

CSILLIK PÉTER: A világgazdaság helyzete 2011. őszén

ON THE PERFORMANCE OF THE WORLD ECONOMY IN 2011Q3

Executive Summary

- The IMF World Economic Outlook September 2011 projections for the next 5 years indicate that global growth will moderate to about 4 percent through 2012, after that it will rise by 4-5% annually.
- According to the IMF projections, inflation will decrease to about 3%, investment rate is expected to be about 25%, the pace of export growth will rise gradually to 7% in the following 5 years from 6% in 2012.
- The relation of the growth rate of export and GDP has been studied. We found that the world economy can be described as $\text{GDP growth rate} = 0.25 \times \text{export growth rate} + 2\%$.
- Growth theory concepts were applied in the argument.
- An attempt has been made to explain the export to GDP rate by development, population and trade policy and for the past 50 years countries were grouped as under- and over-exporting countries. Under-exporting countries are characterised by a low export to GDP ratio compared to their state of development and population, for example the USA or offshoot states, ex EFTA members, countries of the Mediterranean and South America.
- The majority of non-underexporting countries are the founders of the Common Market, the European Post-Socialist countries, Japan and the emerging countries of South East Asia. A V-shape divergence of the two country groups can be observed and the consequences are hard to quantify.
- Not all of the under exporting countries can be said to be more adversely affected by the economic crisis, however, Greece, Ireland and Portugal are such countries.
- The source of the crisis was the USA, therefore, special attention was paid to the issue of how high asset prices leading to low saving rates, and whether there is a relation

between global liquidity crisis and high asset prices. In the development of the saving glut China played a significant role where as a result of the lack of the pension system there is strong motivation for saving, even if it is not used for investments.

- High asset prices as a consequence of excessive liquidity along with overconsumption resulted in severe trade deficit in the USA and it was a self-driven process as well.
- The possibility of a corporate credit boom was also studied. Over the past 50 years US manufacturing corporations increased their loan to value ratio from 1/3 to 2/3. This is due to either increasing tax rates when under a tax shield leverage is increasing or to such an extended ease of the financial distress that it was worth financing an increasing rate of assets by loans.
- External risks for the Hungarian economy were studied. Germany's CDS spread is fluctuating as a result of external influences, Hungary's CDS spread sticks to Germany's CDS and reaches its the four times higher value, whereas CDS spread of Czech Republic, Slovakia and Poland show only one or two-fold of the German value.
- Since the high amount of foreign-currency loans as CDS spread influences the exchange rate of the Hungarian currency, it will cause significant impairment for banks, thus it causes capital loss as well which finally could result in remarkable contraction of granting credits.
- The Greek case is still unsettled, the acceptance level of neither helping banks and governments nor civilians to be helped is uncertain and thus prospects of the euro and the EU can hardly be clear.

Vezetői Összefoglaló

- 1) A világgazdaság helyzetét a következő fél évtizedre vonatkozóan a 2011. szeptemberi IMF jelentés alapvetően bizakodónak látta. Úgy gondolja, hogy a GDP minden évben 4-5 % között növekszik, 2012-ben 4%, de évről- évre nő.
- 2) Előrejelzéseik szerint az infláció 3% körüli szintre ereszkedik, a beruházási ráta 25% körüli lesz, az export dinamikája a 2012 évi 6%-ról folyamatosan 7%-ra nő a következő 5 évben.
- 3) A vizsgálódásban visszatekintő adatsort alkalmaztunk, megnéztük, hogy milyen volt az export ütem és a GDP ütemek kapcsolata. Azt találtuk, hogy a világgazdaság növekedése leírható, mint $GDP\dot{U}TEM=0,25*EXPORTN\dot{O}VEKED\acute{E}S + 2\%$. Egyszerű növekedélméleti összefüggések felhasználásával érvelünk mellette.
- 4) Az export/GDP arányt megkíséreltük a fejlettségre, a létszámra és a kereskedelempolitikai hozzáállásra visszavezetni, ennek alapján elkülönítettük az elmúlt fél évszázadban az alul- és a túlexportáló országok csoportját. Az alulexportáló országok fejlettségükhöz és népességükhöz képest kicsiny export/GDP aránnyal rendelkeznek, legfőbb képviselőik az USA és az ún. offshoot államok, a volt EFTA országok, a mediterrán és a dél-amerikai országok.
- 5) A nem alul exportáló országok nagyobb csoportjai a Közös Piac alapítói, az európai poszt-szocialista országok, Japán és a feltörekvő dél-kelet ázsiai országok. A két ország-csoport V alakban távolodik egymástól, ennek következményeit nehéz kiszámolni.
- 6) Nem lehet azt mondani, hogy az alulexportáló országok mind rosszabbul jártak a válságban, bár a görög, portugál, ír csapat oda tartozik.
- 7) Az USA volt a válsággóc, így kicsit részletesebben vizsgáltuk, hogy alacsony megtakarítása miként eredeztethető a magas eszközárakból, a magas eszközárak kapcsolatba hozhatók-e a világméretű likviditási helyzettel. A saving glut kialakulásában meghatározó szereplő volt a kínai fél, ahol a nyugdíjrendszer hiánya miatt akkor is célszerű megtakarítani, ha azt nem beruházásra fordítják.
- 8) A túlzott likviditás miatti magas eszközárak melletti túlfogyasztás veszélyes fizetési hiányt produkált az USA-ban, és egyúttal öngerjesztő hatású is volt.
- 9) Megvizsgáltuk egy vállalati hitel-boom kialakulási lehetőségét is. Az USA feldolgozóipari vállalatai hitel/eszköz arányukat 1/3-ról közel 2/3-ra növelték fél évszázad során, ez vagy az adókulcsok növekedésére vezethető vissza, amikor az adópajzs védelmében adósodik el a vállalat, vagy a pénzügyi nehézségek csökkentek le annyira, hogy érdemes mind nagyobb hányadát hitelből finanszírozni az eszközöknek.
- 10) Megvizsgáltuk a magyar gazdaságra a külső kockázatok alakulását, a német CDS a külső hatásokra ingadozik, a magyar CDS tapad a német CDS-hez, de példátlan módon annak 4-szeresét mutatja, míg a cseh, szlovák vagy lengyel CDS csak 1-2-szeres mértékben ingadozik.
- 11) A CDS befolyásolja a hazai valuta árfolyamát is, ez a magas devizahitelek mellett jelentős banki értékvesztéssel, így banki tőkevesztéssel is jár, ami végül a hitelezés jelentős zsugorodását eredményezheti.
- 12) A görög ügy még teljesen nyitott, nem világos sem a mentő bankok és kormányok, sem a mentendő polgárok tűrészátára sem, így az €, és az EU kilátásai nem könnyen ítélnélhetők meg.

A világgazdaság helyzete 2011. őszén

Az IMF **szeptemberi** ún. WEO elemzésnek táblázatos összefoglalása szerint:

a) A 2011. és 2012. évben a szeptemberi becslések és előrejelzések szerint (Japán 2011-es visszaesését kivéve) **a világ minden térségben GDP és külkereskedelmi forgalom növekedést várnak**, de 2011. júniusi előrejelzéshez képest kivétel nélkül minden térségben kisebb dinamikát valószínűsítenek. A fogyasztói árak növekedése többé-kevésbé arányos a GDP növekedéssel, a lassabban fejlődő fejlett gazdaságok inflációja harmada a háromszor gyorsabban növekvő fejlődő gazdaságok inflációjához képest.

b) A világgazdaság teljesítménye a szeptemberi IMF értékelés szerint. 2011-ben és 2012-ben egyaránt 4,0-4,0 %-os növekedést mutat, ez a júniusi előrejelzéshez képest 2011-ben 0,3%-pontos, 2012-ben 0,5%-pontos növekedésmérséklést jelent.

- A növekedésmérséklődés a júniusi előrejelzéshez képest különösen nagy a fejlett országok esetén, mivel a szeptemberi 2011 évi 1,6%-os és 2012. évi 1,9 %-os ütem rendre 0,6 és 0,7%-ponttal kisebb, mint júniusban gondolták.
- A fejlődő országok 2011. évi 6,4%-os és 2012 évi 6,1 %-os üteme is kisebb (rendre 0,2 és 0,3 %-ponttal), mint a júniusi előrejelzés, de míg a fejlett országoknál a csökkenés az ütem közel harmadának elvesztését jelenti, addig a fejlődők esetén az egyharmcadát.

c) A világkereskedelem volumene 2011-ben 7,5%-kal, 2012-ben 5,8%-kal bővül (itt a júniusi becsléshez képest (0,7 és 0,9%-pontos az ütemlassulás) A fejlett országok importja 2011-ben 5,9%-kal, 2012-ben 4,0%-kal nő, exportjuk ennél gyorsabban 2011-ben 6,2 és 2012-ben 5,2%-kal bővül. A fejlődő országok esetén az import 2011-ben 11,1 és 8,1%-kal bővül, az export ennél lassabban 9,4 és 7,8%-kal emelkedik. A júniusi előrejelzéshez képest itt is jelentős (0,1-1,8%-pont közötti) ütemmérséklődésekkel találkozunk

d) A fogyasztói árindexek növekedése a fejlett országoknál 2011-ben 2,6% és 2012-ben 1,4%, a fejlődő országok esetén 2011-ben 7,5% és 5,9%.

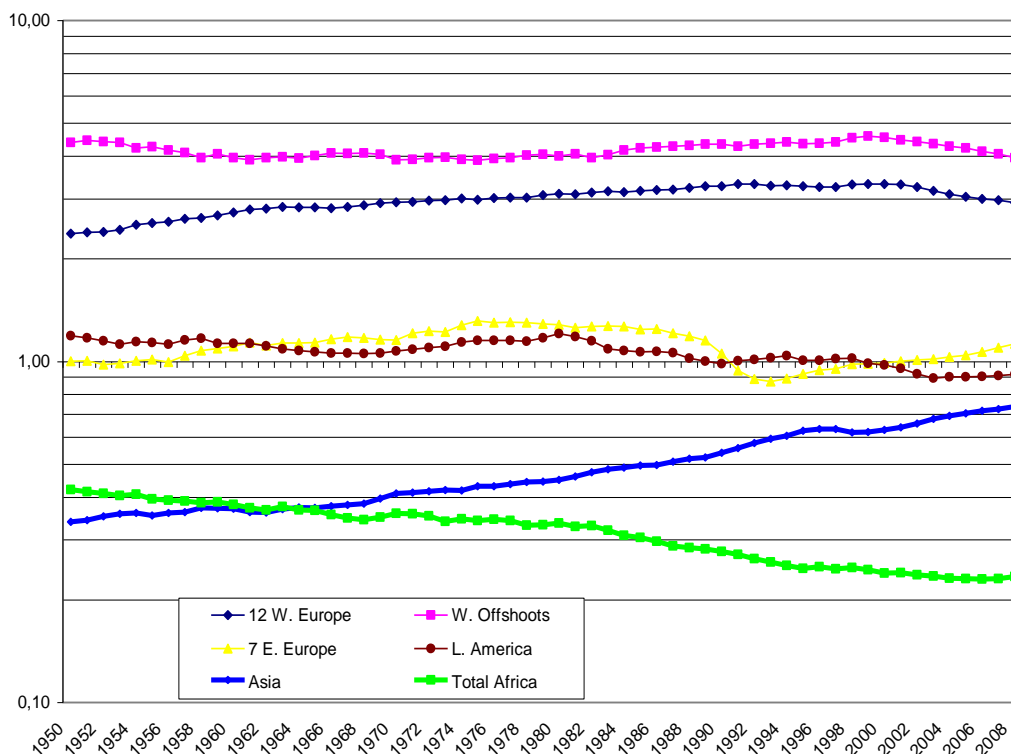
e) Térségenként vizsgálódva: **a fejlett országokon** belül az **USA** 2011 évi 1,5% és 2012 évi 1,8%-os GDP üteme csak közel fele a többévtizedes (közel másfél évszázados) növekedési átlagának, ha levonjuk a kb 1%-os népességnövekedést, akkor az látjuk, hogy a 2011-12. évi 0,5-0,8%-os termelékenységnövekedés igen csak csekély, a megszokott érték fele-harmada. Az EURÓ-övezet szerény 2011. évi 1,6%-os és 2012. évi 1,1%-os GDP növekedésén belül különösen kellemetlen a **német** gazdaság lassulása a tavalyi 3,6 %-ról idén júniusban 2011-ben még 3,2%-osra becsülték, amit szeptemberben már 2,7%-osra mérsékeltek, a jövő évi növekedést mindössze 1,3%-osra tették, ezzel az EU motorja is leállt. A német gazdaság, még így is 1%-ponttal gyorsabban nő 2011-ben mint a **francia** és kb 2%-kal gyorsabban mint a **spanyol vagy olasz** gazdaság, 2012-ben a német és francia és spanyol gazdaság gazdaság egyaránt 1,1-1,4%-kal bővül, míg az olasz a stagnálástól alig különböző 0,3%-kal nő. Hasonlóan csekély növekedést mutat **U.K.**, kicsit élénkebb **kanada**, **japán** idén ismét fél %-kal csökken, amit jövőre 2% feletti növekedés követ. Jelentősenn növekedést az €-zónán és G=-en kívüli fejlett gazdaságok, különösen a frissen iparosodott ázsiai gazdaságok (**NIAE**) mutatnak, ez utóbbiak 4,7 és 4,5%-os növekedési üteme átmenet képez a fejlődők gyors és a fejlettek lassú üteme között.

f) A **fejlődő** országok tarka képet mutatnak, a fejlődő ázsia országcsoport (Kína, India, Asean-5) 8% feletti ütemet ad mindkét évben, de a latin-amerikai, észak-afrika és közel kelet, szub szaharai országok is 4-6%-os ütemmel haladnak. Hasonló a FÁK 4,4-5,4%-os üteme, míg a közép-kelet európai régió 2011-ben 4,3%-os ütemű növekedése 2012-ben 2,7%-ra csökken.

