

Csillik Péter: A világgazdaság helyzete 2011. I. félévében

On the Performance of the World Economy in 2011Q2

Executive Summary

- Following the last year's improvement, global economy is still on the path of recovery in 2011. After a contraction of 0.5% in 2009, it expanded at a rate of 5.1% in 2010, and IMF forecasts 4.3% for 2011 and 4.5% for 2012. The global output is expected to reach its 40-year growth path in 2012.
- The *growth* path of advanced, developing and emerging economies differs, for the period of 2009-2012 the growth rate advantage of developing and emerging economies is 4-5%, in yearly details: 6.2% for 2009 (+2.8% vs. - 3.4%), 4.4% for 2010 (7.4% vs. 3.0%), 4.4% for 2011 (6.8% vs. 2.2%) and 3.8% for 2012 (6.4% vs. 2.6%). Over the period of 1973-2008, the lag of advanced economies behind the global rate was approximately 0.5%, increasing to more than 2% for 2009-2012.
- Despite of the measures implemented during the crisis inflation remained moderate. A cca. 1% peak in 2011 seems to vanish, the slowly growing advanced economies will face a less than 2% inflation rate next year, while among fast growing developing and emerging economies the anticipated inflation rate is 5%. Financial volatility has increased and the expansion of PIGS countries with Italy seems to be only a dream. .
- The euro area has recognized that there is no way to save the Greek economy whose indebtedness shows a rapid growth. It may be better to exclude Greece from the euro area, but admitting this would mean that there is not only an entry but an exit from the euro area. The euro area is not a terminal but it is a kind of gateway. Without common fiscal policy the currency snake is a better form of monetary harmony than common currency.
- While searching for the components of the 2009 crisis, the countries of the world were grouped into three groups by advancement (GDP per capita) and the size of population: under-exporters (like the USA the majority of Latin-American countries and Scandinavian countries), normal exporters (like Japan, the bigger countries of the EU, the post-socialist countries), or over-exporters (like China, India, Malaysia, Indonesia, Thailand.)
- China shows rapid growth, its saving rate exceeding the high investment rate which can be explained by the fact that Chinese households' saving are remarkably high for the reason of preparing themselves to old age times (few children and lack of pension). The savings are aiming at securities issued in the US for the purpose to cover (finance, fund) import expenses of over-consuming US households. Along with high asset prices (meaning first stock market index, later real estate prices) relative to consumer prices, American households have rationally not saved enough. Import surplus to GDP exceeded the 5 % of GDP at the outbreak of the crisis.
- The crisis has restored the asset price to consumer goods price ratio by increasing saving rate and decreasing trade balance deficit, while the FED's balance sheet has overgrown but by now not causing inflation. The general government debt has reached the 100% of GDP and following the debates in the Congress the rating agencies are about to downgrade US government securities. The depression was deeper in the EU than in the epicenter. All problems of the wrong structure – such as common currency without common fiscal policy – emerged. Japan shows a slow recovery after the 2009 recession. In China, there is a stronger emphasis on the development of national infra-structures so as need for foreign markets for growth may lessen. So far, nobody knows “how then”. . [IMF PROJECTIONS FOR GDP, ..., SEE TABLES ON PAGE 14-16]

Vezetői összefoglaló

- A világgazdaság 2010-ben folytatja a 2010-ben megkezdett kilábalását, a 2009 évi visszaesés (-0,5%) után 2010-ben 5,1%-kal bővült a kibocsátás, ami 2011-ben várhatóan 4,3%-os lesz, míg 2012-ben 4,5% (az IMF 2011. júniusi becslése szerint). A világtermelés 2012-ben éri el azt a trendértéket, amin mintegy 40 éve halad.
- A fejlett és a fejlődő gazdaságok pályája eltérő, a fejlődők átlagos ütemelőnye 2009-2012-ben 4 - 5%-pont, évenként tekintve: 2009-ben 6,2%-pont volt (2,8% vs. -3,4%), 2010-ben 4,4 %- pont (7,4% vs. 3,0%), 2011-ben 4,4%-pont (6,8 % vs. 2,2%) és 2012-ben 3,8%-pont (6,4% vs. 2,6%). Az 1973-2008 közötti 35 évben a fejlett országok növekedési elmaradása a világtól nagyjából 0,5%-pont volt, ez 2009-12 között a 2%-pontot is meghaladta.
- Az infláció a válság alatti intézkedések ellenére sem szabadult el, a 2011 évi szerény (kb. 1%-pontos) púp eltűnik, a lassabban haladó fejlett gazdaságok jövőre 2% alatti, a gyorsan bővülő fejlődők 5% körüli inflációval néznek szembe. A pénzügyi piacok volatilitása nőtt, a PIGS országok bővülése Olaszországgal talán csak fantomkép.
- Az Euró-zónában mind erősebb az a felismerés, hogy lehetetlen a görög gazdaság megmentése, eladósodottsága rapid módon gyorsul, így célszerűbb, ha az €- zónán kívülre kerül. Ennek elismerése viszont azt jelenti, hogy az €- zónába nemcsak befelé, hanem kifelé is lehet haladni, az € - zóna nem végállapot, hanem egyfajta átjáró-ház, közös fiskális elköteleződés nélkül a valutáris összehangolódásnak a valutakégyó jobb formája, mint a közös pénz.
- Keresve a 2009-es válság összetevőit a világ országait 1960-2008-as pályájuk alapján három csoportba rendeztük aszerint, hogy fejlettsége és népessége alapján alulexportáló-e (mint az USA, a Latin-Amerikai országok nagy része, a Skandináv államok), normálexportáló-e, (mint Japán, az EU nagy országai, a poszt-szocialista országok), vagy túlexportálóak-e (mint Kína, India, Indonézia, Malajzia, Tháiföld).
- Kína gyors ütemben vágat, igen magas beruházási rátáját meghaladja a megtakarítási rátája, mivel (kellő számú gyermek- és nyugdíj nélkül) időskori megélhetésére készülő kínai háztartások rendkívül sokat takarítanak meg. A megtakarítások azt az USA-ból származó értékpapír állományt vették célba, amely a túlfogyasztó amerikai háztartások importkiadását fedezte. Az amerikai háztartások a fogyasztói árakhoz képest magas eszközárak (ez előbb a tőzsdeindexet, később az ingatlanárakat jelentette) mellett racionálisan nem takarítottak meg. A GDP arányos importtöbblet a válság kirobbanásakor már a GDP 5%-át meghaladta.
- A válság helyére tette az eszközárak/termék árak arányát az USA-ban, megnövelve a megtakarítási hányadot és lecsökkentve a külkereskedelmi passzívumot, a jegybanki mérleg hatalmasra nőtt, ami egyelőre inflációt nem okozott, az államadósság elérte a GDP 100%-át, a kongresszus vitái miatt a minősítő cégek fontolgatják az USA állampapírjának leminősítését. Az EU-ban a válság mélyebb volt, mint az epicentrumban, a téves berendezkedés – közös pénz, közös állam nélkül – minden problémája a felszínre került. Japán a 2009-es visszaesésből lassan tér magához. Kínában nagyobb súlyt kapott a hazai infrastruktúra fejlesztése, a növekedés külpiazi igénye így mérséklődhet. **Egyelőre senki nem látja a „hogyan tovább”- ot.**

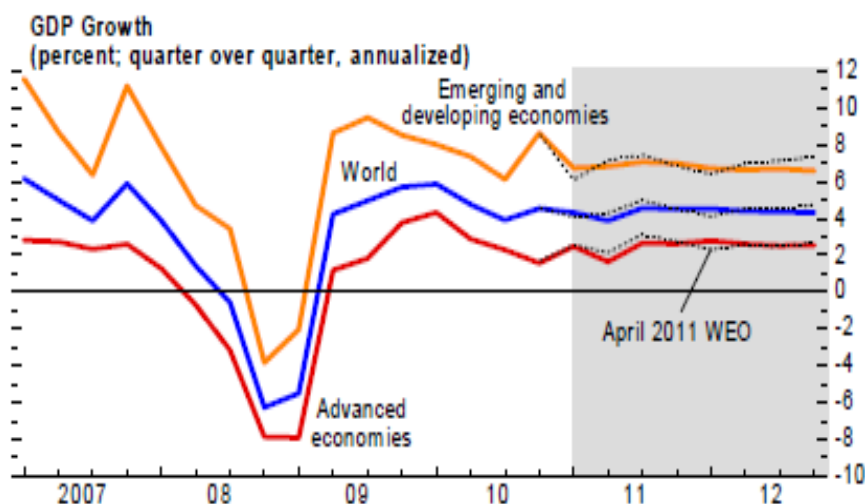
Csillik Péter: A világgazdaság helyzete 2011. I. félévében

A következőkben előbb **A)** az IMF jelentését ismertetjük, majd **B)** megvizsgáljuk, hogy túljutott-e a világ a válságon, megnézzük **B1)** néhány ország esetén a trend és tény adatokat, **B2)** az exportmélységet, **B3)** az eszközár a fogyasztás és a külkereskedelmi hiány kapcsolatát.

