

# Gyorsuló növekedés kockázatokkal

AIECE Világgazdasági helyzetkép – ahogy az európai gazdaságkutató intézetek látják

Az Európai Konjunktúrakutató Intézetek Szervezete (Association of European Conjunction Institutes – AIECE) májusi konferenciáján részt vevők mérsékelt optimistán értékelték a globális gazdasági kilátásokat. A világgazdasági növekedés 2011 utáni lassulása véget ért, az idén és jövőre gyorsabb dinamika várható. Ugyanakkor igen jelentősek e prognózis lefelé irányuló negatív kockázatai (orosz-ukrán konfliktus, monetáris szigorítás az USA-ban, deflációs nyomás az EU-ban).

Losonczi Miklós

Az 1957-ben német, francia és belga kezdeményezésre alapított, jelenleg 33 intézetet tömörítő AIECE (amelyben Magyarországot a KOPINT-TÁRKI és a GKI Gazdaságkutató Zrt. képviseli) minden tavasszal és ősszel áttekinti a világgazdaság, azon belül különösen az EU, a Gazdasági és Monetáris Unió, illetve tagországai helyzetét és fejlődési irányzatait. A konferenciára készített összefoglaló jelentés a tagintézetek anyagából építkezik.

## Globális növekedés, USA, Japán, Kína

Az idén májusban megvitattott jelentés szerint az AIECE-intézetek a Nemzetközi Valutaalap prognózisával összhangban a világ összevont GDP-jének a 2013. évi 3 százalékos, 2015-ben 3,9 százalékos bővülését várják. Eszerint a világgazdasági növekedés a következő két évben valamelyest gyorsul, de a globális pénzügyi és gazdasági válságot megelőző időszaknál lassúbb lesz. A globális növekedés nem csekély mértékben táplálkozik a japán jegybank monetáris lazításából, illetve az USA és az euróövezet tagállamainak a korábbi időszakhoz képest kevésbé restriktív fiskális politikáiból. Ezen túlmenően az Európai Központi Banknak az euró mellett határozott kiállása is megnyugtatta a pénzügyi piacokat. Ez a hozamok csökkenésén túlmenően a fogyasztói és az üzleti bizalom általános javulásában is lecsapódott. Földrajzi vetületben a világgazdasági dinamika hordozói a fejlett ipari országok lesznek.

Ami a főbb régiókat és országokat illeti, az AIECE-intézetek az USA-ban 2014-ben 2,7 százalékos, 2015-ben 3 százalékos GDP-dinamikát prognosztizálnak. A fiskális restriktiók enyhítése, továbbá az ingatlanárak és a részvényárfolyamok emelkedése nyomán erősödő vagyongyűjtés ösztönzi a magánfogyasztást (a háztartások gazdagabbnak érzik magukat, ezért többet fogyasztanak). Ugyanekkor az irányba hat az is, hogy a korábbi évek nagyarányú törlesztési nyomán a háztartások jövedelmének adósságszolgálatra fordított hányada 35 év óta a legalacsonyabb szinten van. Végül a világgazdasági ala-



A kínai növekedés tempója hatással van az egész világ teljesítményére is. Peking próbálja ellensúlyozni a lassulást

csnyabb árszintű nem konvencionális szénhidrogének (palaolaj és palagáz) kitermelésének bővülése elsősorban az energiaigényes ágazatok térnyerésén keresztül támogatja a gazdasági növekedést.

A japán gazdaság növekedési kilátásai meglehetősen bizonytalanok. Ennek legfőbb oka az, hogy idén áprilisban az államháztartási deficit mérséklése végett az általános forgalmi adó kulcsát 5-ről 8 százalékra emelték. Kérdés, hogy ennek az intézkedésnek a magánfogyasztásra gyakorolt negatív hatásait mennyiben ellensúlyozza a japán kormány által bevezetett tervezett fiskálisösztönző-csomag és a laza monetáris politika. Az AIECE-intézetek 2014-ben 7,5, 2015-ben 7,3 százalék körüli GDP-dinamikát várnak Kínában, igen számottevő negatív kockázatok mellett, amelyek a kialakult ingatlan- és hitelpiaci buborékhoz kapcsolódnak. A kínai gazdaságpolitika két rossz közül választhat. A hitelexpanzió visszafogása nyomán lassulhat a gazdasági növekedés, de ellenható gazdaságpolitikai lépések nélkül ugyanez lehet a hatása (csak kevésbé ellenőrzött formában) a hitelpiaci buborék kidurranásának. Ugyanakkor a nagymértékben megemelkedett ingatlanárak esése a bedőlő hitelek miatt a pénzügyi stabilitást is veszélyeztetheti.