I) A VÁLSÁG ÉS A VÁLSÁGOT MEGELŐZŐ ÉVEK

A világ helyzetének bemutatását kezdjük az elmúlt bő félévszázad (1950-2008) egy főre jutó GDP értékeinek bemutatásával. [Az egy főre eső GDP világszerte 1950-2008 között évi 2,00%-kal nőtt, csekély ingadozással ($R^2 = 97,83\%$).] A helyzet a bő félévszázad során elég stabil volt, az USA és néhány kisebb országot magába foglaló Western Offshoots a világszerte 4-szeresén haladt, Nyugat Európa a 3-szorosán, Kelet Európa és Latin Amerika nagyjából a világszerte haladt, Afrika mindössze évi 0,9%-os éves egy főre jutó GDP növekedést ért el, ezért még 1950-ben a világszerte 40%-án állt, de onnantól a világszerte 20%-ára esett vissza, míg Ázsia a (évi 3,4%-os egy főre eső GDP növekedés mellett) a világszerte 1/3-áról a 3/4- ére küzdte fel magát. (Kína 2008-ban a magyar fejlettséget még nem érte el, de jelenlegi ismereteink szerint ez két év múlva már bekövetkezhet.)

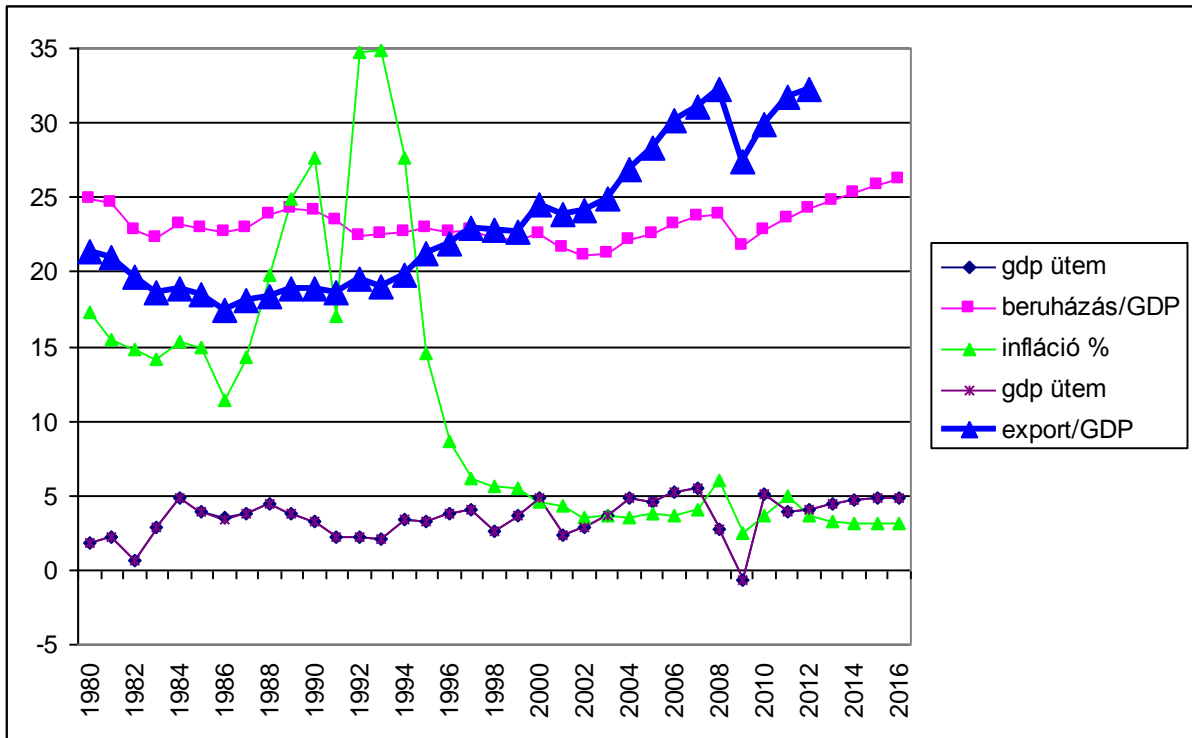
1.ábra Az egy főre eső GDP alakulása 1950-2008 között a világszerte képest



Forrás: Maddison alapján saját számítás

A makró számokból önmagában nem következik a recesszió, néhány IMF számítás mutatunk. A 2. ábrán az látszik, hogy a GDP növekedési üteme (nem az egy főre jutó, hanem a teljes) 1980 óta csak egyetlen évben (2009-ben) volt negatív, jellemzően 3-5 % közötti volt a növekedési ütem (ami a 2%-os népességnövekedés és 2%-os egy főre eső GDP növekedés együttese), nem változott a beruházási hányad sem, ami jellemzően 22-25 % között ingadozott 1980 – 2011 között. Változott trendszerűen az export/GDP arány, ami 1986 és 2008 között csaknem megduplázódott. (17%-ról 34%-ra nőtt), és jelentősen csökkent az infláció, ami 1980-1995 között 10%-ot meghaladó volt, azóta viszont jellemzően 3-4%-osra csökkent. (Rogoff szerint előnyös lenne, ha egy magas infláció mellett új és reális árányok jelennének meg, de az infláció annak ellenére nem duzzad fel, hogy egyes jegybanki mérlegek a korábbiak többszörösére nőttek.)

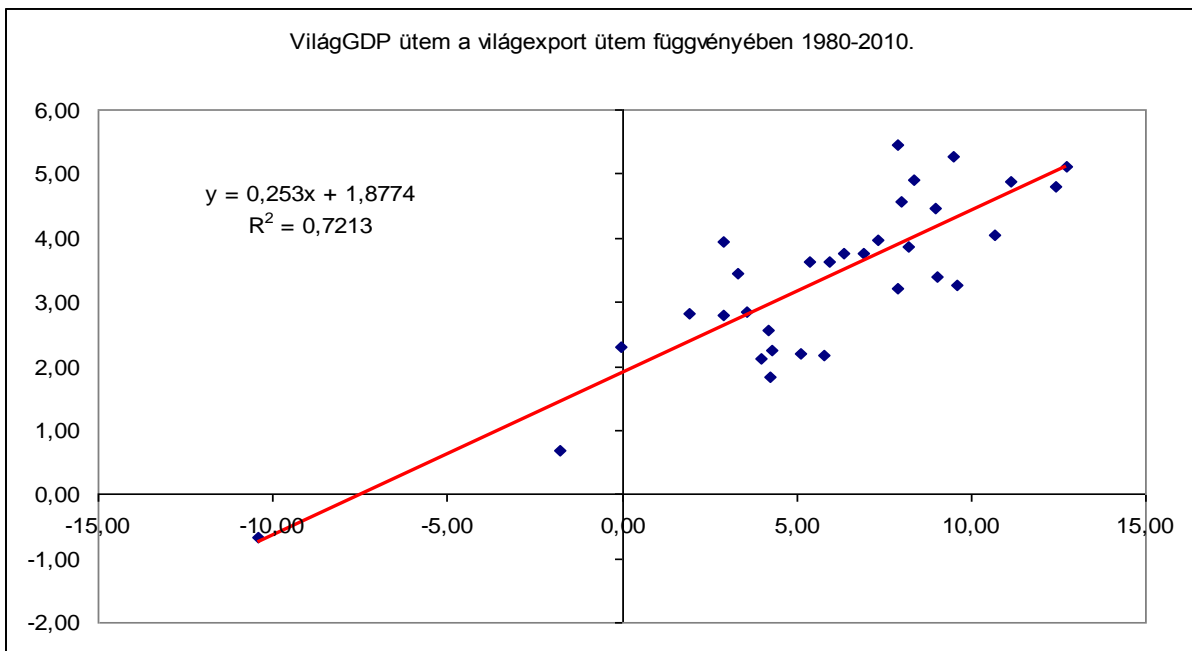
2. ábra. Világgazdasági összetevők alakulása 1980-2016 között



Forrás: IMF tény és IMF becslés

A világgazdaság változói között megvizsgálhatjuk, hogy az elmúlt 30 évben milyen volt a kapcsolat az export dinamika és a GDP ütem között, azt találjuk, hogy akkor nőtt gyorsabban a GDP, amikor az exportdinamika is megnőtt. (30 évig a Világ GDP ütem=1,88%+exportütem/4 volt, ha a világexport ütem 12%, akkor $y=1,88\%+12\%/4=4,88\%$.)

3. ábra Világ GDP növekedése a világexport növekedési ütemének függvényében



Forrás: IMF adatai alapján saját számítás

Az a kérdés, hogy a nagyobb exportdinamika okozza-e a nagyobb GDP ütemet vagy fordítva, nem könnyen megválaszolható. A történelmi tények azt mutatják, hogy olyan vezető hatalom esetén, mint az USA a GDP növekedésnek nem feltétlenül oka az exportnövekedés, mivel nagyjából 3%-os ütemet mutat közel másfél évszázada az USA, és az export részarány csak az utóbbi időben nőtt meg. Ugyanakkor vannak olyan gazdaságok, ahol a növekedés alapvetően exportorientált, a belföldi kereslet kisebb szerepet játszik a növekedésben. (Kína). Az USA esetén az import modellezhető könnyebben, mint az export, induljunk ki innét.

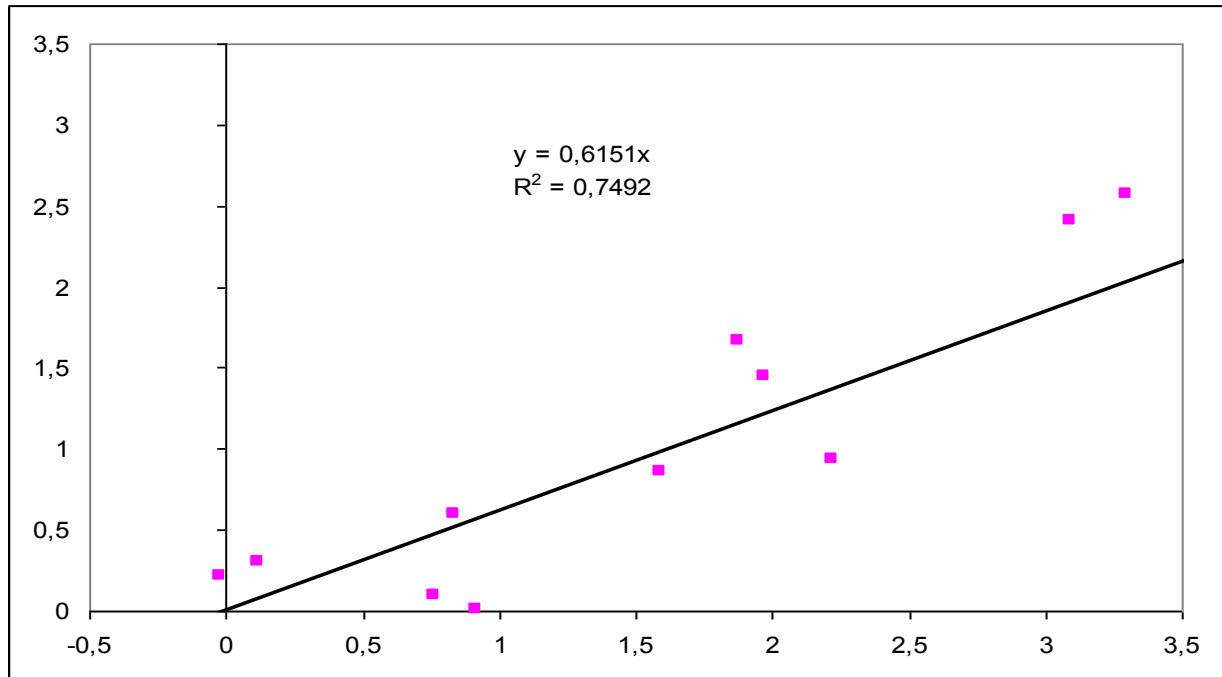
1. táblázat A világ és 13 régiójában a GDP (y) növekedése (%-ban) az export (x) növekedése (%-ban) függvényében, és a korreláció (R²) szorossága (1980-2010), valamint a népességnövekedés (N) éves átlagos üteme