A) Az IMF 2011.júniusi jelentése

1) A világgazdaság átmenetileg lassul és újra megnőtt a visszaesés kockázata. Számos fejlett országban, a válság mélységéhez mérten, még mindig gyenge a növekedési ütem, 2011 második negyedévében enyhe lassulást tapasztalhattunk, miközben a fejlődő és feltörekvő gazdaságok továbbra is erősek. Az év első negyedévében a globális bővülés annualizáltan 4,3%-os volt és az IMF előrejelzése szerint 2011 és 2012-ben is nagyjából ezen a szinten marad (lásd 1. ábra). Ugyanakkor a visszaesés kockázatát növeli néhány euró-zóna tagállam (Görögország, Portugália, Írország, Olaszország, Spanyolország) költségvetési helyzetének bizonytalansága és a vártnál gyengébb amerikai teljesítmény. Kockázatot jelent még több fejlett ország költségvetési és pénzügyi szektorának egyensúlytalansága és számos feltörekvő, illetve fejlődő ország túlfűtöttsége

1. ábra A globális GDP alakulása

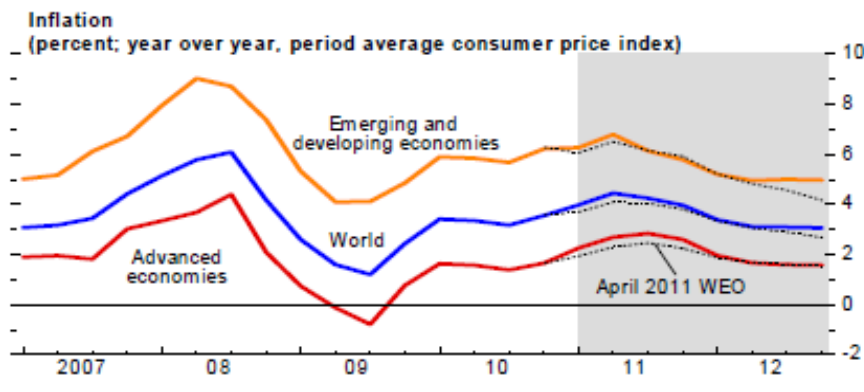


Forrás:IMF

2011 első negyedévében 4,3% -os (annualizált) globális **növekedés** néhány nem várt negatív hatás ellenére, (Japánban a földrengés és a cunami, az *Egyesült Államokban* a rossz időjárás, a magas olajárak és a japán helyzetből adódó ellátási zavarok) vetették vissza a termelést. Ezzel szemben az *Euró - övezet* meglepő növekedést mutatott, melyet elsősorban a francia- és németországi beruházások fellendülése hajtott. A *fejlődő, illetve feltörekvő* országokban a gazdaság a várakozásoknak megfelelően alakult, jelentős regionális eltérésekkel.

2) Az **infláció** nőtt, a 2010 negyedik negyedéves 3,5%-os üteme 2011 első negyedévére 4%-ra nőtt, az olaj- és az élelmiszerek vártnál nagyobb árnövekedése miatt. A maginfláció a fejlett országok közül Japánban és az USA-ban visszafogott volt, az euró övezetben mérsékelten nőtt. A fejlődő és feltörekvő országokban erősebb volt az inflációs nyomás, a magasabb olaj- és élelmiszer felhasználási arány következtében, valamint a gyorsuló keresleti nyomás hatására. (2. ábra)

2. ábra Az infláció alakulása



Forrás:IMF

3) A **pénzügyi volatilitás** nőtt. A 2011 első félévében tapasztalható megkönnyebbülés után, május vége óta újra változékonnyá váltak a globális pénzügyi feltételek, tükrözve a piac érintettségét egyrészt a perifériás Euró-zóna tagállamok szuverén adósságának növekvő kockázatai, másrészt az USA-ban tapasztalt csökkenő aktivitás és folyamatos ingatlanpiaci gyengeség által. A fejlett gazdaságokban a változékonyságot jelezte a CDS felárak növekedése, a stagnáló részvényárfolyamok, a nagy, fejlett gazdaságokban tapasztalható csökkenő közép-távú kötvényhozamok, végül, hogy Európában nem folyt megfelelő ütemben a bankrendszer helyreállítása. Ezzel szemben a feltörekvő és fejlődő régiókban nyugodt volt a pénzügyi környezet, de országonként jelentős eltérésekkel. A tőkebefektetők elbizonytalanodtak, vélhetően a globális visszaesés megnövekedett kockázata és az infláció miatt. Néhány nagy országban (például Brazília, Kína) nagy hitelállomány növekedés volt tapasztalható, máshol azonban zsugorodott a hitelezés a monetáris politika hatására.

5) Stabilizálódott a **nyersolaj és az élelmiszerek árszínvonala**. A piac április vége óta változékonnyabb, az árak májusban estek, például a nyersolaj hordónkénti ára áprilisban 120 dollár volt, ez májusban élesen zuhant, azóta valamelyest stabilizálódott, jelenleg 107 dollár körül alakul. Az élelmiszerek ára is stabilizálódott az év eleje óta.

6) Az IMF szerint a **növekedési ütem, átmenetileg csökkenni fog**, 2011 második negyedévében lassulás, majd azt követően újragyorsulás várható, de bizonytalan marad a növekedés, a visszaesés, lassulás kockázata fennáll. A *fejlett* országokban lassú növekedés várható, költségvetési, illetve banki mérlegproblémákkal, ami akadály lehet a foglalkoztatás növelésének is. Az ilyen gondokkal nem küzdő *fejlett* gazdaságokban, illetve a *fejlődő és feltörekvő* országokban gyors növekedés várható.

7) A 2011 második negyedéves feldolgozóipari beszerzési menedzser indexek azt mutatják, hogy számos *fejlett* országban csökken a termelés növekedési üteme, elsősorban a *fogyasztás* további gyengélkedése miatt. A háztartások reáljövedelme csökken, ennek következtében visszafogott a tartós fogyasztási cikkek iránti kereslet és a *beruházások* sem élénkülnek. A *fejlődő és feltörekvő* régiókban, ezzel szemben erős potenciális növekedést prognosztizálnak. Az előrejelzés szerint a fejlett országokban 2010. évi 3% után, 2011 és 2012-ben 2,5%-ra lassul a növekedési ütem, a fejlődő és feltörekvő gazdaságokban a 7,5%-os ütem lassul 6,5%-ra.

8) *Némileg nőtt a visszaesés kockázata április óta, elsősorban a gyengélkedő Euró-zóna országok és az USA miatt is, a válság kiterjedhet a világ többi részére is, erősen meggyengítve a bankok és a vállalatok finanszírozási feltételeit a fejlett országokban és csökkentve a*

feltörekvő országokba irányuló tőkeáramlást. A fejlett régiók pénzügyi refinanszírozási falakba ütközhetnek és kockázatot rejt az áruk ára is. A közel-keleti nyugtalanság növelheti az olajárakat, ugyanakkor valamelyest enyhült az élelmiszerpiacra nehezedő nyomás, bár az alacsony készlet szint és az időjárástól függő kínálatban bekövetkező zavarok, rövid-távon jelentős árnövekedési kockázatot hordoznak. További komoly kockázatot jelentenek a költségvetési kihívások, elsősorban Portugáliában, Görögországban, Írországban (és most már Olaszországban is), de az amerikai rövid-távú nagy költségvetési kiigazítás, valamint a további közép-távú amerikai és Japán kiigazítás nem kevésbé. Néhány kulcs feltörekvő gazdaság a túlfűtöttség jeleit mutatja az inflációs nyomás és magas eszközárak utalnak erre.

