Ezt a várakozást eddig a tavalyi osztrák államfőválasztás, az idei holland parlamenti és a legutóbbi francia elnökválasztás eredményei igazolták.



**NOURIEL ROUBINI,**  
a New York University professzora, a Roubini Macro Associates elnöke

## A geopolitikai kockázatok érzékelése

Azzal, hogy Emmanuel Macron győzött a francia elnökválasztáson, az EU és az euró ismét megmenekült. A geopolitikai veszélyek azonban továbbra is növekednek. Macron győzelmén nem fogja lecsendesíteni a globalizáció ellen Nyugaton tapasztalható populista ellenreakciót. Emellett Oroszország továbbra is agresszívan lép fel a Baltikumban, a Balkánon, Ukrajnában és Szíriában. A Közel-Keleten még mindig sok állam a szétesés szélén áll. Ázsiában pedig az USA és Észak-Korea kockázatos politikája katonai konfliktust idézhet elő. E geopolitikai kockázatok ellenére a globális pénzpiacok új csúcokra értek. Érdemes így feltenni a kérdést: vajon a befektetők alábecsülik-e annak lehetőségét, hogy ezek a konfliktusok súlyosabb válságot idézhetnek elő, és ha igen, akkor milyen sok kell ahhoz, hogy ez az önelégtült állapot megszűnjön?

Sok magyarázata van annak, hogy a piacok miért hagyják figyelmen kívül a geopolitikai kockázatokat. Először is, bár a Közel-Kelet jól része lángokban áll, eddig nem következett be semmi-

lyen olajellátási sokk vagy embargó. A második magyarázat szerint a befektetők a korábbi sokkokból, mint például a 2001. szeptember 11-i terrortámadásból indulnak ki, amikor a politikai döntéshozók úgy kezelték a helyzetet, hogy erőteljes monetáris és fiskális politikai lazítással támogatták meg a gazdaságot és a pénzpiacokat. Ezek az intézkedések a sokkot követő piaci korrekciókat vételi lehetőséggé alakították át, mivel az eszközárak heteken belül visszatértek korábbi szintjükre. Harmadrészt azok az országok, amelyek lokalizált szintű eszközpiaci sokkokon estek át (például Oroszország és Ukrajna), nem elég nagyok ahhoz gazdasági szempontból, hogy hatással legyenek az amerikai vagy a globális pénzpiacokra. A negyedik magyarázat szerint a világ eddig megúsza, hogy a jelenlegi geopolitikai feszültségekhez kapcsolódóan alacsony valószínűségű sokkesemények következzenek be. Eddig nem volt közvetlen katonai konfliktus a nagyobb hatalmak között, valamint az EU és az euróövezet sem bomlott fel. Az új amerikai elnök radikálisabb, populista intézkedé-

sei pedig részben korlátokba ütköztek. A piacok nehezen tudják a „ritka, mint a fehér holló” eseményeket beárazni, amelyek bekövetkezése igen valószínűtlen, de ha megtörténne, nagy károkkal járnak. A piacok így nem tudhatták előre jelezni a 9/11-et sem.

Az USA és Észak-Korea közötti konfrontáció is egyfajta „fehér holló” eseménnyé válhat, ám ezt a lehetőséget a piacok nem veszik figyelembe. Az egyik oka ennek, hogy az USA-nak igen kevés katonai lehetősége van: ha megtámadja Észak-Koreát, akkor az utóbbi hagyományos fegyverekkel el tudná pusztítani Szöült. A befektetők azt feltételezik, hogy még ha egy korlátozott mértékű összecsapásra sor is kerül, az nem fog kiterjedt háborúvá eszkalálódni. Vannak más lehetséges scenáriók is, melyek közül néhány „fehér holló” eseménnyé válhat. Az USA állítólag kiberfegyvereket használ az észak-koreai nukleáris fenyegetések felszámolására. Ez megmagyarázhatja, hogy az utóbbi hónapokban miért hiúsult meg sok észak-koreai rakétakísérlet. De miként fog erre Észak-Korea reagálni? Az

egyik válasz szerint saját maga is kibertámadást indíthat. Kiberháborús képességei alig maradnak el az oroszoktól vagy a kínaitól. Egy észak-koreai kibertámadás megbéníthatja vagy megsemmisítheti az USA fontos infrastruktúrájának részeit, és jelentős gazdasági károkat okozhat. Észak-Korea úgy is válaszolhat, hogy egy „piszkos bombával” (radiológiai fegyverrel - a szerk.) megrakott hajót küld amerikai kikötőkbe.