RÉGIÓ MEGNEVEZÉSE	x	konstans	R2	N
1 World	0,2597	1,9696	0,6824	1,451996
2 Advanced economies	0,2991	0,8335	0,6835	0,594775
3 Other advanced economies (Advanced economies excluding G7 and euro area)	0,3441	1,5885	0,7635	0,862294
4 Euro area	0,2932	0,1125	0,8484	0,301786
5 Emerging and developing economies	0,2192	3,3117	0,3996	
6 ASEAN-5	0,1565	4,0621	0,145	1,759025
7 Central and eastern Europe	0,2925	0,7573	0,4437	0,097513
8 Commonwealth of Independent States	0,5146	-0,0214	0,2259	0,218108
9 Latin America and the Caribbean	0,1954	1,8709	0,1732	1,664015
10 Newly industrialized Asian economies	0,378	2,2145	0,6254	0,937617
11 Developing Asia	0,1264	6,2386	0,259	
12 Sub-Saharan Africa	0,1147	3,2926	0,062	2,577595
13 Middle East and North Africa	0,1663	3,0888	0,228	2,409762
14 Major advanced economies (G7)	0,268	0,9167	0,6089	0,006072

Forrás: IMF

Vizsgáljuk meg az 1. táblázat adatait. Azt látjuk, hogy nemcsak a világ egészében van kapcsolat az exportütem és a GDP ütem között, hanem számos alrégióban is felfedezhető az, minél fejlettebb egy régió, annál erősebb a korreláció, R²>60% a fejlett gazdaságok, a G7-ek, az egyéb fejlett gazdaságok, az Euró övezet és a újonnan iparosodott országokban. Közepes (40%-os) korreláció van a közép kelet Európa országai és a feltörekvő országok esetén. Csekély (25% alatti) a korreláció a szub-szaharai országok, a FÁK, latin – amerikai országok, közel keleti és észak afrikai országok esetén. Röviden, fejlett országok esetén tapasztalható korreláció az export és GDP növekedés között. Most megvizsgáljuk a konstans tagot, összefüggésben lehet-e a népességnövekedés ütemével. A 4. ábra azt mutatja, hogy van ilyen kapcsolat. Az utolsó oszlop mutatja a régiós éves átlagos népességnövekedést 1980-2010 között. Ha nem a GDP növekedési ütemére, hanem az egy főre eső GDP növekedési ütemére vagyunk kíváncsiak, akkor az egyenlet mindkét oldalából ki kell vonjuk a népességnövekedés ütemét. Ha a világ GDP üteme $g_Y = 0,26 * g_X + 1,97\%$, akkor az egy főre eső GDP növekedési üteme $g_y = g_Y - g_N = 0,26 * g_X + (1,97\% - 1,45\%) = 0,26 g_X + 0,52\%$.

4. ábra A GDP növekedést magyarázó exportegyenlet konstans tagja (régiónként), függvényében a tényleges régiónkénti népességnövekedés 1980-2009 között



Forrás: IMF

[KITÉRŐ: Ha a modell elméleti célokra készül, akkor alapvető jelentősége van, hogy a konstans nagyobb legyen, mint 0, mert különben a növekedés leáll. Látni fogjuk, hogy a jövedelemarányos export modellezhető, mint $x/y=z+w*y$, vagyis az importhányad a fejlettség függvénye, és külkereskedelmi egyensúlyt feltételezve az exporthányad is így viselkedik. (z és w konstansok). Ekkor a növekedést meghatározó egyenletrendszer a következő egyszerű alakot ölti: $\{(1) x/y=z+w*y$ és $(2) g_y=a*g_x+b\}$ az egyenletrendszer, ha elindítják a végtelenségig működik, a a és b paraméterek meghatározzák a gazdaság növekedési ütemét, és a mindenkor importhányadot is. Ha $a=0,25$ és $b=1\%$, akkor egy idő után $g_y=2\%$ és $g_x=4\%$ lesz. Ha az USA növekedését kívánjuk szimulálni és az 1960. évi export/GDP arányt 5%-ról indítjuk $z=0,01$ és $w=0,05$ értékeket választva azt kapjuk, hogy a tényekkel egyezően 13%-ra nőtt 2008-ra az export/GDP arány, miközben az egy főre eső GDP ütem egyenletesen évi 1,9%-kal nőtt, miként az export/GDP arány is.

Később levezetjük az (1) egyenletet, míg a (2)-ről csak néhány megjegyzést teszünk: nem tartjuk véletlennek, hogy a szorzó 0,25 körüli szám, ez nagyjából a tőke hatványkitevőjének az értéke. Az sem véletlen, hogy nagyobb 0-nál b konstans értéke, modellünkben, ha b nem nagyobb, mint 0, akkor a növekedés leáll. Leginkább a technikai haladás ütemét jellemzi b értéke. A szokásos modellekben az innovációt nem az eredeti formájában használják, az csak termék és termelési eljárásaként veszik számításba, most visszatértünk a schumpeteri fogalomvilágba és a piaci innovációt is bekapcsoltuk, az export növekedés ezt jelenti. Schumpeter és Solow óta tudjuk, hogy hosszú távon csak az innováció teremt növekedést, most a 2%-os növekedés fele a technikai haladásnak $b=1\%$, másik fele az exportnak tulajdonítható $g_y-b=1\%$. Kicsit előreszaladtunk, most megmagyarázzuk az (1) egyenletet, (2) csak utána következhet.]

Minél fejlettebb egy gazdaság, annál többféle jószágból akar megfelelő mennyiséget fogyasztani (és nem ugyanolyan jószágból egyre többet). Legyen a gazdaság fejlettsége y , és a fogyasztandó cikkfélék száma legyen ezzel egyenesen arányos, vagyis $n \cdot y$ féle cikket kívánnak fogyasztani. Nem lehet azonban gazdaságosan bármennyi cikket előállítani, az függ a dolgozók számától L -től. Legyen $y = Y/L$, az egy főre eső GDP és a létszám hányada, ettől is függ tehát a gazdaság h importigénye. Az importigény még attól is függ, hogy sokféle nyersanyaggal rendelkezik-e az ország, vagy importálni kell azt is. Legyen a természeti okokból behozandó import részarány z , és legyen a fogyasztani kívánt termékek száma $n \cdot y$, valamint a gazdaságosan legyártható termékfélék száma $q \cdot L$, ekkor a gazdaság importhányada $h = z + (n \cdot y / q \cdot L) = z + (n/q) \cdot (Y/L)^2$. Mivel hosszú távon nem térhet el az export és az importhányad, így tekintsük a kettőt egyenlőnek egymásnak, azaz $X/Y = \text{exporthányad} + a$ a fentiek miatt $X/Y = z + b \cdot y/L$.

Ha minden ország kereskedelempolitikája azonos lenne, akkor nagyjából egy olyan egyenesen helyezkednének el a gazdaságok, amelynek vízszintes tengelyén y/L és függőleges tengelyén X/Y található. De tudjuk, hogy a kereskedelempolitika tekintetében eltérnek az államok, ezért megkülönböztetjük az alulexportáló országok exporthányadát $X/Y = z_1 + a \cdot y/L$ és a felulexportáló országok exporthányadát, vagyis, ahol $X/Y = z_2 + f \cdot y/L$. Ennek számszerűsítésére tettünk kísérletet.

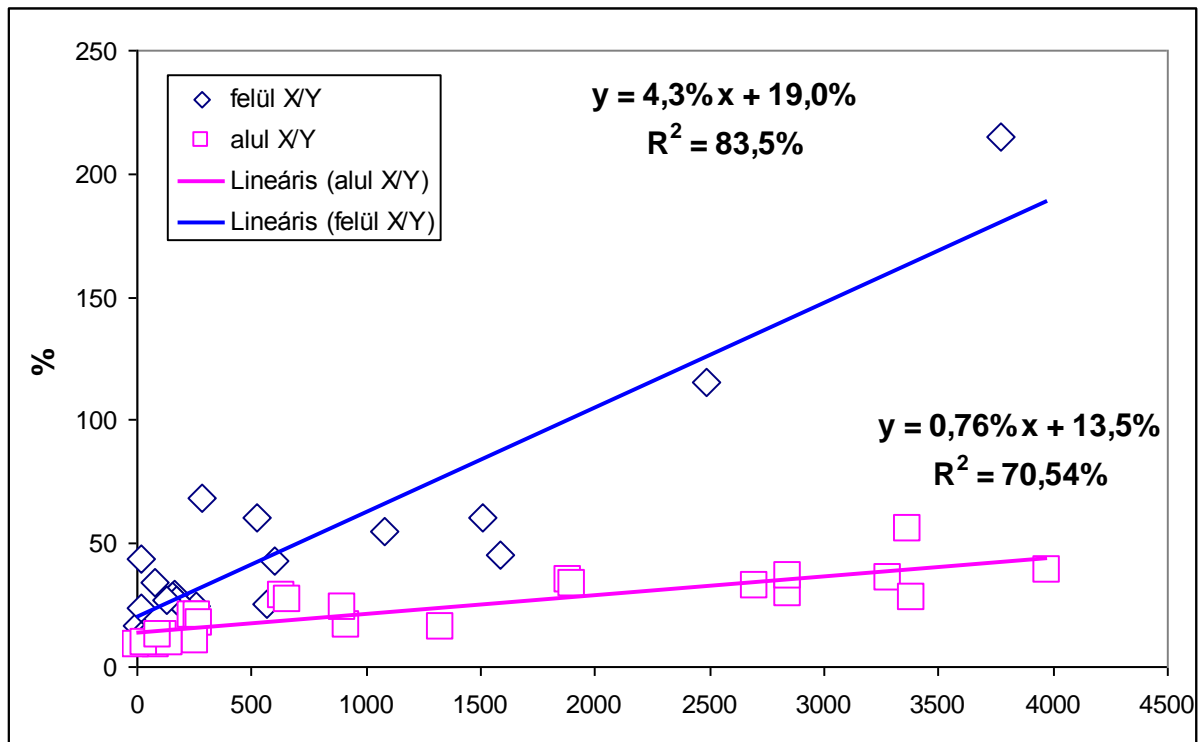
Megvizsgáltuk a világbanki adatbázis segítségével 1960-2008 között 45 ország adatát, amelyek együttesen a világ GDP 95%-át meghaladó termeléssel rendelkeznek. Azt találtuk, hogy legalább két csoportba sorolhatóak a gazdaságok, az alulexportálók és a felulexportálók csoportjába. A beosztás oly módon történt, hogy az 1960-2008 közötti egy főre eső GDP-t a lélekszámmal osztva nyertünk egy (y/L) értéket, majd azt a küszöböt állítottuk, hogy az ország exporthányada (X/Y) eléri e a $10\% + 0,2 \cdot y/L$ értéket. Ha ezt elérte, meghaladta akkor felulexportáló országnak tekintettük, ha nem érte el, akkor alulexportáló országnak.

Elsőként az átlagadatokkal nyert csoportok ábráját ismertetjük. Az ábra elég jó illeszkedést ad mindkét csoport esetén, $R^2 = 83\%$ a felulexportálók és $R^2 = 76\%$ az alulexportálók országok csoportjánál. Táblázatban rögzítettük az értékeket. A felulexportáló országok esetén $X/Y = 19\% + 4,3\% \cdot y/L$, míg az alulexportáló országoknál $X/Y = 13,5\% + 0,76\% \cdot y/L$, vagyis a kereskedelempolitikai összetevő 5-6-szor erősebb, a felulexportáló országoknál, mint az alulexportáló országoknál.

Milyen közös jellemzője van az alulexportáló országoknak? Jól ismert ország-csoportok jelennek meg, az Off-shoot országok, (USA, Ausztrália, Új-Zeeland), a volt EFTA országok (Norvégia, Svédország, Finnország, Dánia, Ausztria, Svájc), a PIGS-ből hárman (Görögország, Portugália, Írország), a latin-amerikai országok, (Chile, Argentína, Brazília), mellett Izrael, India, Ruanda.

Nézzük a felulexportáló országokat: A Közös Piaci alapító országok (Németország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Belgium), a poszt-szocialista országok (Magyarország, Csehszlovákia, Románia, Lengyelország), Japán és a Dél - Kelet Ázsia országok (Szingapur, Honkong, Malajzia, Thaiföld, Pakisztán, Vietnám, Indonézia, Dél-Korea, Kína), további ázsiai országok, mint Törökország, Jordánia, Nepál mellett U.K., Kanada és Spanyolország, Dél-Afrika, és bár latin-amerikai, de olajexportőr Venezuela.