B) Túl jutott-e a világ a válságon?

A világgazdaság elemzését válság után egyetlen fontos kérdéscsalád dominálja, a) visszatért-e a válság után a világgazdaság arra a trendpályára, ahol évtizedeken át haladt, vagy b) még nem tért vissza, de oda tart, vagy c) valamilyen új pályára készül áttérni. Ennek érdekében nemcsak az elmúlt egy-két év adatait és egy-két éves előrejelzéseket kell megvizsgáljunk, hanem, ha lehet sok éves, több évtizedes adatokat is figyelembe kell vennünk. (Maddison adatsorai a kutatók gyakran használt adatsorait jelentik a múltira vonatkozólag a GDP és a létszám vonatkozásában, a Világbank kitűnő fél évszázadot lefedő export/GDP adatbázissal rendelkezik, az IMF World Economic Outlook-ja pedig a rövidtávú várakozások szempontjából fontos, emellett, más adatokat, prognózisokat is figyelembe veszünk, ha az fontosnak mutatkozik.) Elsőként megvizsgáljuk a GDP és az export adatokat.

B1) GDP alakulása a világban és néhány kiemelt országban

A 2011-es világgazdasági folyamatok elemzését a GDP alakulásával kezdjük. A GDP 2009-2011-es ütemét vizsgáljuk az IMF jelentés számai alapján, egybevetjük csoportonként a 2009-es válság évének GDP ütemét a válság utáni (2010-11) két évének átlagával. Ha tehát arra vagyunk kíváncsiak, hogy 2011. végére eléri-e a **válság előtti szintet** egy térség, akkor a 2009-es növekedési (csökkenési) üteméhez hozzáadjuk a 2010-2011-es évek átlagának dupláját, és megnézzük, hogy 0-nál kisebb vagy nagyobb számot kapunk. Ha viszont arra vagyunk kíváncsiak, hogy visszakapaszkodott-e **trendjére** egy adott ország (vagy a világgazdaság, akkor a több évtizedes pálya alapján megállapított trendet is figyelembe kell vennünk. (Ha egy példabeli országban évente 2,0%-kal nőtt a GDP és 2009-ben 3%-kal csökkent, majd 2010-11-ben átlagosan 2,5%-kal nőtt az ütem, akkor a trend elérésének feltétele, attól a kérdéstől függ, hogy igaz-e: $-3,0\% + 2 \cdot 2,5\% - 3 \cdot 2,0\% > 0$. Ebben a példában eredményként $-4,0\%$ adódik, így a gazdaság még nem tért vissza trend szerinti pályájára. (Nagyságrendileg érzékeltetve a pályákat: A fejlett világból az USA elmúlt 40 éves GDP növekedési üteme 3%-os (ebből 1% a népességnövekedés, a bevándorlásnak köszönhetően), míg az EU és Japán stagnáló népesség növekedés mellett kb. 2%-os. (A későbbiekben a tényleges (60 éves) adatokat használjuk, ez csak az adatbefogadást megkönnyítő érték.)

A **világ egészének** kibocsátása 2009-ben csökkent, de ez a csökkenés összességében nem volt túl jelentős, mindössze $-0,5\%$ -os volt az ütem, 2008-hoz képest az **abszolút** elmaradást már legyőzte a világ, (mivel $-0,5 + 2 \cdot 4,7 > 0$). A relatív elmaradás, azaz saját trendjét elérte-e a világ, legalább ilyen fontos kérdés. (A világ egészével szemben néhány fontos országban: a GDP szintje 2008-hoz képest 2011-ben elmaradt, ilyen például akár Japán, mivel $-6,3 + 2 \cdot 1,65 < 0$, vagy összességében az Eurozóna, mivel $-4,1 + 2 \cdot 1,9 < 0$, és az Eurózáon belül

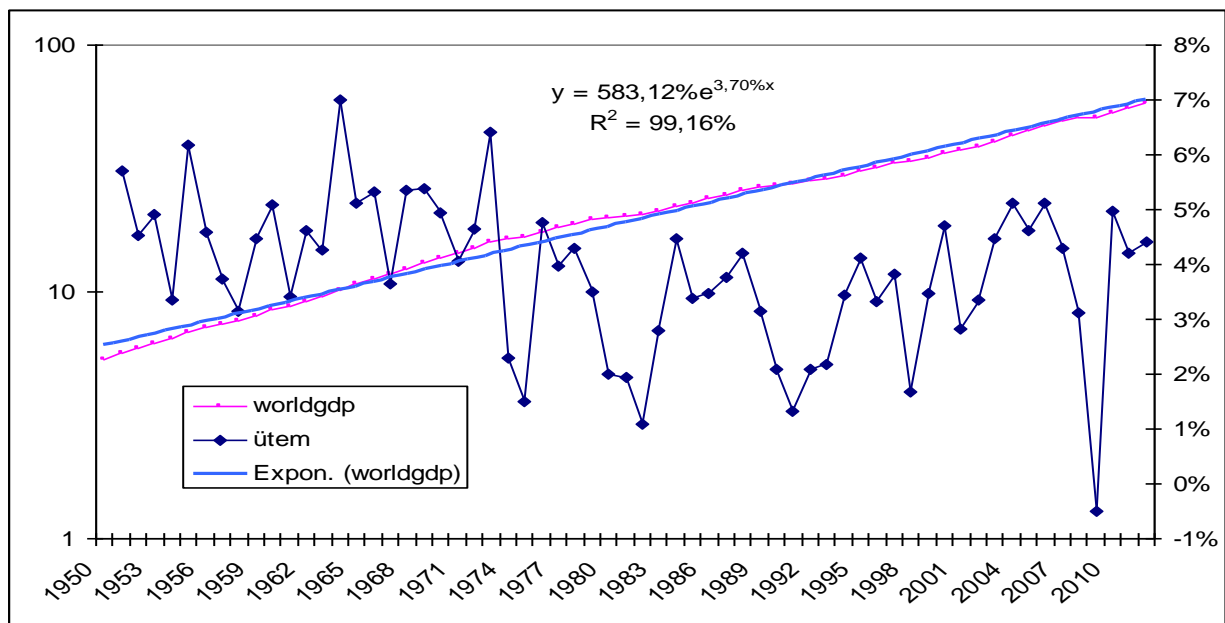
elmaradt UK, mivel $-4,9+2 \times 1,4 < 0$, Olaszország, mivel $-5,2+2 \times 1,15 < 0$ és Spanyolország, mivel $-3,7+2 \times 0,35 < 0$.)

1. táblázat A világnövekedés szempontjából fontos országok GDP ütemének alakulása a 2009-es válságévben és a 2010-11-es kilábalási évek átlagos üteme
2.

