



NEMZETGAZDASÁGI MINISZTERIUM

TERVEZÉSKOORDINÁCIÓÉRT FELELŐS ÁLLAMTITKÁRSÁG · GAZDASÁGTERVEZÉSI FŐOSZTÁLY

Közgazdasági kitekintő

GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS

PIMCO: Növekedési kilátások az eurózónában

A PIMCO elemzői **0,75-1,25 százalékos visszaesésre számítanak az eurózónában** ebben az évben (2013Q1-2014Q1 között). A várakozások alapján a **csökkenés üteme mérséklődni fog, de a recesszió a korábbi előrejelzéseknél hosszabb ideig fennmaradhat**. A gyenge gazdaság, a politikai kockázatok (pl. az olasz választások utáni bizonytalanság), valamint a kormányok európai intézmények megerősítésére tett erőfeszítéseinek a hiánya továbbra is kihívások elé állítja a régiót.

Az elemzők szerint továbbra is fennáll a veszélye, hogy a **perifériaországok problémái a centrum országait is magukkal húzzák**. Gondoljunk csak Franciaországra, ahol az előrettekintő gazdasági indikátorok meredeken lefelé irányuló trendet vetítenek előre. **Németországban** két negyedévben visszaesést, **az év egészére stagnálást várnak** a PIMCO elemzői. **Spanyolország és Olaszország gazdasága az euróvízióna átlagához képest nagyobb csökkenésre számíthat**, ugyanakkor a javuló hitelezési feltételek, valamint a szigorú költségvetési politika lazulása mérsékelheti a visszaesés ütemét.

Az európai döntéshozók részéről a **költségvetési megszorítások és a gazdasági növekedés közötti kiegyensúlyozottabb megközelítésre** van szükség. A PIMCO közgazdászai szerint a ciprusi mentőcsomag és a betétek megadóztatása más euróvízieti országban is növeli a magánszektor gazdasági problémák megoldásába való bevonásának kockázatát. **Az EKB részéről 25-50 bázispontos kamatvágásra, valamint, főként a magánszektorról történő eszközvásárlás területén, sokkal agresszívabb szerepvállalásra számítanak.**