5. ábra Alul és felülexportáló országok (fejlettség/létszámhoz képest) 1960-2008 között



Forrás: Világbank adatai alapján saját számítás

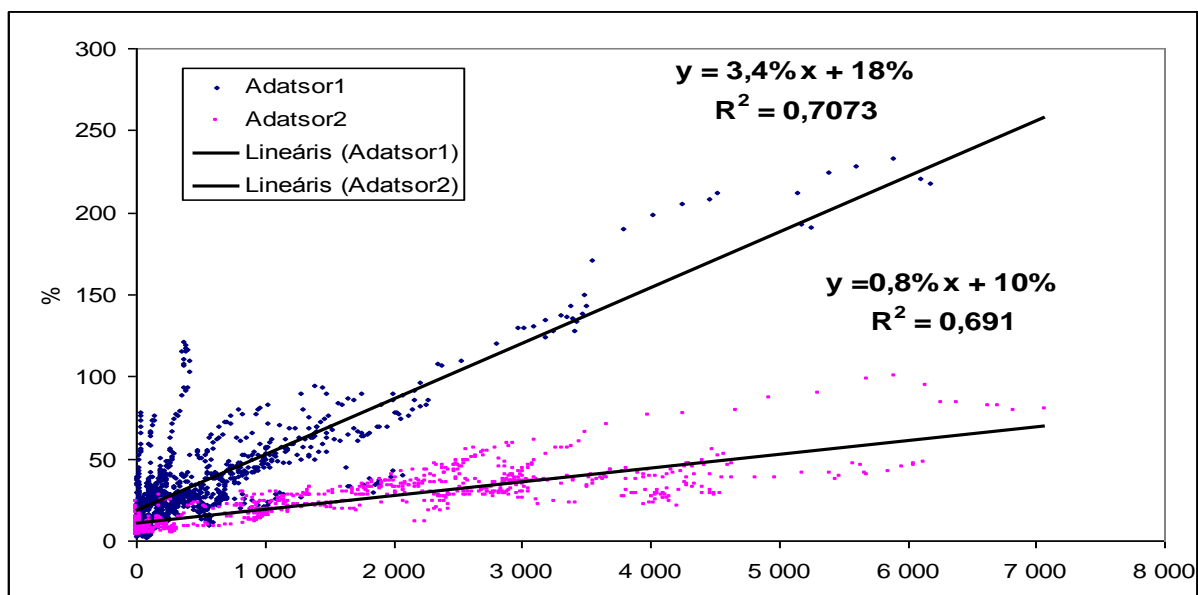
2. táblázat Országok átlagos GDP arányos exportja 1960 -2008 között, (%- ban)

	felülexportáló	alulexportáló	y/L	felülexportáló, X/Y>elvárt	alulexportáló, X/Y<elvárt	elvárt=10+0,2*y/L
1		NORVÉG	3974		39	89
2	SINGAPORE		3768	215		85
3		NEWZEELAND	3389		28	78
4		IRELAND	3372		56	77
5		DENMARK	3285		36	76
6		FINN	2848		29	67
7		SVÁJC	2847		36	67
8		ISRAEL	2699		33	64
9	HONKONG		2486	116		60
10		SVÉD	1904		33	48
11		AUSTRIA	1887		35	48
12	JORDAN		1584	45		42
13	BELGIUM		1512	60		40
14		AUSZTRAL	1328		16	37
15	HOLLAND		1083	55		32
16		GREECE	919		17	28
17		PORTUGAL	902		24	28
18	VENEZUELA		658	27		23
19	CANADA		638	28		23
20	MAGYAR		601	43		22
21		CHILE	566	25		21
22	CSEHSZLO		519	60		20

23	MALAYSIA		279	69		16
24	SPAIN		275	18		16
25	FRANCE		269	21		15
26	UK		259	25		15
27		ARGENTINA	256		11	15
28	ITALY		244	20		15
29	GERMAN		182	26		14
30	DÉL-KOREA		174	27		13
31	POLAND		159	29		13
32	ROMANIA		157	29		13
33		RUANDA	146		10	13
34	SOUTHAFRICA		130	27		13
35	JAPÁN		123	13		12
36	TURKEY		91	13		12
37		USA	85		8	12
38	THAILAND		73	34		11
39	NEPAL		47	13		11
40		BRASIL	34		9	11
41	VIETNAM		20	44		10
42	PAKISZTÁN		13	13		10
43	INDONÉZIA		13	24		10
44	CHINA		2	17		10
45		INDIA	2		8	10

Forrás: Világbank adatai alapján saját számítás

6. ábra Alul és felülexportáló országok (fejlettség/létszámhoz képest) 1960-2008 között



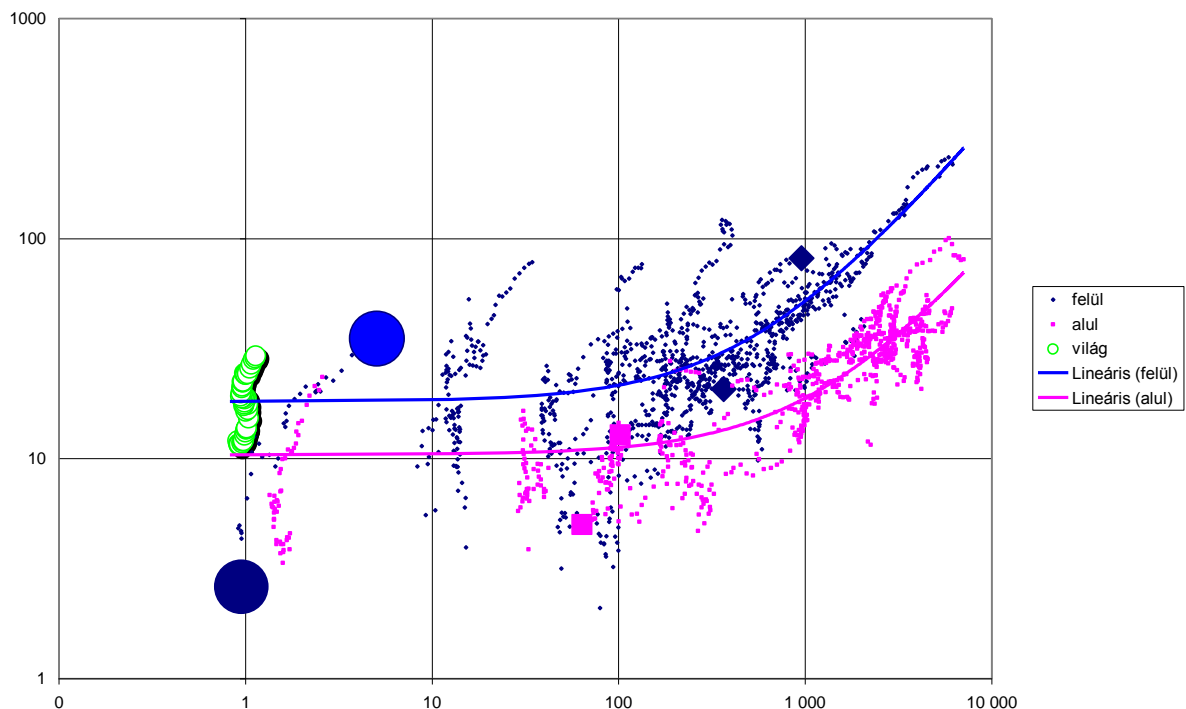
Forrás: Világbank adatai alapján saját számítás

Az egyedi évenkénti ország megfigyelések, vagyis 49 év x 45 ország több mint 2000 adata hasonló képet ad, mint az átlagokkal számolt 4. ábra, a kereskedelempolitika hatása kb.4-szeres, és az, ami eldönti, hogy milyen pályán halad egy ország.

Most össze kell kötnünk az eddigieket. Miként nőtt a világ egésze szempontjából y/L , vagyis az egy főre eső GDP és a népesség aránya. Ha az eddigieket helyesen értelmezzük, akkor az egy főre jutó GDP 2%-os növekedését éppen ellentételezi a népességnövekedés 2%-os üteme, azaz y/L a globális világ szintjén nem változik. A feladat az, hogy azt értelmezzük, miképpen lehet, hogy az export/GDP arány 39 év alatt évi 1,82 %-kal nőtt (12%-ról 29%-ra), miközben az a fejlettség/fő arány csaknem változatlan maradt (40 év alatt kb. 0,6 %-kal nőtt 96%-ról kb.1,02%-ra). Nézzük meg néhány ország kezdő és végpontját, milyen volt az elmozdulás, trend szerinti vagy trendet keresztező.

Ennek érdekében logaritmizáljuk mindkét tengelyt, és most az 5-ös ábrát néhány dologgal kiegészítjük. Először is szerepeltetjük az 1960 –as és 2008-as magyar adatokat, ezek nagy rombuszok az ábrán (1960: 366; 21 , 2008: 957; 81) láthatóan nem rásimultak a magyar adatok a kék trendvonalra, hanem rézsútosan haladtak. Hasonló a helyzet az USA két végpontjával (1960: 65; 5 és 2008: 102;13). A meredekség a magyar adatoknál tehát $(81-21)/(957-366)=10\%$, míg az USA esetén $(13-5)/(102-65)=22\%$, mindkét esetben ez jelentősen meghaladta a trendértéket, ami a felülexportálóknál 3,4% míg az alulexportálóknál 0,8% volt. A magyar meredekség így kb. 3-szor nagyobb volt, mint a trendé, míg az USA esetén kb. 30-szor nagyobb, mint a trendé. Nézzük a Világ helyzetét, zöld körökkel jelölten halad felfelé szinte függőlegesen (1960: 0,91;12 és 2008:1,13; 29) meredekség $(29-12)/(1,13-0,91)=81,8!$ Végül a két óriási kör jelöli Kínát, (1970: 0,95; 2,6 és 2008:5,07; 34,97) meredekség=7,9; így ez trendje meredekségének kb 20-szerese.

7. ábra A világ fejlettség/népesség aránya és az export/GDP arány 1960-2008 között

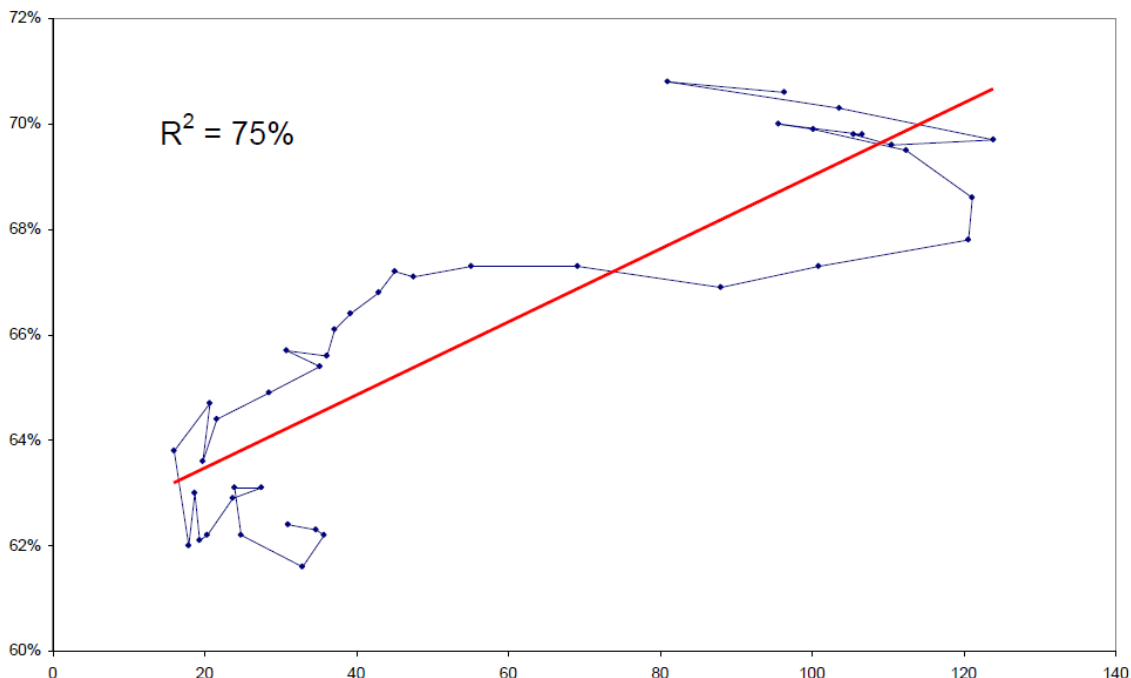


Forrás: Világbank adatai alapján saját számítás

A 2008-09-es válság szerteágazó okai között megtaláljuk a fentiekből adódó azt a következtetést is, miszerint az USA azért exportál, hogy importálhasson, míg Kína azért importál, hogy exportálhasson. Ez szándékunk szerint nem üres szóvirág, hanem a következő értelemmel bír. Az USA sokféle terméket kíván fogyasztani, ehhez az otthon már gazdaságos