%-ban	World	Brazília	Oroszo.	India	Kína
2009	-0,5	-0,6	-7,8	6,8	9,2
2010-11 átlag	4,7	5,8	4,4	9,3	10,0
2012. IMF progn.	4,5	3,6	4,5	7,8	9,5
1973-2008 trend	3,2	2,8	n.a.	5,4	7,3
	USA	Kanada	Mexikó	Japán	UK
2009	-2,6	-2,8	-6,1	-6,3	-4,9
2010-11 átlag	2,7	3,1	5,1	1,7	1,4
2012. IMF progn.	2,7	2,6	4,0	2,9	2,3
1973-2008 trend	3,0	2,8	2,9	2,6	2,4
	Euro Area	Franciao.	Németo.	Olaszo.	Spanyolo.
2009	-4,1	-2,6	-4,7	-5,2	-3,7
2010-11 átlag	1,9	1,8	3,4	1,2	0,4
2012. IMF progn.	1,7	1,9	2,0	1,3	1,8
1973-2008 trend	2,4	2,1	1,7	2,0	3,0

Forrás: IMF World Economic Outlook

3. ábra A Világ - GDP és trendje összehasonlító G-K dollárban (baltengely) és változási üteme %-ban (jobbtenyely) 1950-2012 között



Forrás: Maddison adatok és IMF World Economic Outlook

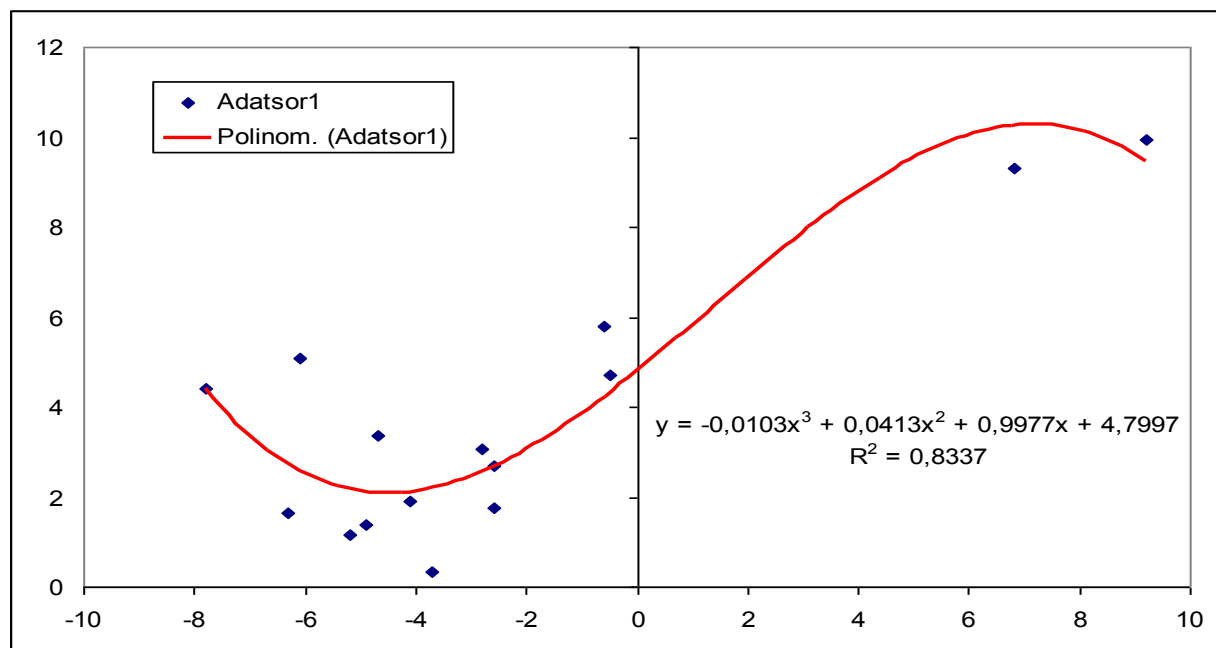
Ha hosszabb idősort alkalmazunk, akkor több dolgot is láthatunk:

- A világ GDP az elmúlt 60-65 évben évi 3,7%-kal növekedett, kevés kilengéssel. (A kilengést, a trendtől való eltérést a szórásnégyzet (R^2) mutatja, ez 99% feletti volt, vagyis a világgazdaság több, mint hatvan éven át úgy nőtt évi 3,70%-kal, hogy a trend jó előrejelzőnek bizonyult.)
- A 2009. évi visszaesés hatása 2010-11-12 évekre - az IMF előrejelzést szerint - szinte teljes mértékben eltűnik, a világ visszasimul 60 éves trendjére, de ez 2011 végéig még nem valósult meg.
- Konkrétan, 3 év alatt $3 \times 3,7\% = 11,1\% > -0,5\% + 2 \times 4,7\% = 8,9\%$ vagyis relatíve még nem győzte le a világ a válságot, nem tart ott, ahol tartana, ha nem lett volna válság, ennek leküzdése 2012 utánra maradt. Ha ellenben a II. világháborús rekonstrukció utáni világ adatait nézzük, akkor 1973-2008 közötti 3,2%-os növekedés mellett $3 \times 3,2\% = 9,6\% > -0,5\% + 2 \times 4,7\% = 8,9\%$ a különbség 1%-on belüli, így 2012-re a világ egészét tekintve trendjére kerül a termelés.
- Az IMF szerint 2012-re 4,5%-os ütem várható, így számítva az ütemeket 2008-hoz képest: $(-0,5\% + 2 \times 4,7\% + 1 \times 4,5\% - 4 \times 3,7\% < 0)$ még 2012-re sem vagyunk túl a válság okozta visszaesésen, de 2014 körül visszakerülhetünk oda. Ha szükséges lenne ennél pontosabb becslés, akkor természetesen azt is figyelembe kellene vennünk, hogy már 2008-ban is talán lelógott a világ-GDP a 60 éves trendjéről, de most csak nagyságrendi számítást végzünk azzal a feltevéssel, hogy 2008-ban még rendben mentek a dolgok.
- Nézzük most a jobboldali tengelyt, amely a növekedési ütemeket jelzi. A növekedési ütemek tekintetében azt látjuk, hogy az elmúlt 62 évben 2009-et kivéve sohasem volt világrecesszió, azaz 2009-et kivéve minden évben a növekedési ütem 0% felett volt.
- A növekedési ütemek az elmúlt hatvan év első felében (1950-1980 között) átlagosan magasabbak voltak, mint a második (1980-2011 között) felében. Az első időszak sok országban a háború utáni helyreállítás évei voltak egészen az 1970-es évek elejéig, másfelől a világnépesség dinamikusabban nőtt az 1970-es évek közepéig mint utána.)

Az 1-es táblázat felső sorában szerepelnek a BRIC országok, akiknek növekedésétől sokat várnak a 21-ik században, mint a világnövekedést befolyásoló nagynépességű és dinamikus potenciállal rendelkező országoktól. Oroszország kivételével a BRIC országoknak a világlátlagot meghaladó a 2010-11-ben a növekedési ütemük, és különösen fontos, hogy India és Kína a válság során sem veszített sokat üteméből.

A második sorban USA, Kanada, Japán, UK adatait látjuk mindegyiküknél 5-6%-pontosan haladta meg 2010-11 átlaga a 2009-es válságét. (A táblázatban csak két kivétel-ország Oroszország és Mexikó, ahol 11-12%-pontos különbség van a válság és a kilábalás átlagüteme között. Ekkora ütemváltással máshol nem találkozunk.) Az utolsó részén a táblázatnak az EU országok találhatók, a legnagyobb ütemkülönbség Németországban volt, 8%-pontos. Ahhoz, hogy jobban lássuk mindezt, célszerű egy ábrában szemlélni a válságév és a kilábalási ütemeket. Egy elnyújtott U-görbét látunk, a nem lankadó Kína és India a jobbszélen, a kikecmeregni nem tudó Japán legalul.

4. ábra A 2009-es ütem és a 2010-11-es átlagos GDP ütem kapcsolata



Forrás: IMF World Economic Outlook

Összefoglalva:

- A GDP szerinti kiigazítás úgy látjuk, hogy a világ egészére abszolút-szint szerint teljesült, de a saját évi 3,7%-os 60 éves (vagy 35 éves 3,2%-os) trendjéhez még nem zárkózott fel a világ.
- Abszolút (2008 végi szintjéhez) és relatíve (saját trendjéhez) képest is lemaradt Japán, Euró-zóna és ezen belül Olaszország, Spanyolország, UK.
- Bár abszolúte már nem, de relatíve, (azaz trendhez képest) lemaradásban van Németország, Franciaország, USA és Kanada is.
- A válság még csekély helyen került legyőzésre úgy, mint Indiában és főként Kínában, ahol 2009-ben is 1,5-2,0%-ponttal gyorsabban haladt a gazdaság, mint a megelőző 35 év ugyancsak magas átlagos üteme.
- Az infláció fokozatosan csökken a 2011 évi átmeneti szerény növekedése után, 2012-ben a fejlett országok esetén 2% alatti infláció, a fejlődőknél 5%-os ütem várható. Mindez összhangban van azzal, hogy gyorsabb GDP növekedés nagyobb hitelállomány bővüléssel, és így többletpénz kiáramlással jár, ami az infláció magasabb ütemében is megmutatkozik.
- Az Európai Unió Mediterrán válsága nem könnyen kezelhető, ha Görögország az Euró-zóna tagja marad, akkor arra minden „segítségnyújtásra félretett” pénz rámehet, ha viszont kitzásítják a zónából, akkor kiderül, hogy az € - övezeti tagság nem az állandósult állapot, a ki- és belépés egyaránt lehetséges, mint közel fél évszázada a sikeres valutakigyó esetén. (Az új € talán kigyó-gyul, kigyóvá alakul.)