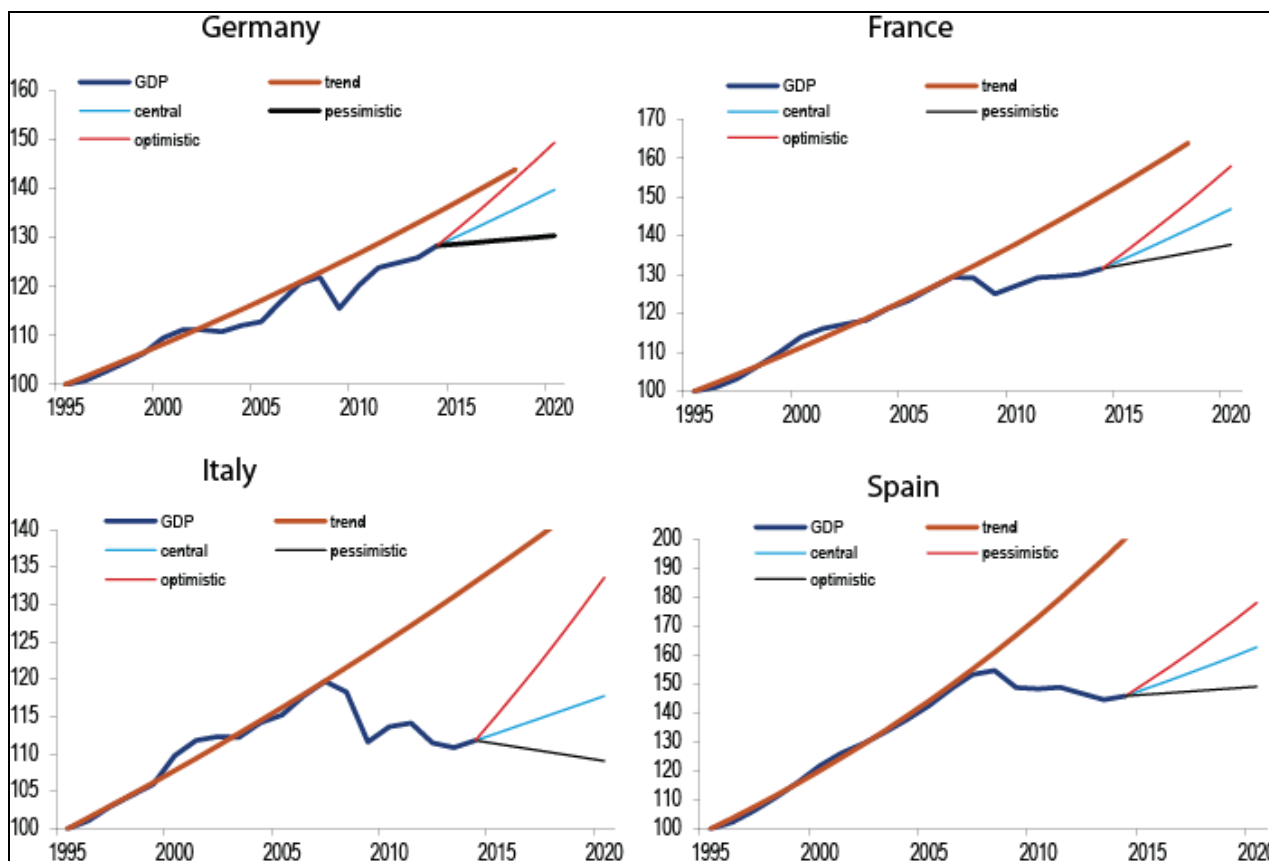
<http://europe.pimco.com/EN/Insights/Pages/Rising-Political-Risk-and-Ongoing-Economic-Weakness-Challenge-a-Difficult-Journey-to-Recovery.aspx>

Eurózá: növekedésre várva

A Bank of Amerika Merrill Lynch Global Research kutatói arra keresik a választ cikkükben, hogy mi várható az eurózában, amikor a válság ténylegesen véget ér. **A szerzők a jelenlegi ciklikus visszaesés hosszú távú hatásait becsülik meg az eurózá országaira vonatkozóan.**

A 2008-ban kirobbant pénzügyi válság - amely szuverén adósságválságban folytatódott az eurózában - a kereskedelem, a fizikai és humán tőkébe való beruházások visszaeséséhez vezetett, aláásva ezzel a jövőbeli növekedés alapjait. **A szerzők a válság hatásainak számbavételéhez három periódust különböztetnek meg: a válság felfutásának időszakát (1995-2007), a válság időszakát (amelynek végét a 2014-es évre becsülik a legtöbb nemzetközi szervezet feltevéseivel összhangban), és a válságot közvetlen követő, „post-crisis” időszakát.**