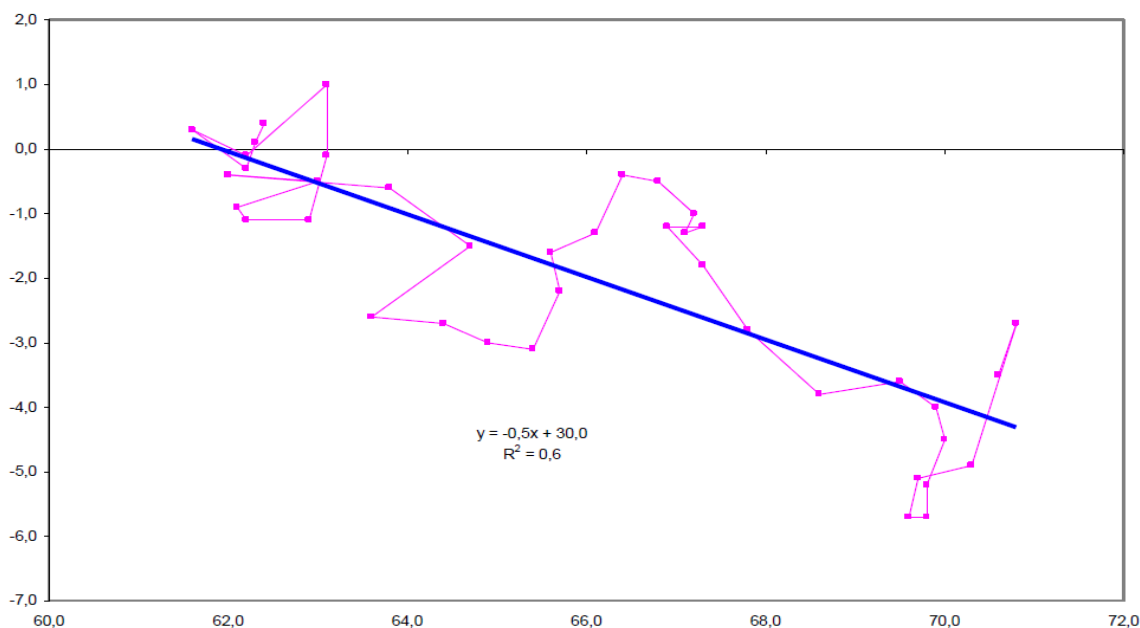
sorozatnagyságban nem gyártható terméket importálja, és az importért fizetni kell, vagy államkötvénnyel, vagy részvénnyel, vagy árukkal és szolgáltatásokkal. Kína elsődleges célja ezzel szemben, hogy exporttal is növelje kapacitásainak kihasználtságát, a fizetség nem elsődlegesen a kevés fajta fogyasztási cikk iránti kereslet kielégítése, hanem olyan értékörzők felhalmozása, amelyek a nyugdíjbiztosítás hiányában a majdani nyugdíjas-korúak magánszámláján gyűlik. (Ha háromféle nyugdíjrendszert kell egybevetnünk, akkor a német felosztó-kirovóhoz nem kell megtakarítás, az amerikai tőkefedezeti rendszerben a GDP-t meghaladó értékpapír állomány van a vállalati nyugdíjalapok tulajdonában, a kínai nyugdíjrendszer nélküli rendszerben a magán-megtakarítások biztosítják az inaktív korszakban a megélhetést.) Mindebből az következik, hogy a felhalmozott kínai likvid vagyon egyre csökkentette világszerte a kamatlábakat, ami az eszközárak értékét növelte. Ha az eszközárak növekednek, akkor az a megtakarítási ráta csökkenését eredményezi. Ha valaki addig kíván megtakarítani, amíg az eszköz/jövedelem aránya el nem ér adott szintet, (legyen K a kötvényállomány) akkor a megtakarítási s ráta éppen ellentétesen mozog a kötvény/jövedelem alakulásával, azaz $s=1-K/Y$, és a növekvő likviditás miatt a rögzített kamatozású kötvény ára emelkedik, azaz az USA-beli megtakarítási ráta csökkenni, vagy a fogyasztási hányad, (mint azt a 7. ábra mutatja), növekedni fog. Még egyszer, ha a kínai megtakarítási ráta emelkedik, (meghaladva a felhalmozási rátát, akkor ez többletlikviditást visz a rendszerbe, és) csökkenti az USA-beli megtakarítási rátát. Mindez az alacsony kamatlábak mellett együtt jár a hitelezés felfutásával, az USA fizetési mérleghiányának növekedésével, pénzügyi eszközök átadásával, ami tovább csökkenti a kamatlábakat, és lassan ellehetetlenül a rendszer.

8. ábra Az USA fogyasztási hányada 1970-2010 között a relatív eszközár (DJIA/GDP) függvényében



Forrás: BEA

9. ábra Az USA GDP arányos importtöbblete a fogyasztási hányad függvényében 1970-2010 között, (%-ban)



Vizsgáljuk meg a banki finanszírozást egy gazdaságban, ahol a vállalati eszközhozam: r , a kockázatmentes hozam: r_f , a vállalatok az eszközök H -ad részét hitel formájában finanszírozzák, (így az eszközarányos sajáttőke arány $1-H$), és a bankok a hitelkamatok kialakításakor abból a szabályból indulnak ki, hogy $h = r_f + b \cdot H$, vagyis annál magasabb a hitelkamat, minél eladósodottabb a vállalat. Legyen b banki kockázat vállalási konstans. Ebben az esetben a vállalat annyi hitelt kíván felvenni, hogy a profitráta, ROE maximális legyen. $ROE = (r - H \cdot h) / (1 - H)$ összefüggésbe behelyettesítve $h = r_f + b \cdot H$ képletet, majd H szerint deriválva az egyenletet nyerjük, hogy $1 - H = [1 - (r - r_f) / b]^{0.5}$, {behelyettesítve az eredményt nyerjük továbbá, hogy $ROE = r_f + 2b \cdot H$, (ami egyúttal H kamatbevétel H szerinti deriváltja is), valamint $ROE - r = b \cdot H^2$.} Annak, hogy a bankrendszer működőképes legyen feltétele, hogy $b > (r - r_f)$. (Következik ez $1 - H = [1 - (r - r_f) / b]^{0.5}$ összefüggésből.) Innét kezdve, ha b nem nő, amikor a kockázatmentes kamatláb r_f csökken, akkor a bankrendszer és a vállalkozási szektor jó része is bedől, vagyis abból, hogy a kínai exporthányad és a kínai beruházásokat meghaladó megtakarítások nőnek, következik, hogy az USA likviditás nő, a hitelkamatok csökkennek, a kockázatmentes hozam csökken és a bankrendszer a gazdaság jelentős részével együtt csődbe kerül.

Még egyszer: egy **hipotézist** kívántunk elővezetni. 1) Ennek kulcseleme, hogy az amerikaiak azért importálnak, mert olyan sokféle terméket kívánnak fogyasztani, amelyet otthon gazdaságosan nem tudnak megtermelni. 2) A kínai más okokból exportál, termékeit otthon nem kellő mennyiségben vásárolják, ugyanakkor megtakarításainak elégségesnek kell lennie ahhoz, hogy időskorában megéljen belőle, a megtakarítás célszerűen külföldi értékpapírokban csapódik le, ha nincs elég felszívó képessége a hazai gazdaságnak. 3) A megszerzett likvid eszközök a világgazdaság egészében hozzájárulnak a kamatok és árak csökkenéséhez, a csökkenő kamatok mellett nőnek a fajlagos (jövedelemhez képesti) eszközárak, amelyek a fogyasztás növekedését eredményezik. 4) A fogyasztási hányad importtöbbletben csapódik ki, amely további pénzügyi eszközátadást eredményez, ez a világméretű likviditást ismét csak fokozza. 5) A vállalkozói bankhitel (és színezve az eddigieket, az USA- beli lakáshitel is) egészségtelenül megduzzadhat, majd a banki fizetéseképtelenség esete is előállhat, amikor a kockázatmentes hozam nagyon mélyre süllyed.

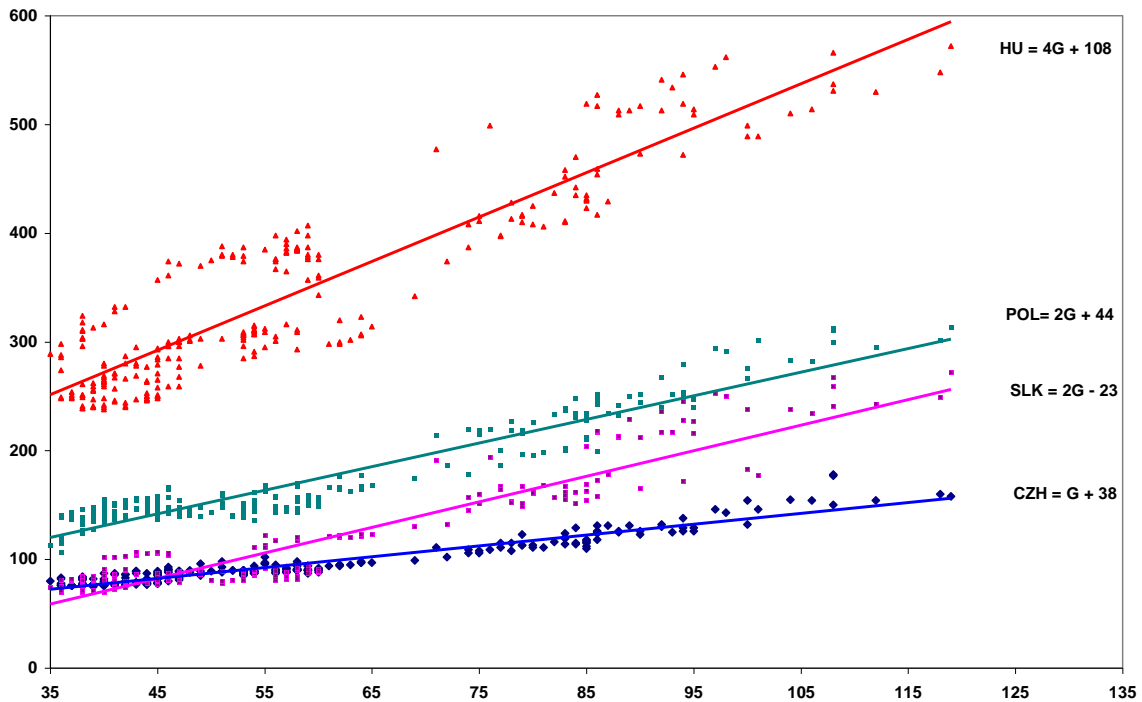
II.) HAZAI TANULSÁGOK

A válság, ha már egyszer kitört, akkor az tovább hullámozik, a jelen fejlemények szerint éppen Görögország állampapírjait vásárló bankok kerülnek bajba. Vizsgáljuk meg, hogy mely országok voltak a vesztesei ennek. Görögország 161 mrd \$ külföldi banki adósságából 1% feletti mértékben a hitelnyújtó bankok nemzetisége: 53 mrd \$, francia, 34 mrd \$ német, 13,1 mrd \$ UK-beli, 10,2 mrd \$ portugál, 7,4 mrd \$ USA-beli, 4,5 mrd \$ holland, 4,2 mrd \$ olasz, 3,1 mrd \$ osztrák, 2,7 mrd \$ svájci és 1,8 mrd \$ belga bankok. (Leolvashatjuk a Magyarországot 1% felett hitelező bankok sorrendjét is a táblázat következő sorában, ezek csökkenő sorrendben rendre: osztrák, német, olasz, belga, USA, francia, holland bankok.)

3. tábla Az oszlopokban felsorolt országokban lévő bankok hitelnyújtása a sorokban felsorolt országoknak, 2011 júniusi állományok (Mrd US\$)

	Austria	Belgium	Denmark	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Netherlands	Portugal	Spain	Sweden	UK	EU27	EU banks	Switzerland	Japan	United States	Total foreign claims
1	Austria	4,6	0,2	18,2	84,9	0,1	3,5	98,2	8,6	0,2	4,7	1,1	0,0	224	246	12,7	7,1	9,3	285
2	Belgium	2,3	1,6	203,8	44,0	0,2	4,8	3,6	116,5	0,5	5,5	3,1	25,7	412	433	11,7	16,5	29,8	524
3	Bulgaria	5,3	1,4	0,1	4,1	1,5	15,1	8,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,4	37	37	0,2	0,1	0,5	39
4	Cyprus	2,0	0,3	0,5	3,9	9,1	10,6	1,9	1,3	0,1	0,1	1,6	3,7	35	38	2,5		1,1	51
5	Czech Rep	61,5	4,6	0,1	37,2	9,8	0,0	16,4	3,7	0,0	0,6	0,1	4,2	138	181	0,4	0,8	3,4	186
6	Denmark	2,1	1,6		21,0	34,9	0,0	1,0	2,4	4,4	0,4	1,6	157,2	240	259	11,7	8,0	25,7	343
7	Estonia	0,1	0,0	0,4	0,1	0,6	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	18,7	0,0	20	21	0,1		0,1	21
8	Finland	1,0	0,9	36,5	8,0	13,8	0,0	1,1	2,9	0,0	2,6	123,5	4,9	195	204	5,9	4,5	9,6	222
9	France	10,1	36,9	3,0		189,4	2,0	15,4	39,0	91,4	7,8	26,5	12,2	256,9	691	782	68,4	81,1	1799
10	Germany	47,1	20,7	11,4	249,4		5,2	73,2	251,9	166,9	3,7	41,7	75,8	169,7	1117	1216	81,6	138,1	2044
11	Greece	3,1	1,8	0,1	53,0	34,0		0,7	4,2	4,5	10,2	1,1	0,1	126	130	2,7	1,4	7,4	161
12	Hungary	34,1	16,0	0,1	6,7	26,0	0,2		21,0	3,6	0,3	0,9	0,3	109	114	0,5	1,1	7,4	128
13	Ireland	3,0	45,6	16,8	36,8	118,2	0,5	14,2	19,1	22,2	11,1	4,8	152,4	445	463	14,7	26,7	65,4	650
14	Italy	22,2	23,7	0,4	389,1	162,3	0,5	13,3	45,4	2,9	30,7	1,3	66,7	759	783	14,2	39,3	36,0	1097
15	Latvia	0,5	0,0	0,3	0,2	2,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	16,7	0,1	21	25	0,0	0,0	0,1	25
16	Lithuania	0,2	0,0	0,4	0,1	1,3	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	18,2	0,2	21	27	0,3	0,1	0,2	27
17	Luxembourg	3,6	7,6	6,8	107,1	154,2	7,4	2,9	26,7	14,6	2,5	8,9	6,8	386	429	42,1	143,5	28,8	665
18	Malta	2,6	0,0	0,0	1,1	2,1	0,5	1,0	0,7	0,5	0,2	0,1		9	18	0,8		0,2	19
19	Netherlands	15,2	23,5	2,2	129,8	158,1	4,2	6,8	24,2		11,3	18,8	8,9	526	583	41,6	50,8	97,9	968
20	Poland	14,9	15,7	1,5	28,0	59,5	8,0		47,0	36,2	15,1	6,4	9,9	248	274	1,5	5,5	13,5	295
21	Portugal	1,6	1,6	0,3	27,0	36,4	0,1	2,5	4,1	5,3		86,0	0,4	190	194	3,1	2,2	5,4	226
22	Romania	40,0	0,4	0,0	1,9	3,1	21,1		13,6	7,0	0,7	0,4	0,1	91	109	0,3	0,1	1,6	113
23	Slovakia	28,5	8,1	0,0	3,6	3,6			19,0	1,1	0,1	0,2	0,4	65	66	0,1	0,6	0,7	67

10. ábra A Visegrádi Országok CDS alakulása a német CDS függvényében, 2010. október 30. - 2011. október 30.