## Euróövezet: recesszió után

Hat negyedévi recesszió után az euróövezet GDP-je 2013 második negyedévében növekedésnek indult a megelőzőhöz képest (0,3 százalék), a harmadik negyedévében az export stagnálása és Franciaország gyenge teljesítménye miatt a dinamika ugyan lassult (0,1 százalékra), de a negyedekben az export és a beruházások élénkítése nyomán ismét gyorsult valamelyest (0,2 százalék-

ra). Ez az ütem 2014 első negyedévében is fennmaradt. Az AIECE-intézetek 2014-ben 1,1 százalékos, 2015-ben 1,5 százalékos éves GDP-dinamikát várnak, ami megfelel az IMF és a nagyszámú elemzőműhely átlagát tartalmazó Consensus Forecast értékeinek, de elmarad az Európai Bizottság optimistább előrejelzésétől (2014: 1,2 százalék, 2015: 1,8 százalék).

A viszonylag alacsony éves dinamikát az államháztartás és a magánszféra nagyfokú eladósodottságával és a magas munkanélküliséggel (főleg az EU földrajzi periferiáján lévő országokban) magyarázzák. E tényezők miatt visszafogottabb lehet a magánfogyasztás bővülése. Ugyanakkor a válság-országok (Írországban, Görögországban, Spanyolországban, Portugáliában és Szlovéniában) 2013-ban recesszió volt, Olaszország GDP-je gyakorlatilag stagnált)

gazdaságának élénkítése nyomán földrajzi vetületben a konjunktúra a korábbinál várhatóan kiegyenlítettebb lesz, azaz mérséklődnek az egyes tagállamok GDP-dinamikái közötti különbségek. 2014-ben várhatóan csak Ciprus és Horvátország GDP-je csökken. Az alacsony kapacitás-kihasználtság (Németország kivételével) és a dél-európai országokban tapasztalható szigorúbb hitelfeltételek miatt a beruházások szerény mértékben, 2014-ben várhatóan 2,1 százalékkal, 2015-ben 3,1 százalékkal nőnek. Ez előrelépés a 2013. évi 2 százalékos csökkenéshez képest.

Az AIECE-intézetek szerint az euróövezetben a fiskális politika kevésbé lesz restriktív 2014-ben és 2015-ben a megelőző évekhez képest. Németországban és Ausztriában az intézetek szerint expanzív lesz a fiskális politika.

A különféle módszerek és mérőszámok (például Taylor-szabály) alapján az Európai Központi Bank irányadó kamatlába megfelelő az euróövezet egészére. Az átlag mögött azonban jelentős különbségek húzódnak meg. Az irányadó kamatláb alacsony Németország, Ausztria, Belgium és Finnország számára, megfelelő Franciaországnak és Írországnak, miközben a deflációs nyomással küszködő Spanyolország, Portugália, Olaszország és különösen Görögország számára negatív reálkamatláb lenne kívánatos. Összességében a hitelkínálat növekedése az euróövezetben gyenge. Németország és az északi országok eddig elleneztek, hogy az EKB nem konvencionális eszközökkel lazítson a monetáris politikán. Ez az ellenzés gyengülni látszik az utóbbi időben folytatott kommunikációja nyomán, amellyel az EKB fel kívánja készíteni a piacokat a monetáris lazításra.

Az inflációt az árfolyamon keresztül lehet a legkönnyebben emelni, ezzel tud fellépni az EKB a deflációs nyomással szemben. Az EKB-nak nincs mandátuma az árfolyam befolyásolására, ezért nem lehet és nincs árfolyamcélja, de a monetáris politikának lehet az euró gyengítő mellékhatása.