B2) Export/GDP alakulása a világ 50 országában

A világ országai sok szempontból különbözöek. A nemzetközi együttmüködés szempontjából kiemelkedö kérdés, hogy milyen az export/GDP arány. Kíséreljük meg három csoportot képezni: Legyen egy ország vagy túl-exportáló, vagy normál-exportáló vagy alul-exportáló. Ismert ugyanis, hogy **egyfelöl** minél fejlettebb egy ország annál magasabb az export/GDP arány azonos népesség esetén, **másfelöl** azonos fejlettség esetén minél kisebb egy ország népessége annál nagyobb az export/gdp aránya. Ez a két tényező egybe is vonható, és a **fejlettség/népesség és az export/gdp** arány együtt vizsgálható.

Röviden, ahol a fejlettség/népesség mellett nagy export/gdp arányt látunk, ott túl-exportáló országgal állunk szemben, máshol a fejlettség/népesség esetén átlagos export/gdp arányt találunk, ezeket normál-exportáló országoknak hívjuk, végül a fejlettség/népesség alapján találunk átlag alatti export/gdp arányú országokat is, ezeket alul-exportálóknak nevezzük. A világbank adatbázisa lehetővé teszi ennek bemutatását 1960-2010 között.

A besorolás a három csoportba nem teljesen sikertelen, egy-egy exportvonalon a korreláció szorosságát mutató (R^2) az alulexportálók és a túlexportálók esetén 63%-os, a normálexportálók esetén 89%-os.

- Kezdjük a **normálexportáló** országokkal. Az ide tartozó országok induló 15%-os export/GDP arányukat az egy főre jutó fejlettségük 3,6%-val növelik (ha a népességük nem változott). A nagyobb népesség lehetővé teszi, hogy adott termék előállításához belföldön találjon kooperációs partnereket, minél kisebb egy ország annál kevesebb erre az esély. Az ábrán kék körrel szerepel a 2010-es magyar adat is a vízszintes 1000 és függöleges 100 közelében. Azt mutatja, hogy a magyar gazdaság már félpályán van a normál-exportáló és túl-exportáló között. A normál-exportáló országok közé tartozik Japán, Dél-Korea, Szingapur, Honkong, Németország, Hollandia, Belgium, Spanyolország, Olaszország, Franciaország, U.K., Magyarország, Lengyelország, Csehszlovákia és utódállamai, Románia.
- Az **alul-exportáló** országok egyike az USA (a vízszintes 100, függöleges 10 közelében lévő háromszög jelzi 2010-es adatait. Ennél az ország-csoportnál az indulóérték nem jelentősen tér el a normál-exportáló országokétól (13%), de csak 0,8%-kal nő az exporthányad a fejlettség függvényében (változatlan létszám mellett), ez fajlagosan a negyede-ötöde a normál-exportáló országok 3,6%-os értékének. Ez azt jelenti, hogy például az USA-ban az export – részarány emelkedése jóval kisebb ütemű, mint például Magyarországon. Nézzük rövid fejszámolással miért a vízszintes tengelyen 10-szer akkor értéknél található Magyarország, mint az USA. Ha az USA-ban 30-szor annyian laknak, de az egy főre eső GDP 3-szor akkora mint Magyarországon, és az USA (GDP/fő)/fő=100, akkor Magyarországé $100 \cdot 30 / 3 = 1000$. Most nézzük a függöleges értékét, ha az USA háromszöge éppen a trenden lenne, akkor az $13\% + 100 \cdot 0,008 = 13,8$ lenne. Ha Magyarország a normál-exportáló országok trendjén és nem felette lenne, akkor az $14,6\% + 1000 \cdot 0,036 = 50,6\%$ lenne. Alul-exportáló országok a következők, túl az USA-n, Brazília, Argentína, Venezuela, Chile, Ausztrália, Új - Zeeland, Svédország, Dánia, Finnország, Norvégia, Svájc, Ausztria, Görögország, Portugália, Írország, Izrael, Pakisztán, Nepál, Ruanda.

2. táblázat normál-, alul-, túlexportáló országok 1960-2010 között

	Normal-exportáló		Alul-exportáló		Túl-exportáló
1	Belgium	1	Austria	1	Kína
2	Kanada	2	Argentina	2	India
3	Csehszlo.	3	Ausztrália	3	Malaysia
4	Dél-Korea	4	Brazília	4	Dél-Afrika
5	Franciao.	5	Chile	5	Thailand
6	Németország	6	<i>Dánia</i>	6	Vietnam
7	Hollandia	7	<i>Finno.</i>	7	Indonézia
8	Honkong	8	Görögország		
9	Olaszo.	9	Írország		
10	Japán	10	Israel		
11	Jordánia	11	New-Zeeland		
12	Magyaro.	12	<i>Norvégia</i>		
13	Lengyelo.	13	Pakisztán		
14	Románia	14	Portugália		
15	Singapore	15	Ruanda		
16	Spanyolország	16	Svájc		
17	UK	17	<i>Svéd</i>		
18	Törökország	18	Venezuela		
		19	Nepal		
		20	USA		

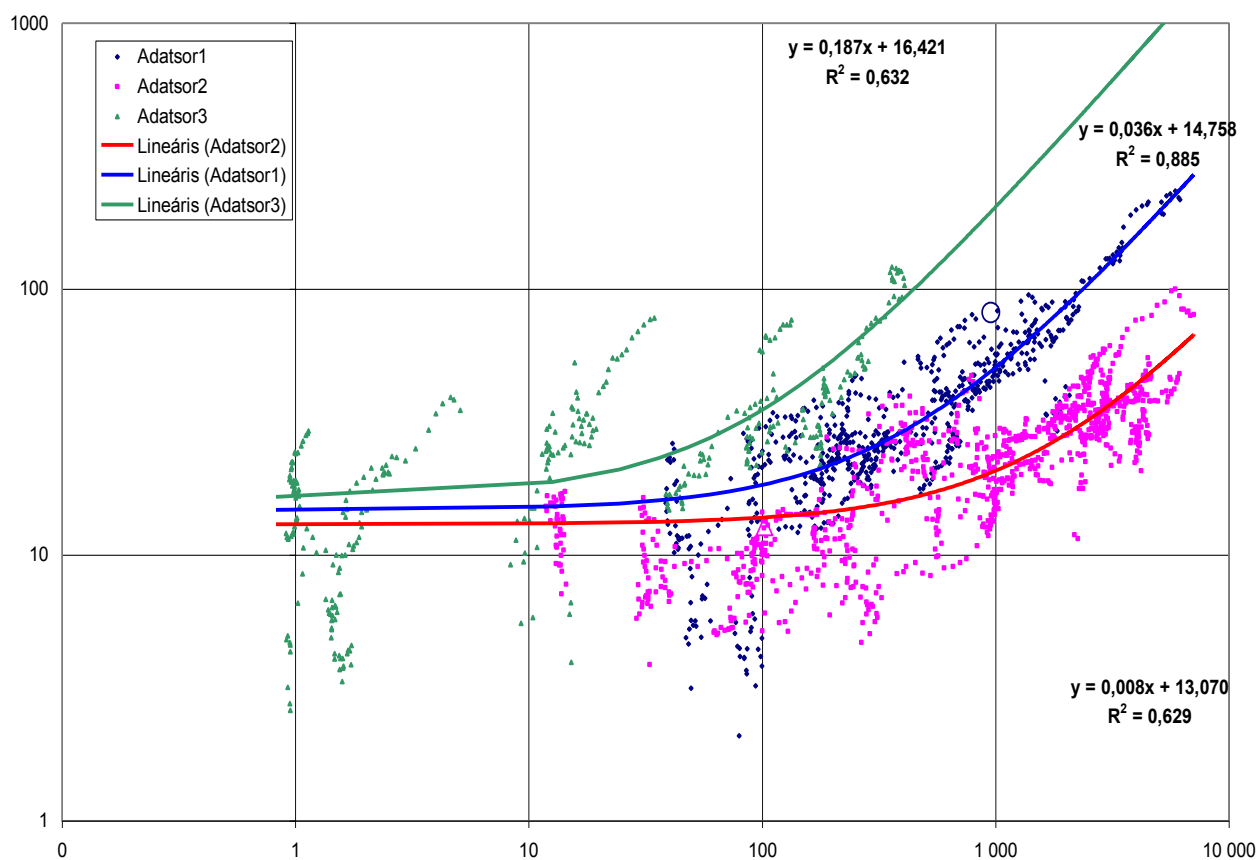
Forrás: Világbanki adatok alapján saját számítások