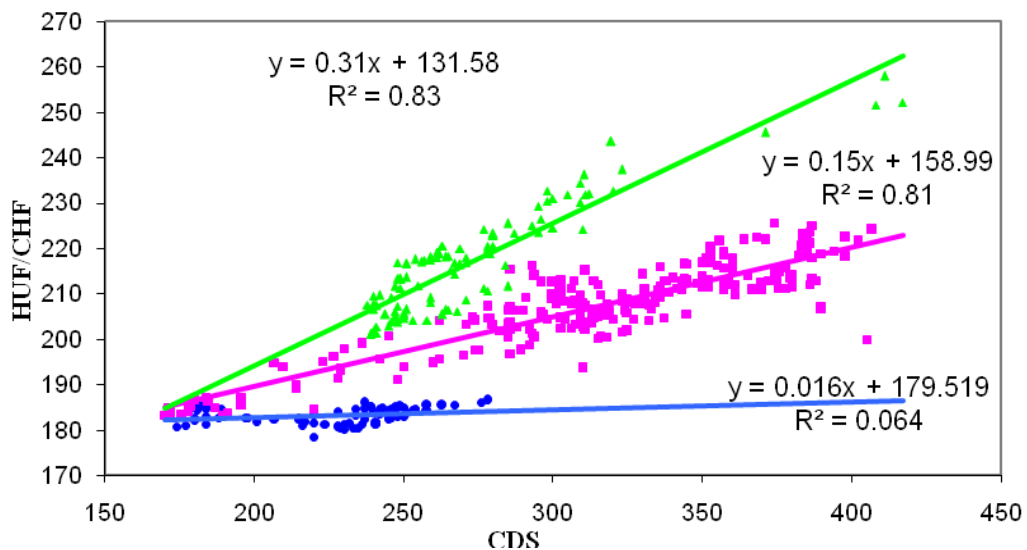


Forrás: Deutsche Bank Researche

Nem ismerjük egyelőre a CDS pontos hatását az árfolyamokra, úgy tűnik, hogy időről – időre megváltozik a kapcsolat ereje, vagyis az árfolyam rugalmassága eltérő az egyes időpontokban, de adott időszakban a magasabb CDS mindig gyengébb árfolyamot mutat.

11. ábra CDS és HUF/CHF kapcsolata 2008. december – 2011. nyara között

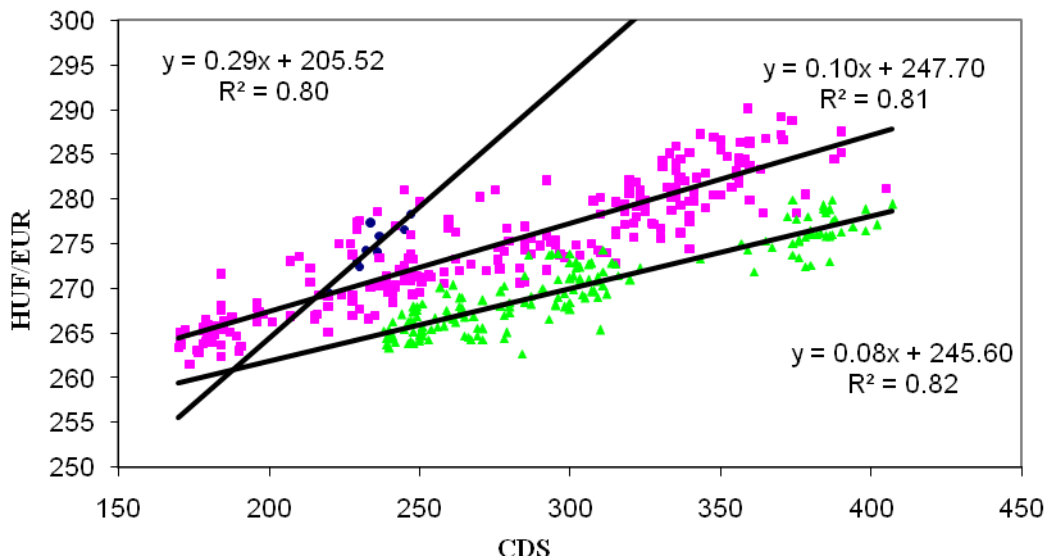
[Figure 1:] HUF/CHF exchange rates (since 08/Dec/2009 in blue; 30/Mar/2010 in purple; 21/Mar/2011 in green)



Forrás: Deutsche Bank Researche és MNB

12. ábra CDS és HUF/EUR kapcsolata 2008 december - 2011 nyara között

[Figure 3:] HUF/EUR exchange rates (since 08/Dec/2009 in blue; 21/Dec/2009 in purple; 03/Dec/2010 in green)



Forrás: Deutsche Bank Researche és MNB

A CDS mellett növekvő árfolyam azonban egy olyan ország számára, ahol mind az állam, mind a vállalkozók, de legfőképpen a háztartások devizában adósodtak el, könnyen katasztrofális lehet. A görög válság hatására újabb és újabb löketeket kap a német CDS, a német CDS 4-szeres a hazai CDS, a 8. ábrán a CDS és árfolyam közötti 2010 –es tavaszi empirikus összefüggés szerint kb. $HUF/CHF=130+0,3*CDS$. Az elmúlt hetekben a hazai CDS jellemzően 500 bázispont volt, ez akár 280 HUF/CHF-ben is megjelenhetne, ha a svájci bank nem léptette volna életbe az 1,20-as CHF/EURÓ plafont.

Az € árfolyam alapján 500 CDS esetén 285 HUF/€ lenne várható, ezzel szemben a HUF/€ 300 felett jár, a HUF/CHF 250 körül. A gondot az jelenti, hogy 250 HUF/CHF árfolyam esetén a banki értékvesztés a a historikus adatokon végzett becslések szerint a minősített állomány 10%-át is eléri, ennek hatására a bankok saját tőkéje jelentős mértékben megfogyatkozik, és ez hitelszűkítésben nyilvánul meg, a gazdaság zsugorodása mindennek következtében elkerülhetetlennek látszik.

Jelen írásnak nem tárgya a magyar gazdaság elemzése, legfeljebb egyes külső, világgazdasági elemek nagy magyar gazdaságra gyakorolt hatásának a felmérése.

III. ÖSSZEFOGLALÁS

Az IMF 2010. szeptemberi előrejelzés utólag (október végén) meglehetősen optimistának tűnik. A világ GDP éves üteme 2012-ben 4,00%, ami évente nő, 2016-ban már 4,86 % lesz.

4. táblázat Az IMF előrejelzése a világgazdaság folyamataira

	1980	1990	2000	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP ütem %	1,84	3,22	4,81	5,11	3,96	4,00	4,47	4,69	4,80	4,86
beruházás/GDP	24,94	24,11	22,55	22,86	23,61	24,23	24,80	25,35	25,81	26,22
infláció %	17,28	27,63	4,55	3,69	4,96	3,66	3,24	3,13	3,13	3,11
javak és szolg. export üteme %	4,27	7,92	12,44	12,76	7,33	6,14	6,66	6,88	7,03	7,05
export/GDP %	21,42	18,80	24,51	29,82	31,78	32,19				

Forrás: IMF

Ezt a növekedést alátámasztja a 24%-ról 26%-ra növekvő beruházási hányad és a 6-7%-kal bővülő export, ami azt eredményezi, hogy a világexport/világGDP aránya 2016-ban 40% -os lesz. Közben az infláció évről-évre tovább csillapodik, 2016-ban 3,11% lesz.

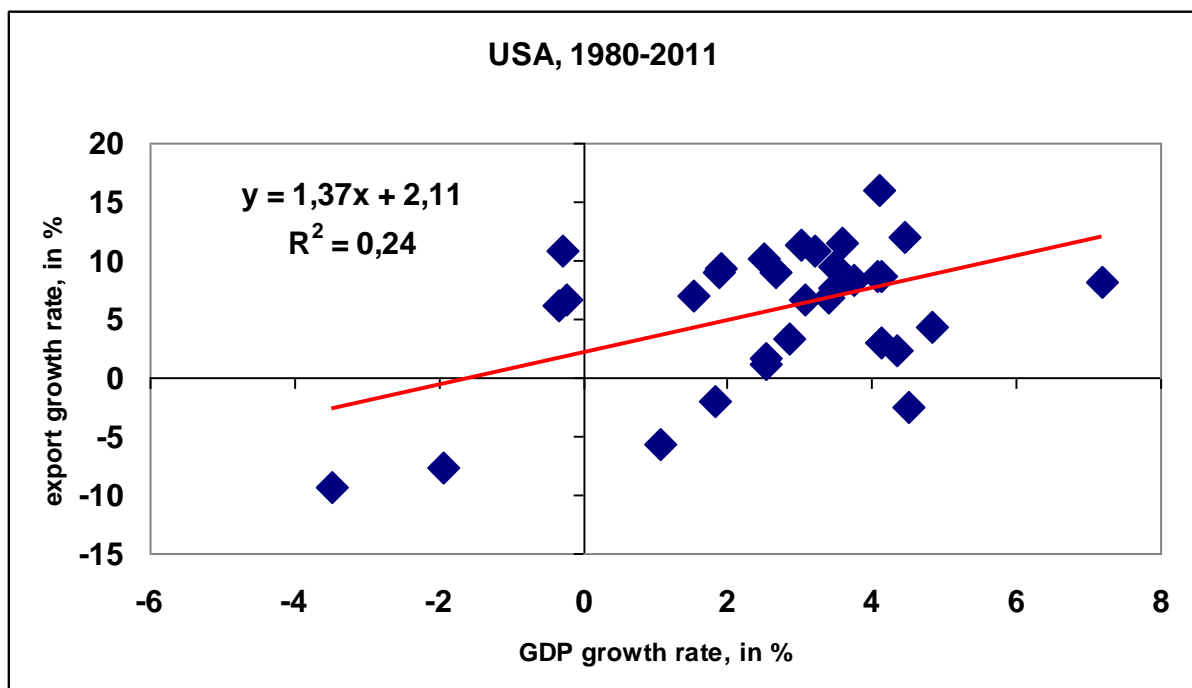
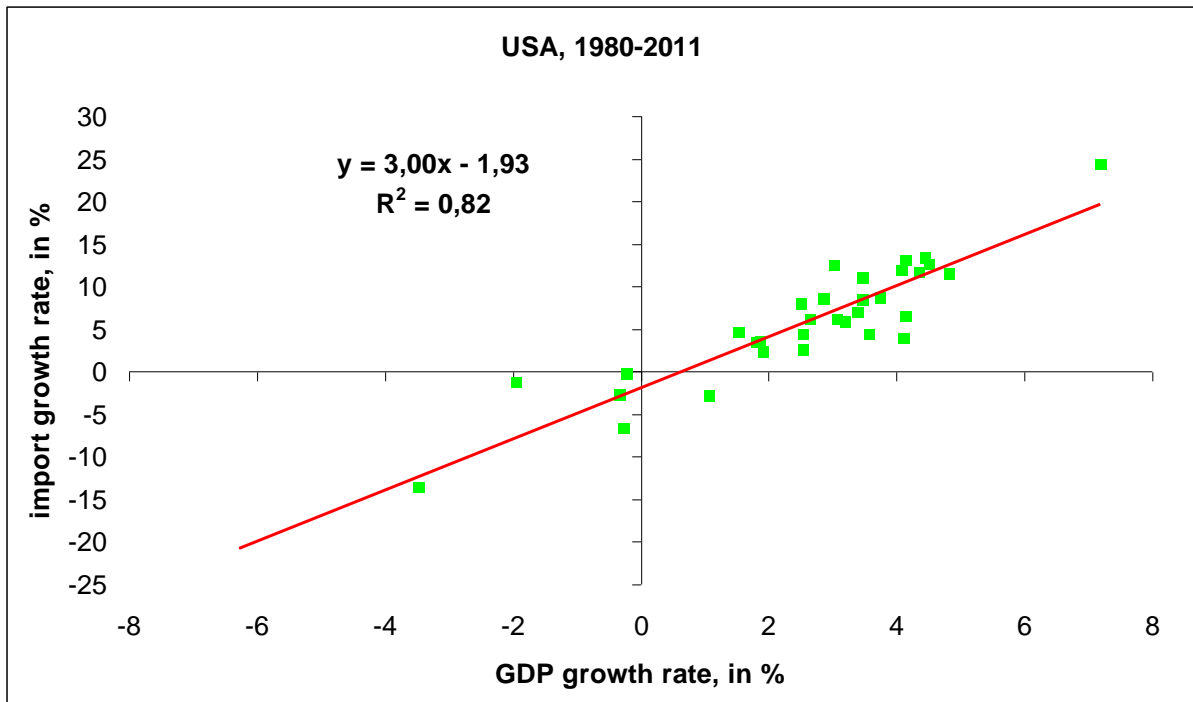
A jelen anyagban elővezetett gondolatmenet szerint, ha az export ütemet biztosnak gondoljuk (vagyis a következő 5 évben 6,1 – 7,1 % között nő), akkor az előző 30 év tapasztalati összefüggésével számolva a GDP növekedési üteme = az exportütem negyede + 2%, vagyis ez 6%-os exportdinamika esetén $0,25 \cdot 6\% + 2\% = 3,5\%$ illetve 7% exportdinamika mellett 4,8%-ot jelent.