Vagyis miközben a befektetőknek igazuk lehet abban, hogy az USA és Észak-Korea közötti hagyományos katonai konfliktus kockázatát nemigen veszik figyelembe, ezzel alábecsülhetik egy igazi „fehér holló” esemény, például a két ország közötti kibertámadás vagy az USA elleni piszkosbomba-támadás kockázatát is. A koreai helyzet eszkalációja vételi lehetőség lenne az átmenetileg csökkenő árak miatt, vagy egy jelentős piaci összeomlás kezdetét jelezné? A piacok be tudják árazni azokat a kockázatokat, amelyek statisztikailag mérhető eseményekhez kötődnek. Nagyobb bajban vannak azokkal, amelyeket nem lehet véletlenszerűségi alapon előre kalkulálni.

Copyright: Project Syndicate, 2017  
www.project-syndicate.org

### Világgazdaság

**FŐSZERKESZTŐ:** Deák Bálint  
Főszerkesztő-helyettes: Dénes Zoltán  
Lapszerkesztő: Barát Mihály

**mediaworks**  
Content first

**Előfizetéssel kapcsolatban hívható telefonszám: 489-1195**

ROVATVEZETŐK: **Nagy László Nándor** (Magyar gazdaság) **Túrós-Bense Levente** (Pénz- és tőkepiacok), **Hornák József** (Vélemény) ■ **SZERKESZTŐK:** **Herman Bernadett, Kriván Bence, Vitéz F. Ibolya** ■ **FŐMUNKATÁRSÁK:** **Csáki Attila, Diószegi József, Németh Teréz Katalin** ■ **OLVASÓSZERKESZTŐK:** **Balogh Emerencia** (vezető), **Grim Jolán** ■ **KIADVÁNYSZERKESZTŐK:** **Máriás Judit** (vezető tördelő), **Katona Csaba, Lovas Bence** ■ **Kiadó:** **Mediaworks Hungary Zrt., Liszky Gábor** elnök-vezérigazgató, **Bulyáki Iván** terjesztési igazgató, **Turi Árpád** értékesítési és marketingigazgató ■ **Előfizetési díj:** 1 évre 90 000 Ft, fél évre 45 000 Ft, negyedévre 22 500 Ft, egy hónapra 7 500 Ft ■ **Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Hírlap Üzletága** ■ Árú terjesztés: **Lapker Zrt.** ■ 0042 6148 ■ Nyomdai előállítás: **Mediaworks Hungary Zrt.** ■ e-mail: nyomda@mediaworks.hu ■ Felelős vezető: **Bertalan László** nyomdaigazgató ■ **Munkaszám:** 443 000

A Világgazdaság bármely részének másolásával, terjesztésével, az adatok elektronikus tárolásával és feldolgozásával kapcsolatos minden jog fenntartva. Értésüléseket átvenni csak a Világgazdaságra hivatkozva lehet. A lapban közzétett táblázatok adatai tájékoztató jellegűek, amelyekért felelősséget nem vállalunk. A Világgazdaság és a Világgazdaság Online tartalmait (fotók, írott anyagok vagy azok részletei) a kiadó írásbeli vagy elektronikus dokumentumban foglalt engedélyével közzétehető a nyilvánossághoz. Tájékoztatjuk Olvasóinkat, hogy a különböző versenyeken, játékokon, akciókon, szavazásokon, rejtveny pályázatokon stb. részt vevők által személyesen, írásban, telefonon, SMS-ben, interneten, e-mailben megadott személyes adatok nyilvántartásunkba kerülnek. Az adatokat megadva Olvasóink hozzájárulnak ahhoz, hogy azok felhasználásával a Társaságunk érdeklőségeibe tartozó cégek (Mediaworks Hungary Zrt., Primus Népszabadság Médiakezelési Kft.), amelyek az adatok feldolgozását is végzik, előfizetéses megrendeléseiket teljesítsék, akciókba, kiadványokra és egyéb szolgáltatásokra felhívják az Olvasók figyelmét. Az érintettek felvilágosítást kérhetnek az általunk kezelt személyes adataik köréről, felhasználásuk módjáról és céljáról, és bármikor kérhetik azok helyesbítését, felhasználásuk korlátozását, illetve törlését.

**Kiadó és szerkesztőség:**  
1034 Budapest, Bécsi út 122-124.  
telefon: 489-1195; fax: 489-1169;  
e-mail: vginfo@vg.hu; központi e-mail: vg@vg.hu

**Hirdetések felvétele:**  
telefon: 460-2529;  
e-mail: hirdetes@mediaworks.hu

**Ügyfélszolgálat:**  
telefon: 06-40-510-510;  
e-mail: ugyfelszolgalat@mediaworks.hu