- A **túl-exportáló** országok felsorolása Kína, India, Malaysia, Thájföld, Vietnám, Indonézia, Dél-Afrika jóval homogénebb. Ha ebben az ország-csoportban a magyar 1000-es fejlettség/fő értéket elérné, akkor az export/GDP aránya $16,4\% + 1000 * 0,187 = 203\%$ lenne. Egyelőre ilyen ország még nincs, de évi 7,2%-os egy főre eső GDP bővülés állandó lakosságszám mellett azt jelenti, hogy 10 év alatt ($72/7,2=10$) megduplázódik a fejlettség/fő dimenziója, így ez igen hamar realitássá válik.

Nem tudjuk, hogy van-e felső határ az export/GDP arányban, azt viszont sejtjük, hogy a 2009-es világválságnak egyik összetevője volt, hogy a túl-exportáló Kína és az alul-exportáló USA sajátos módon talált egymásra, mivel **az alul-exportáló USA egyúttal alul-megtakarító is volt, a túl-exportáló Kína egyúttal túl-megtakarító is volt.** A kínai háztartások döntő többségének nincs nyugdíjjogosultsága és a városban élő házaspároknak csak egyetlen gyermekük lehet, így az időskorra való felkészülés egyúttal jelentős megtakarítást is jelent.

Bár a robogó kínai gazdaságban igen magas a beruházási ráta, az még sok %- pontnyival kisebb a megtakarítási rátánál, így egyfajta saving glut (Bernanke) keletkezett, ami túllikviditást vitt a piacokra 2009-ig. Az amerikai háztartások élvezték a beömlő olcsó kínai termékeket, a növekvő eszközárak (eleinte a Dow Jones és a részvényárak emelkedtek, később a lakásárak) mellett mind kevesebbet tettek félre és mind többet vásároltak. A túllikviditás mellett nem volt inflációs veszély az USA-ban, a FED, mint mondják, elaludt a volánnál, a Minsky – ciklus végigfutott a gazdaságon, a sokféle pénzügyi innováció, ami eddig csak hozzájárult a lakáshitelezés túlfutásához, most a válság egyik okozója is lett.

5. ábra A normál-, alul-, túlexportáló országok 1960-2010 között, Export/GDP aránya (%-ban) a Fejlettség/fő függvényében ([G-K dollár/fő]/fő)

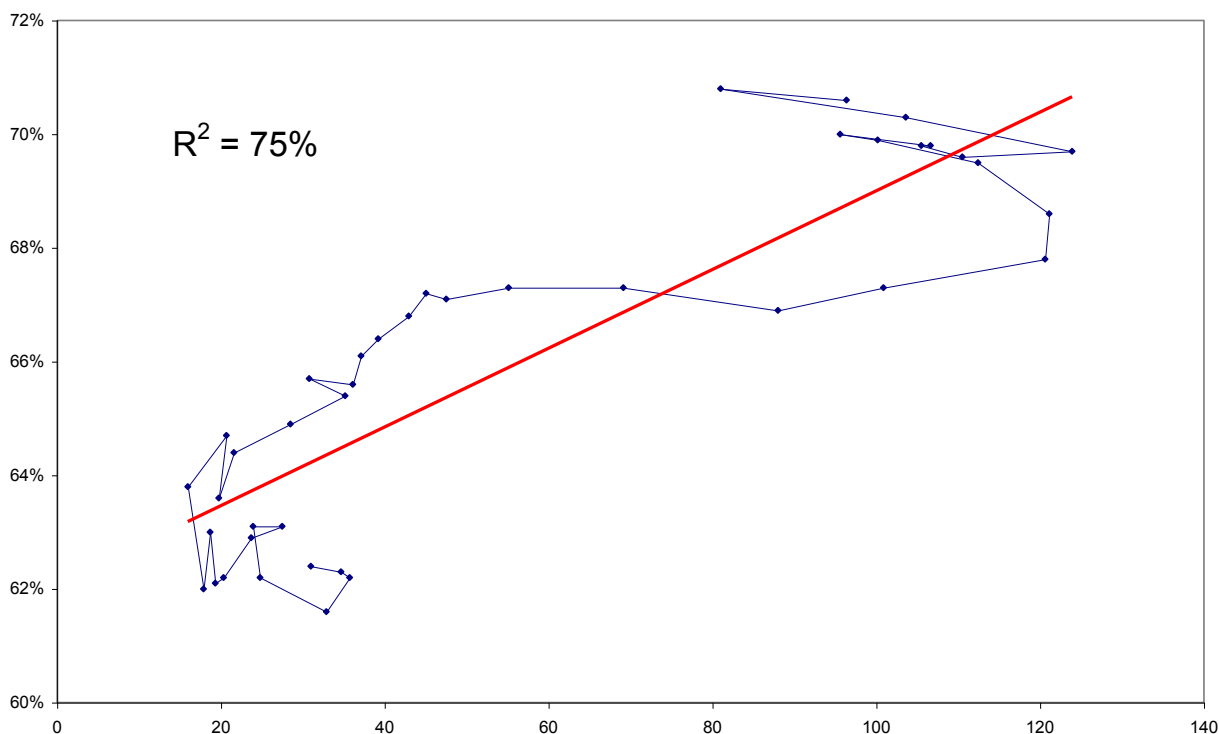


Forrás: Világbanki adatok alapján saját számítások

B3) Eszközár és megtakarítás az USA-ban 1970-2010

Ahhoz, hogy meghatározzuk az eszközár és a fogyasztási ráta $c=C/Y$ vélt kapcsolatát egy hasznossági függvényből kell kiindulnunk, aminek maximálásával jut el a fogyasztó az ideális fogyasztási hányadhoz. Legyen $U=C^m*W$, ahol U a hasznossági függvény C a fogyasztás, m pozitív konstans, ami a türelmetlenség fokát fejezi ki, W a vagyon, ami az előző évi tőke (K) csökkentve a (d) kopással és növelve a folyó évi megtakarítással, ez utóbbi a (s) megtakarítási ráta és a (Y) jövedelem szorzata. Kiszámoltuk azt a c fogyasztási hányadot, amely mellett a hasznosság maximális. Azt látjuk, hogy a fogyasztási hányad (c) K/Y -től függ. K/Y hosszabb távon alig változik, így a fogyasztási hányad is konstans lenne, azonban a háztartások nem változatlan árakban gondolkodnak, mint a növekedési modellek, hanem folyó árakban, ezért folyóárasítjuk az összefüggést. Legyen J az eszközár (például a Dow Jones Industrial Averege) és P a GDP deflátor. Mivel K/Y közép távon nem változik, így –feltevésünk szerint - c és J/P együtt mozog, vagyis a fogyasztási hányad a reál-DJIA-tól függ. Ezt megvizsgáljuk a rendelkezésre álló adatok segítségével az elmúlt 40 évre vonatkoztatva.