A gondot nem ez jelenti, hanem az olyan nem kiszámolható elemek számbavétele, mint a görög szeszély. Az IMF fenti előrejelzése óta új szakaszába lépett a görög válság. Az EU bankok ugyan átvállalták a görög adósság mintegy a felét, a görög kormány cserébe, mint annyiszor ismét ígért valamit az EU-nak és IMF-nek, de megjíedve saját bátorságuktól népszavazást rendeltek el a megszorító intézkedésekről.

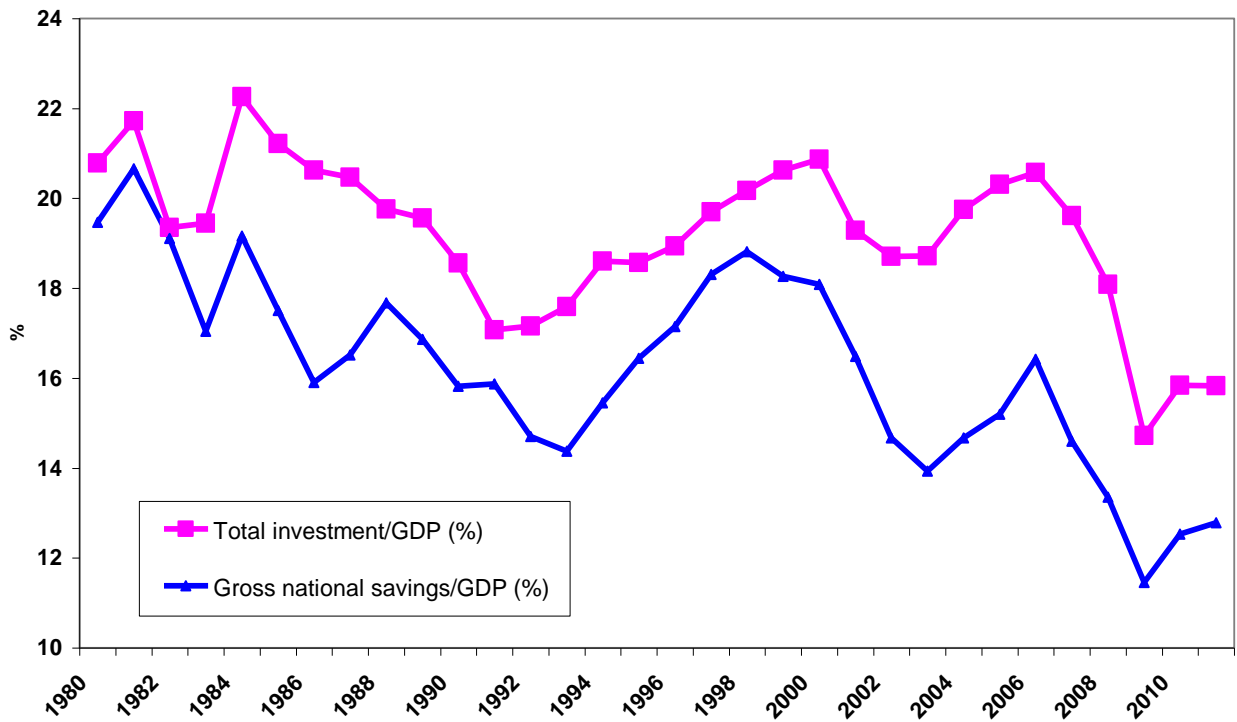
Ha lesz népszavazás, akkor annak eredménye jól láthatóan negatív lesz, bukik a kormány, az új kormány sem lesz könnyebb helyzetben. Az adósságelengedő bankok, az EU-beli kormányok, a görög választók és politikusok egyaránt türelmük végére jutottak, Soros szerint a csomag kicsi ahhoz, hogy akár csak elodázza a görög államcsődöt. Valójában nincs ok arra, hogy tovább húzzák a kérdést, bedőlnek a görögök, és ez jó néhány országot közvetve igen kellemetlen helyzetbe hoz, mind az euró-zónán belül, mind a nem euró-zóna EU - tagok közül. Több évtized munkája vész kárba, az állam nélküli pénz tréfáját elutasította a világ.

Ha nem lesz népszavazás, ahogy november 3-án éppen állnak a dolgok, akkor sem világos, hogy meddig húzzák el a görögök, mint adósok, valamint a franciák és a németek, vagy a portugálok és a britek, mint fő hitelezők az eredményes befejezést.

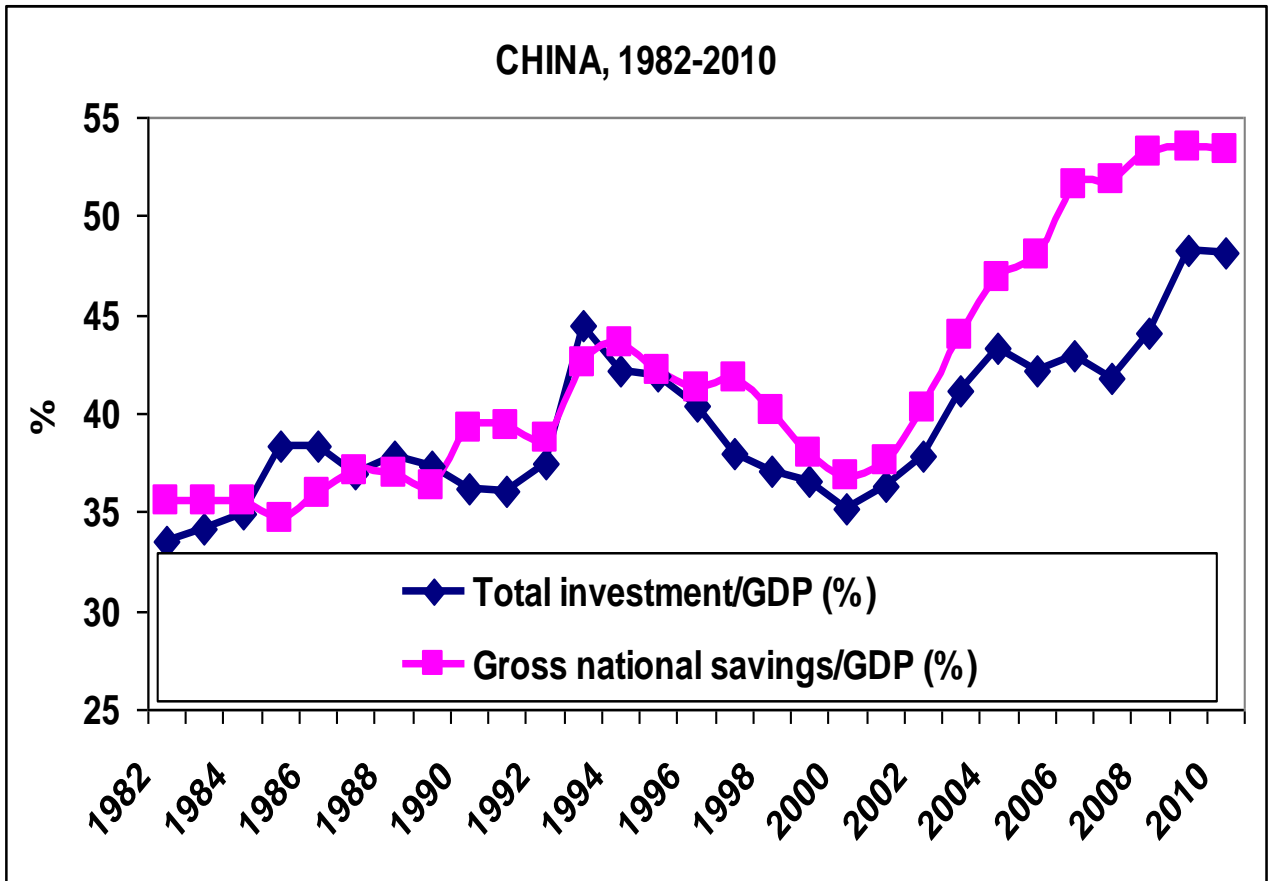
Még korainak tűnik az új előrejelzések megadása, az EU megrendülésének hatása, (ha a görög helyzet rosszra fordul) kiszámíthatatlan hatású lehet a világgazdaságra nézve.