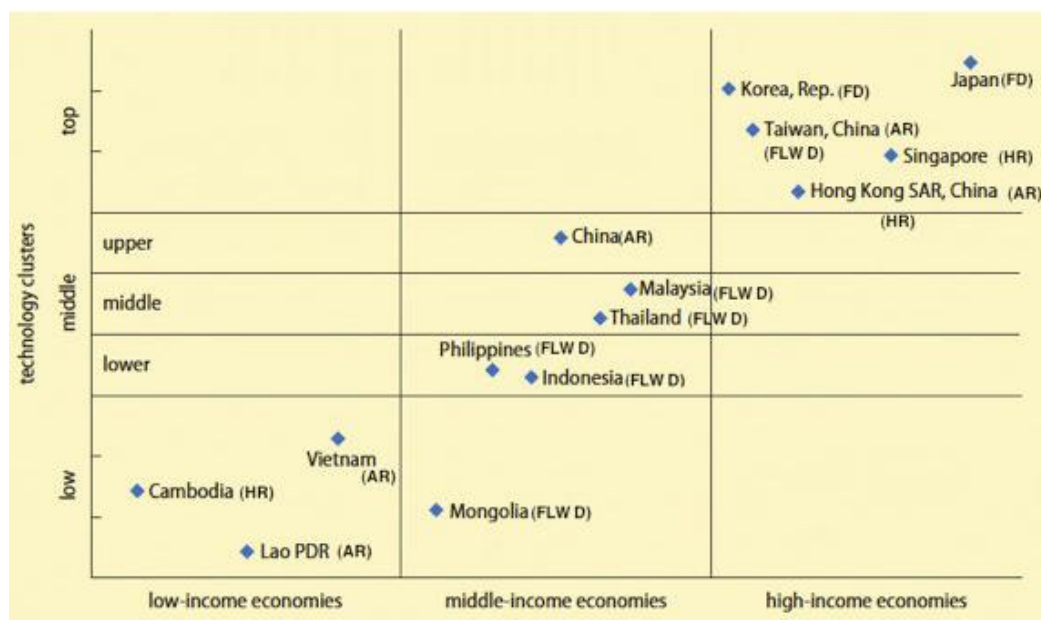
A cikk írói a Solow-féle növekedési modellt alkalmazták, vizsgálódásaikban számos feltételezéssel éltek a fizikai és humán tőkével, valamint a termelékenységgel kapcsolatban. Több lehetséges kimenetet futattak le a beruházások, a munka-ráfordítás és a teljes tényezőtermelékenység vonatkozásában, hogy **megállapítsák a válság tartós káros következményeit, a népességöregedés adicióális hatásait, valamint a növekedést beindító gazdaságpolitikai cselekvőképesség lehetőségeit.** A szerzők így a válság utáni időszakra vonatkozó növekedési előrejelzésekben több forgatókönyvet is felvázoltak. Németországra, Franciaországra, Olaszországra és Spanyolországra vonatkozó pesszimista, optimista és a kettő között elhelyezkedő prognózisait a következő ábra szemlélteti.



<http://www.voxeu.org/article/eurozone-looking-growth>

Autokrácia vagy demokrácia?

A The Economist honlapján megjelent cikk a gazdasági növekedés és a politikai berendezkedés viszonyát elemzi a kelet-ázsiai országokban. 1950 és 2005 között a régióban hétszeresére nőtt a reáljövedelem, mint ahogy a demokrácia is egyre inkább elterjedt a régió belül. Japán és Dél-Korea „teljes demokráciák”, ezekben az országokban a legmagasabb a jövedelmi szint és a legkifinomultabb a technológia. India, 1947-es függetlenedése óta, többnyire demokratikus. Vajon a gazdasági növekedés kéz a kézben jár a demokratikus kormányzati rendszerrel?



A szerző szerint nem feltétlenül: a korreláció nem jelent ok-okozati összefüggést. A közgazdászok egy csoportja egy kutatás során arra jutott, hogy **nem a demokrácia vezet növekedéshez, hanem a növekedés hozza magával a demokrácia iránti igényt. Példaként vegyük Koreát.** A két Korea 1950-ben ugyanolyan szegény volt, és a koreai háború végétől mindkettőben diktátorok uralkodtak 1980-ig; mégis, 1980-ra az egy főre jutó jövedelem Dél-Koreában az északi országrészben mérthez képest több mint duplája lett – a siker kulcsa a tanulmányírói szerint a dél-koreai diktátorok gazdaságpolitikájában rejlett.