6.ábra USA fogyasztási hányad a (DJIA/GDP deflátor) függvényében 1970-2010



Forrás: BEA

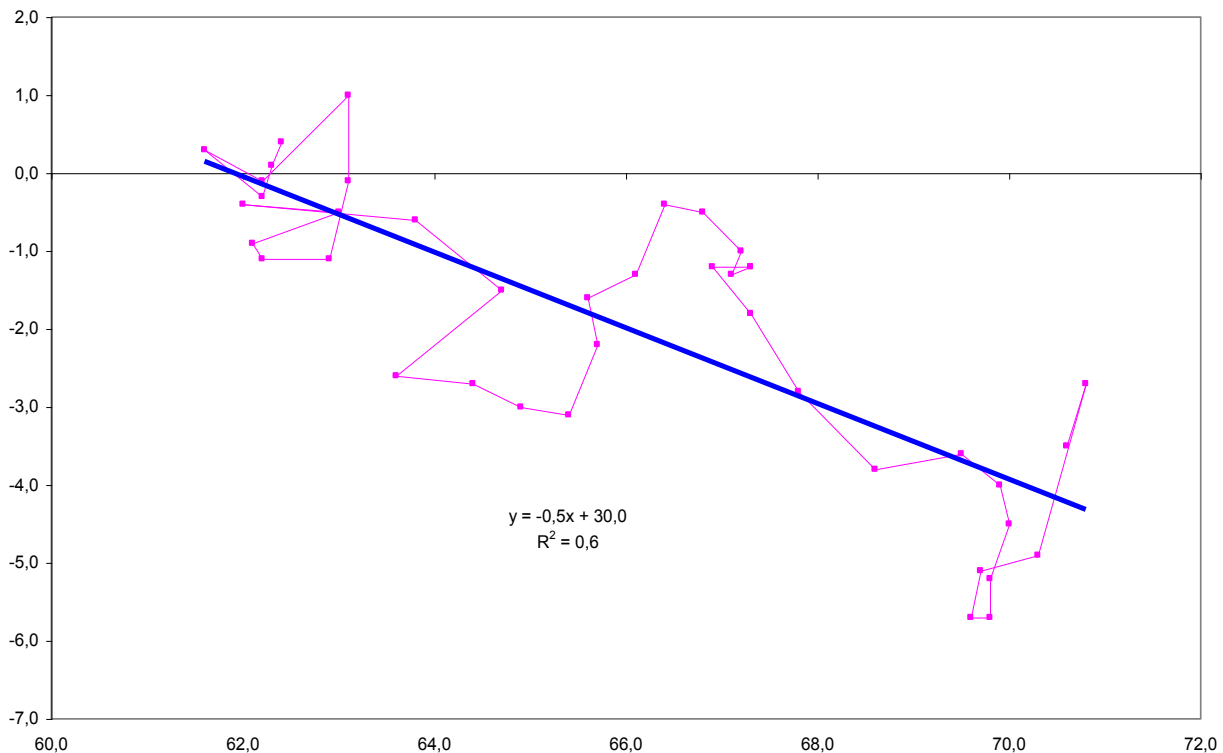
Az ábra szerint növekvő reál-eszközár mellett a fogyasztási hányad is növekvő, $c=f(J/P)$. Ha az összefüggés igaz, azaz a fogyasztási hányad a reál-eszközár (J/P) pozitív függvénye.

Most megvizsgáljuk a gyorsan növekvő fogyasztási hányad és a GDP arányos külső hiány kapcsolatát, azt várjuk, hogy a növekvő fogyasztási hányad egyenletesen növekvő GDP mellett a külső egyensúly, a GDP arányos többletimport rovására bővül. Ebből az következik, hogy $J/P \rightarrow C/Y \rightarrow (IM-X)/Y$. A 4-es ábra megmutatja a kapcsolódást, ami nem túl szoros (60%-os), az egyenlet pedig $(IM-X)/Y=30\%-0,5*(C/Y)$.

Amikor 60% körüli a fogyasztási hányad, akkor a külső egyensúly biztosítva van, de ahogy a fogyasztási hányad 70%-ra nő, a külső egyensúlyhiány a GDP 5%-át is eléri. Ha az eszközár buborék ki nem pukkadt volna, akkor a fogyasztási hányad tovább emelkedett volna, és az USA teljes értékpapír-állománya a GDP 5%-os dózisaiban elhagyta volna az USA-t, a sebesen vágózó Kína nyugdíjat nem váró háztartásainak kezébe került volna.

A kérdés az, hogy mi a várakozásunk a későbbiekre nézve, ha az importtöbbletet a fogyasztási hányad és J/P reális eszközár mozgatta, akkor abból, hogy az exporthányad egyenletesen nő (38 év alatt 7% pontot nöött) következik-e, hogy idővel bezárul az importtrés és ismét egyensúlyba kerülhet az USA külkereskedelmi mérlege?

7.ábra Az USA GDP arányos importtöbblete a fogyasztási hányad függvényében
1970-2010, adatok %-ban



Forrás: BEA

A 200e-es évtized válságának egyik sajátossága volt, hogy az eszközár széthasadt, a Dow Jones már nem nőtt, amikor a lakásárak még meredeken szálltak felfelé. Az USA döntéshozatali rendszerének általában gyors a reakciókészsége, ám most úgy tűnik, még időt vesz igénybe, hogy az új helyzethez alkalmazkodjon. Mi az új helyzet?

A (világ)gazdaságnak három fejlődésének három szakasza van: a) 1820-ig szinte stagnált az egy főre eső GDP alapján, b) 1820 – óta gyors (de különösen 1870 óta évi átlagos 2%-os) növekedés jellemzi, c) jövőkutatói szerint ez az ütem valamikor majd (jóval) szerényebb növekedésbe lép át, a különféle erőforrások beszűkülésekor. Az 1820 körüli indulásnak két kiváltója volt: 1) megszülettek Angliában a szellemi tulajdont oltalmazó első törvények, amelyek mellett volt értelme találmányon dolgozni. 2) megszületett az a hitelt nyújtó bankrendszer, ami átvitte az invenciót innovációként a gyakorlatba. Ennek az 1820-tól működő szakasznak eddig több alszakasza volt: első korszakhatár volt, amikor az USA-ban a GDP arányos költségvetési kiadás azaz G/Y felfutott és átlépte a 10-12%-ot, ezt a mikro-ökonómiai logikával és eszköztárral jól kezelni nem lehetett, 1929-ben kitörő válság nyomán Keynes és (a főként angolszász) közgazdák kifejlesztették a makró-ökonómiát, és a dolog az 1970-80 évig jól ment, majd második korszakhatárként a kicsi GDP arányos export (X/Y) 2000 után átlépte a 10-12%-os arányt az USA-ban, és a kínai saving glut mellett a FED, mint mondják, elaludt, (se inflációs jelzés, se más zaj nem volt), a makro-ökonómia csődöt mondott, eljött a globál-ökonómia kora, (mivel csak keveset értünk a 2008-09-es válságból, ezért egyelőre még eszközeink sincsenek arra, hogy megfékezzük azt, ha ismét kellene), olyan átalakulás előtt áll a közgazdaságtan, mint az 1930-as években.

2011. július 14.

Az USA néhány adata 1970-2010
Some data for the USA (1970-2010)

/Y=Contributions to GDP, C = Personal consumption expenditures, I = Gross private domestic investment, Külker = Net exports of goods and services, G= Government consumption expenditures and gross investment, Dow Jones Industrial Averages=DJIA, GDP deflator=deflator, a GDP arányos fogyasztás (C/Y), beruházás (I/Y), külkereskedelmi szaldó(KÜLKER/Y), állami kiadási hányad (G/Y)