## Nemzetközi kereskedelem, nyersanyagpiacok

Ami a nemzetközi kereskedelmi irányzatokat illeti, a világgazdasági növekedés 2014-2015-ben várhatóan a világ összevont GDP-jénél gyorsabban, 4,3, illetve 5,4 százalékkal fog bővülni. A növekedés hajtóerejét a nemzetközi kereskedelemre nagymértékben ráta, elsősorban beruházási javakat előállító szektorok képezik. A világgazdasági dinamika gyorsulása jól tükrözi a világgazdasági konjunktúra, azon belül a fejlett országok növekedésének megélénkülését. Az Ukrajna körül kialakult válság ugyanakkor jelentős bizonytalansági tényező, különösen akkor, ha ennek nyomán megemelkedik az energiahordozók világgazdasági ára. A dolog természetéből adódóan a konfliktus kimenetelét nem lehet előre jelezni.

A világgazdasági megélénkülése a globális nyers- és fűtőanyagpiacokra is rányomja bélyegét. A nyers- és fűtőanyagok iránti világméretű kereslet ugyan várhatóan emelkedik 2014-ben és 2015-ben, de ennek mértéke szerény lesz. Ennek ellenére egyes részpiacokon az erőteljesen növekvő kínálat miatt az árak nem nőnek. Normális körülményeket feltételezve a Brent típusú kőolaj hordónkénti ára a 2013. évi 108,7-ről 2014-ben várhatóan 106,7, 2015-ben 103 dollárra csökken. A globális kőolajpiac technikai értelemben többlet van, de az ellátás folyamatosával kapcsolatos bizonytalanságok miatt nem várható nagyobb mértékű áresés. Ezzel párhuzamosan az USA palaolaj-kínálatának növekedése korlátokat szab a jelentősebb árnövekedésnek is. A kínai gazdaság várható lassulása és az OECD-országok felhasználásának csökkenése nyomán a világméretű többletkereslet 2014-ben napi 1 millió hordóra, 2015-ben 1,1 millió hordóra becsülhető.

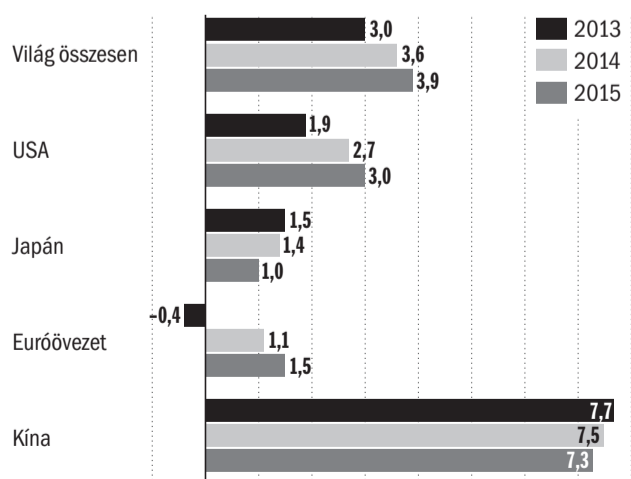
A prognózis negatív kockázatai között a leglényegesebbnek az AIECE-intézetek a fejlett ipari országok alacsony gazdasági növekedési ütemét jelölték meg. A további öt kockázat között a kínai gazdaság lassulása, a kívánatosnál alacsonyabb infláció (deflációs nyomás), az euróövezet pénzügyi válsága, pénzügyi buborékok keletkezése és kidurranása és az orosz-ukrán konfliktus további mélyülése említendő.

## Világkereskedelmi árak

	2013	2014	2015
Kőolaj (Brent, USD/hordó)	108,7	106,7	103,0
Nyersanyagok energiahordozók nélkül (változás, százalékban)	-5,0	1,0	4,0
Világkereskedelem (változás, százalékban)	2,8	4,3	5,4

FORRÁS: AIECE-INTÉZETEK PROGNÓZISAI

## GDP változása (százalékban)



VG-GRAFIKA

FORRÁS: AIECE