Más szerzők szerint a tekintélyelvűség hozzájárulhat a növekedéshez. Ebből a szempontból nem mindegy, hogy mennyire egységes az ország; **a dél-koreai növekedés a homogén társadalom miatt is volt sikeres. Egy etnikailag sokszínű társadalomban azonban csak a demokrácia mellett lehet komoly növekedést elérni,** hiszen máskülönben a szűk támogatói bázissal rendelkező autokratikus vezetők hajlamosak lennének kiszivattyúzni a nemzeti jövedelmet. A heterogén Indiában így csak a demokrácia vezérelte növekedés tud működni. **De mi a helyzet az etnikailag sokszínű, autokrata, mégis nagy növekedést felmutatni képes Kínával? Több kutató is megegyezik abban, hogy a kínai gyors növekedés az állami gazdaságpolitikának köszönhető.**

Más kérdés, hogy az autokrata vezette növekedés fenntartható-e. Dél-Korea gazdasági szabadsága politikai szabadsághoz vezetett. Kína vezetése valószínűleg hasonló kihívással szembesül majd; az új miniszterelnök célja a kormányzati hatalom megfékezése, egy „önként vállalt forradalom” részeként. **Lehet, hogy Kína követi a dél-koreai utat?**

<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/03/growth-0>

Hogyan lehet számszerűsíteni az internet hasznát?

Az internet gazdasági hatását igen nehéz számszerűsíteni, hiszen a legtöbb, a fogyasztók életét megváltoztató internetes tevékenységnek nincs ára. (Például betegségeinknek könnyen utánanézhethetünk a neten, amellyel időt takarítunk meg, jobban dönthetünk, stb.). A probléma a közgazdászok számára nem új keletű: a gazdasági növekedés legelfogadottabb mérőszáma, a GDP ugyanis csak a pénzügyi tranzakciókat méri, és nem a jólétet. **A GDP-ben számszerűen megjelenő, az internetes tevékenységből származó hozzáadott érték** – ilyen pl. a Google hirdetések eladásából származó többlet – **az internet jólétre gyakorolt hatásait jelentősen alulbecsli, hiszen az internetet használóknál felhalmozódó fogyasztói többletet kihagyja a számításból.** A fogyasztói többlet annak a különbségéből adódik, amit a fogyasztó maximálisan hajlandó kifizetni egy jószágért és amibe maga a jószág kerül. Például akad olyan, aki akár 50 dollárt is kifizetne az új Harry Potter-könyvéért, amelynek 20 dollár az ára – a kettő közötti 30 dolláros különbség a fogyasztói többlet. Kérdés, hogy az internet-felhasználók esetében mekkora is ez a többlet. Az Economist cikke több vizsgálatot bemutat, amelyek megkísérelték ennek számszerűsítését.

Ezek közül a legérdekesebb egy részben Google által finanszírozott kutatás, amelynek keretében a University of Michigan munkatársai egy kutatócsoportnak tettek fel az internetről összeválogatott, egyszerű kérdéseket. Az eredmények szerint az internet segítségével a válaszokat átlagosan 7, míg a könyvtárban 22 perc alatt találták meg a résztvevők. **Hal Varian, a Google fő közgazdásza az eredményeket az átlagos amerikai órábérrel összevetve úgy találta, hogy az internetes keresés felhasználónként 500 dollár fogyasztói többletet hoz évente, nemzeti szinten pedig 65-150 milliárd dollárt.**

Egy másik kutatás a neten eltöltött időhöz rendel értéket. **Az MIT munkatársai** abból indultak ki, hogy egy átlagos amerikai internetre fordított szabadideje 2002 és 2011 között heti 3 órától 5,8 órára emelkedett. Mivel ezek az emberek az interneten eltöltött szabadidőt más elfoglaltságnál magasabbra értékelték, ez az időnövekedés az internet növekvő fogyasztói többletét jelzi. A kutatók **2011-ben a fogyasztói többletet 564 milliárd dollárra becsülték (2 600 dollár felhasználónként).** Ha a többletet a GDP-be beleszámolták volna, a gazdasági növekedés 2002 óta évente átlagosan 0,39 százalékkal lett volna magasabb.