	GDP		Külker/Y				
	DJIA/deflator	deflator	DJIA	C/Y (%)	I/Y (%)	(%)	G/Y (%)
1970	31,0	24,3	753,2	62,4	14,7	0,4	22,5
1971	34,7	25,5	884,8	62,3	15,8	0,1	21,9
1972	35,7	26,6	950,7	62,2	16,8	-0,3	21,3
1973	32,9	28,1	923,9	61,6	17,7	0,3	20,4
1974	24,8	30,7	759,4	62,2	16,6	-0,1	21,2
1975	23,9	33,6	802,5	63,1	14,1	1,0	21,8
1976	27,5	35,5	974,9	63,1	16,0	-0,1	21,0
1977	23,7	37,8	894,6	62,9	17,8	-1,1	20,4
1978	20,3	40,4	820,2	62,2	19,1	-1,1	19,8
1979	19,3	43,8	844,4	62,1	19,2	-0,9	19,5
1980	18,7	47,8	891,4	63,0	17,2	-0,5	20,3
1981	17,9	52,2	932,9	62,0	18,3	-0,4	20,1
1982	16,0	55,4	884,4	63,8	15,9	-0,6	20,9
1983	20,7	57,6	1190,3	64,7	16,0	-1,5	20,7
1984	19,7	59,8	1178,5	63,6	18,7	-2,6	20,3
1985	21,6	61,6	1328,2	64,4	17,5	-2,7	20,8
1986	28,5	62,9	1792,8	64,9	16,7	-3,0	21,3
1987	35,1	64,8	2276,0	65,4	16,6	-3,1	21,1
1988	30,8	67,0	2060,8	65,7	16,1	-2,2	20,4
1989	36,1	69,5	2508,9	65,6	16,0	-1,6	20,1
1990	37,1	72,2	2678,9	66,1	14,8	-1,3	20,4
1991	39,2	74,8	2929,3	66,4	13,4	-0,4	20,6
1992	42,9	76,5	3284,3	66,8	13,6	-0,5	20,1
1993	45,0	78,2	3522,1	67,2	14,3	-1,0	19,4
1994	47,5	79,9	3793,8	67,1	15,5	-1,3	18,8
1995	55,1	81,5	4493,8	67,3	15,4	-1,2	18,5
1996	69,1	83,1	5742,9	67,3	15,8	-1,2	18,1
1997	88,0	84,6	7441,2	66,9	16,7	-1,2	17,7
1998	100,9	85,5	8625,5	67,3	17,2	-1,8	17,4
1999	120,6	86,8	10464,9	67,8	17,5	-2,8	17,4
2000	121,1	88,6	10734,9	68,6	17,8	-3,8	17,4
2001	112,4	90,7	10189,1	69,5	16,2	-3,6	18,0
2002	100,2	92,1	9226,4	69,9	15,5	-4,0	18,6
2003	95,6	94,1	8993,6	70,0	15,5	-4,5	19,0
2004	106,6	96,8	10317,4	69,8	16,6	-5,2	18,8
2005	105,5	100,0	10547,7	69,8	17,2	-5,7	18,8
2006	110,5	103,3	11408,7	69,6	17,4	-5,7	18,8
2007	123,9	106,3	13170,0	69,7	16,3	-5,1	19,0
2008	103,6	108,6	11252,6	70,3	14,6	-4,9	20,0
2009	81,0	109,6	8876,2	70,8	11,3	-2,7	20,6
2010	96,4	110,7	10662,8	70,6	12,5	-3,5	20,5

Néhány ország GDP-je változatlan áras G-K dollárban (Maddison)

GDP in G-K dollars at constant prices (Maddison)

	30														
	France	Germany	Italy	United Kingdom	Spain	Western Europe	Canada	United States	Russian Federation	Brazil	Mexico	China	India	Japan	World Total
1973	684	945	583	676	267	4101	312	3537	872	402	279	739	495	1243	16015
1974	704	953	610	667	287	4190	325	3527		433	296	752	500	1228	16388
1975	699	947	597	666	297	4171	332	3517		456	313	798	545	1266	16638
1976	729	993	636	681	310	4351	350	3701		499	326	794	551	1316	17450
1977	757	1022	654	696	322	4476	362	3869		522	337	843	594	1374	18157
1978	778	1050	678	721	333	4608	377	4090		548	365	935	626	1446	18955
1979	802	1093	717	740	337	4776	393	4229		587	399	1007	595	1525	19633
1980	814	1105	742	728	345	4850	398	4231		639	432	1041	637	1568	20030
1981	822	1109	746	719	347	4860	410	4336		611	470	1103	676	1618	20423
1982	843	1100	749	730	353	4901	398	4255		615	467	1186	698	1668	20648
1983	853	1119	758	756	362	4991	409	4433		594	447	1287	754	1706	21236
1984	865	1151	778	775	367	5110	433	4756		625	463	1447	783	1773	22204
1985	877	1176	800	802	375	5237	456	4940		675	476	1597	814	1851	22970
1986	898	1202	822	837	387	5384	468	5110		729	458	1704	849	1905	23782
1987	921	1220	848	877	409	5539	487	5290		754	466	1883	886	1984	24694
1988	961	1261	881	921	431	5763	511	5513		752	472	2016	979	2107	25753
1989	1000	1302	906	941	454	5962	523	5704		777	492	2052	1044	2209	26576
1990	1026	1264	926	945	474	6034	524	5803	1151	744	517	2124	1098	2321	27134
1991	1039	1332	939	932	486	6144	513	5792	1093	751	539	2264	1112	2399	27494
1992	1059	1361	946	934	491	6222	518	5985	935	749	558	2484	1169	2422	28077
1993	1049	1350	937	955	486	6206	530	6146	854	783	569	2724	1238	2428	28694
1994	1070	1386	958	998	497	6381	555	6396	745	831	594	2997	1328	2455	29698
1995	1096	1413	986	1026	511	6546	571	6558	715	866	557	3450	1426	2504	30942
1996	1108	1427	997	1055	524	6665	580	6804	689	891	586	3521	1537	2590	31990
1997	1134	1452	1017	1090	544	6852	605	7110	699	925	626	3707	1611	2636	33242
1998	1163	1479	1026	1123	568	7037	630	7413	662	927	657	3717	1716	2559	33803
1999	1202	1509	1046	1157	594	7248	665	7746	704	934	682	3961	1820	2555	34997
2000	1249	1557	1084	1211	625	7538	699	8032	774	975	727	4319	1900	2628	36688
2001	1272	1576	1103	1230	648	7676	709	8093	814	988	727	4781	2009	2633	37739
2002	1285	1576	1107	1255	665	7763	733	8224	852	1007	732	5374	2080	2640	39021
2003	1299	1573	1107	1290	686	7853	746	8431	914	1018	743	6188	2257	2686	40810
2004	1330	1589	1121	1332	708	8032	769	8739	980	1076	772	6699	2426	2751	42950
2005	1355	1601	1128	1361	734	8181	792	9010	1043	1111	798	7269	2650	2803	44983
2006	1387	1652	1151	1400	763	8427	815	9253	1123	1155	838	7928	2909	2859	47341
2007	1419	1693	1169	1437	791	8647	836	9447	1214	1202	867	8307	3183	2925	49411
2008	1424	1713	1158	1447	798	8698	839	9485	1282	1262	877	8909	3415	2904	50974

IMF tény és prognózis adatai a GDP alakulására 2009-2012, (Adatok %-ban)

IMF facts and projections for GDP(2009-2012) (in %)

	2009	2010	2011	2012
France	-2,6	1,4	2,1	1,9
Germany	-4,7	3,5	3,2	2,0
Italy	-5,2	1,3	1,0	1,3
United Kingdom	-4,9	1,3	1,5	2,3
Spain	-3,7	-0,1	0,8	1,6
Euro Area	-4,1	1,8	2,0	1,7
Canada	-2,8	3,2	2,9	2,6
United States	-2,6	2,9	2,5	2,7
Russia	-7,8	4,0	4,8	4,5
Brazil	-0,6	7,5	4,1	3,6
Mexico	-6,1	5,5	4,7	4,0
China	9,2	10,3	9,6	9,5
India	6,8	10,4	8,2	7,8
Japan	-6,3	4,0	-0,7	2,9
World Output	-0,5	5,1	4,3	4,5
Advanced Economies	-3,4	3,0	2,2	2,6
Other Advanced Economies ²	-1,1	5,8	4,0	3,8
Newly Industrialized Asian Economies	-0,7	8,4	5,1	4,5
Emerging and Developing Economies	2,8	7,4	6,6	6,4
Central and Eastern Europe	-3,6	4,5	5,3	3,2
Commonwealth of Ind. St.	-6,4	4,6	5,1	4,7
Excluding Russia	-3,0	6,0	5,6	5,1
Developing Asia	7,2	9,6	8,4	8,4
ASEAN-5	1,7	6,9	5,4	5,7
Latin America and the Caribbean	-1,7	6,1	4,6	4,1
Middle East and North Africa	2,5	4,4	4,2	4,4
Sub-Saharan Africa	2,8	5,1	5,5	5,9
European Union	-4,1	1,8	2,0	2,1