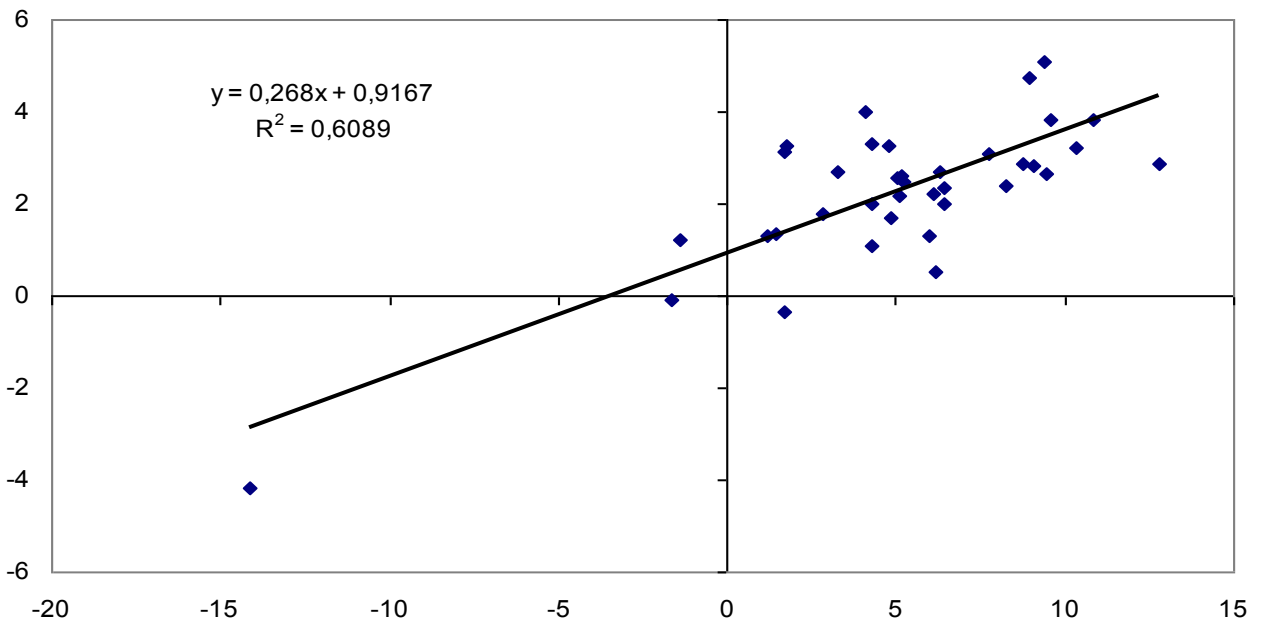
USA, 1980-2011



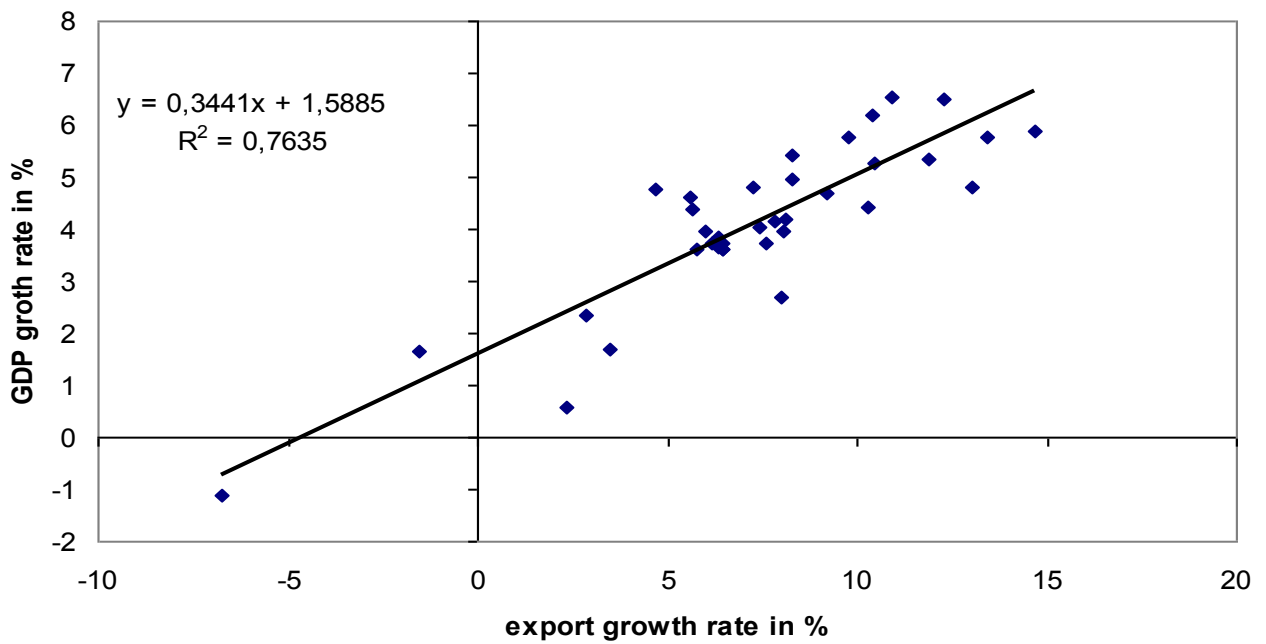
CHINA, 1982-2010

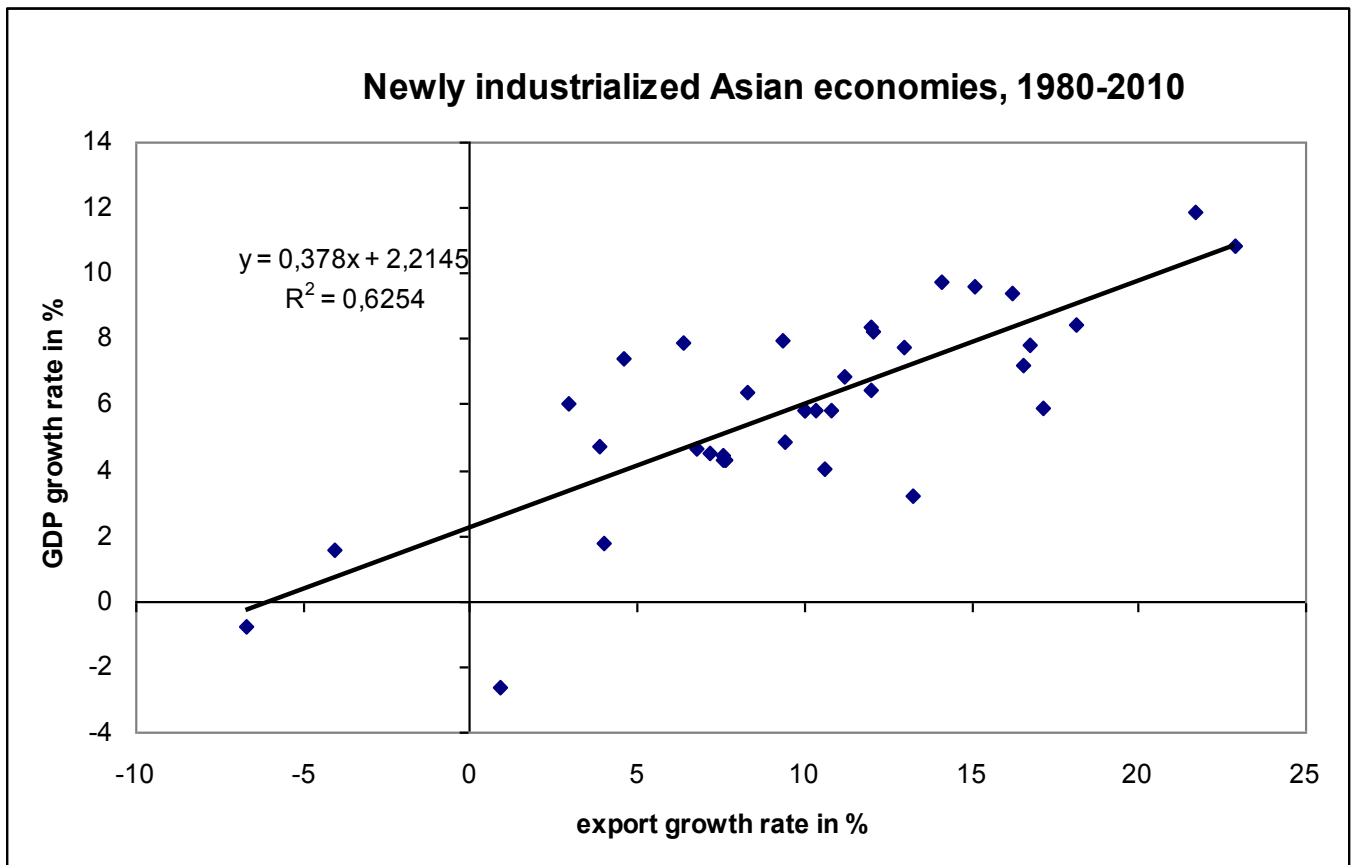
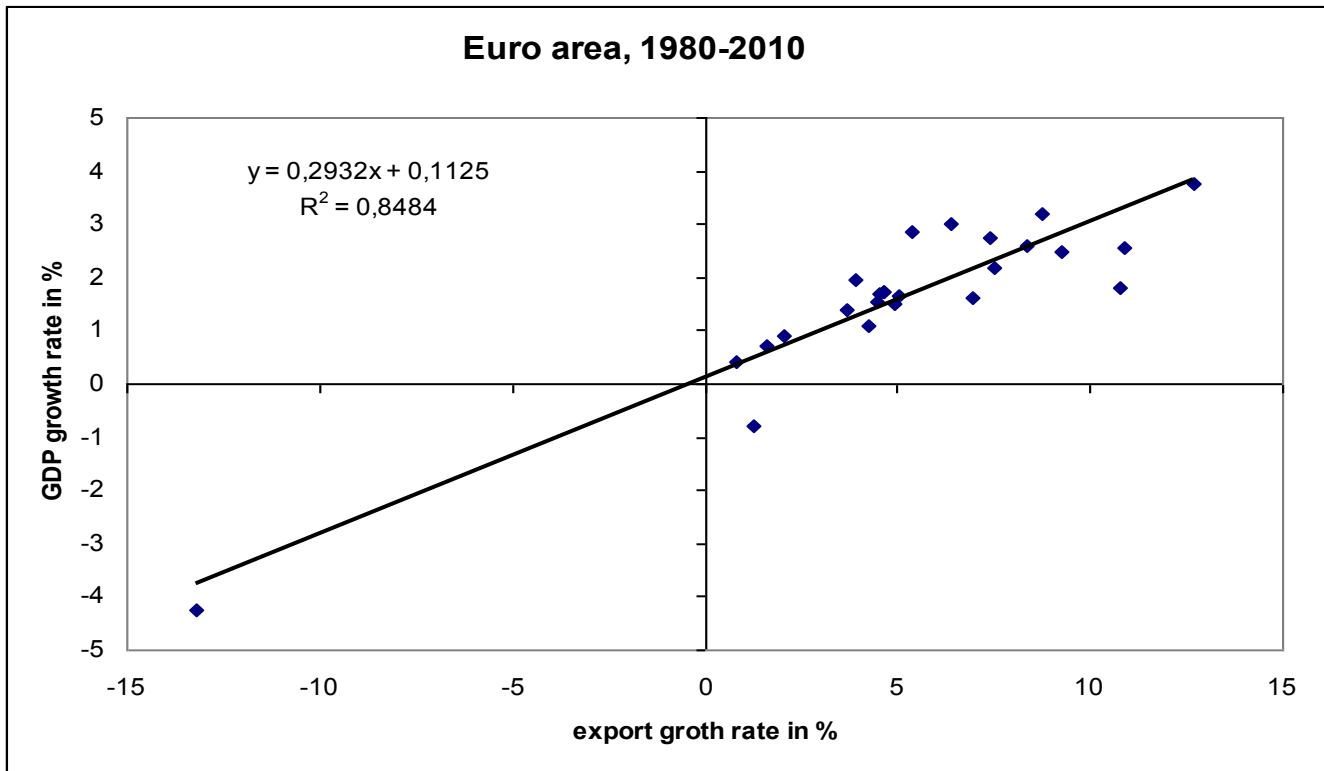


Major advanced economies (G7) 1980-2010



Other advanced economies (Advanced economies excluding G7 and euro area) 1980-2010





IMF WEO

	Year over Year					
	2009	2010	Projections		Difference from June 2011 WEO Projections	
			2011	2012	2011	2012
World Output¹	-0.7	5.1	4.0	4.0	-0.3	-0.5
Advanced Economies	-3.7	3.1	1.6	1.9	-0.6	-0.7
United States	-3.5	3.0	1.5	1.8	-1.0	-0.9
Euro Area	-4.3	1.8	1.6	1.1	-0.4	-0.6
Germany	-5.1	3.6	2.7	1.3	-0.5	-0.7
France	-2.6	1.4	1.7	1.4	-0.4	-0.5
Italy	-5.2	1.3	0.6	0.3	-0.4	-1.0
Spain	-3.7	-0.1	0.8	1.1	0.0	-0.5
Japan	-6.3	4.0	-0.5	2.3	0.2	-0.6
United Kingdom	-4.9	1.4	1.1	1.6	-0.4	-0.7
Canada	-2.8	3.2	2.1	1.9	-0.8	-0.7
Other Advanced Economies ²	-1.1	5.8	3.6	3.7	-0.4	-0.1
Newly Industrialized Asian Economies	-0.7	8.4	4.7	4.5	-0.4	0.0
Emerging and Developing Economies³	2.8	7.3	6.4	6.1	-0.2	-0.3
Central and Eastern Europe	-3.6	4.5	4.3	2.7	-1.0	-0.5
Commonwealth of Independent States	-6.4	4.6	4.6	4.4	-0.5	-0.3
Russia	-7.8	4.0	4.3	4.1	-0.5	-0.4
Excluding Russia	-3.0	6.0	5.3	5.1	-0.3	0.0
Developing Asia	7.2	9.5	8.2	8.0	-0.2	-0.4
China	9.2	10.3	9.5	9.0	-0.1	-0.5
India	6.8	10.1	7.8	7.5	-0.4	-0.3
ASEAN-5 ⁴	1.7	6.9	5.3	5.6	-0.1	-0.1
Latin America and the Caribbean	-1.7	6.1	4.5	4.0	-0.1	-0.1
Brazil	-0.6	7.5	3.8	3.6	-0.3	0.0
Mexico	-6.2	5.4	3.8	3.6	-0.9	-0.4
Middle East and North Africa	2.6	4.4	4.0	3.6	-0.2	-0.8
Sub-Saharan Africa	2.8	5.4	5.2	5.8	-0.3	-0.1
<i>Memorandum</i>						
European Union	-4.2	1.8	1.7	1.4	-0.3	-0.7
World Growth Based on Market Exchange Rates	-2.3	4.0	3.0	3.2	-0.4	-0.5
World Trade Volume (goods and services)	-10.7	12.8	7.5	5.8	-0.7	-0.9
Imports						
Advanced Economies	-12.4	11.7	5.9	4.0	-0.1	-1.1
Emerging and Developing Economies	-8.0	14.9	11.1	8.1	-1.0	-0.9
Exports						
Advanced Economies	-11.9	12.3	6.2	5.2	-0.6	-0.9
Emerging and Developing Economies	-7.7	13.6	9.4	7.8	-1.8	-0.5
Commodity Prices (U.S. dollars)						
Oil ⁵	-36.3	27.9	30.6	-3.1	-3.9	-2.1
Nonfuel (average based on world commodity export weights)	-15.7	26.3	21.2	-4.7	-0.4	-1.4
Consumer Prices						
Advanced Economies	0.1	1.6	2.6	1.4	0.0	-0.3
Emerging and Developing Economies ³	5.2	6.1	7.5	5.9	0.6	0.3
London Interbank Offered Rate (percent)⁶						
On U.S. Dollar Deposits	1.1	0.5	0.4	0.5	-0.2	-0.3
On Euro Deposits	1.2	0.8	1.3	1.2	-0.4	-1.4
On Japanese Yen Deposits	0.7	0.4	0.5	0.3	0.0	0.1