<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21573091-how-quantify-gains-internet-has-brought-consumers-net-benefits>

A társasági adó csökkentésének lehetőségei az Egyesült Államokban

A University of Berkeley oktatója a deficitcsökkentő lépések és a társasági adókulcsok csökkentésének közgazdaságtani konzisztenciáját vizsgálta. Miután az Egyesült Államokban a hiánycsökkentés került a gazdaságpolitika célkeresztjébe, a kérdés relevanciája a tengerentúlon különösen aktuálissá vált.

A külföldi működőtőke beruházások vonzásának érdekében az OECD államok körében egyre inkább jellemző a társasági adó szintjének csökkentése. Az OECD államok közül jelenleg az Egyesült Államokban a legmagasabb ez a típusú adó, az effektív adóráta szintén meghaladja az OECD átlagot. Az adóráta csökkentése fokozhatná a hazai beruházások szintjét, és a külföldi befektetők számára is kívánatosabbá tehetné az országot. A tőke mobilitása miatt az társasági adó szintjében mért különbségek nagyban meghatározzák a tőkeáramlás irányát. A tőkeellátottságnak mind a növekedésre, mind a termelékenységre valamint ezeken keresztül a reálbérekre is jótékony hatása lehet. **Miután a társasági adó változtatásoknak jelentős költségvetési hatása van, az amerikai kormányzat bevétel-semleges módon próbálja csökkenteni a társasági adókulcsot, elsősorban leírások, kedvezmények és egyéb, az adóalapot csökkentő tényezők**

kiszűrése mellett. A folyamat ugyanakkor igen kellemetlenül érintheti a feldolgozóipart, mely jelentős mértékben részesül adólevonásokból, K+F-et érintő adókedvezményekből és az értékcsökkenés adóalapot módosító hatásából. Felmerült a társas vállalkozások társasági adó alá történő bevonása is, hiszen a gazdasági logika is inkább ezt indokolja, mintsem az ilyen entitások személyi jövedelemadózás alá történő besorolását.

Összességében megállapítható, hogy az osztalékok után fizetendő 28%-os adóráta 1997-es előtti szintjének visszatérése finanszírozni tudná a társasági adó 35-ről 26%-ra történő csökkentését. Emellett a szénadó vagy valamiféle fogyasztási típusú adó regresszivitást ellensúlyozandó elemekkel képes lehet a társasági adó versenyképesebb szintjét biztosítani, melynek a társasági adó növekedést visszavetítő jellege miatt a deficit finanszírozás idején is van relevanciája.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/cutting-us-corporate-taxes-to-stimulate-growth-by-laura-tyson>

Nemzetközi szervezetek nemrégiben megjelent publikációi

The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan

A Bruegel által kiadott publikáció az EU27 országok, Japán és az Egyesült Államok pénzügyi szektorának struktúráját hasonlítja össze 23 mutató segítségével. A tanulmány az EU-n belül három csoportot azonosít a pénzügyi szektor jellemzői alapján, ezek kerülnek összehasonlításra Japánnal és az USA-val.

<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/774-the-changing-landscape-of-financial-markets-in-europe-the-united-states-and-japan/>

World Economic Situation and Prospects 2013

Az ENSZ által megjelentetett publikáció a világgazdaság jelenlegi helyzetét hivatott bemutatni. A kiadvány kiemeli az eurózána adósságválságát, a munkaerő-piaci problémákat, valamint annak veszélyét, hogy a világgazdaság újra recesszióba süllyedhet.

<https://unp.un.org/Details.aspx?pid=23067>

The Great Financial Crisis: setting priorities for new statistics

A BIS munkaanyaga szerint fontosak a jó statisztikák és minél pontosabb információk, bármilyen krízisről is beszélünk. Mert bár az információ-hiány nem kiváltója egy válságnak, de kísérője. A bankok sokkal nagyobb rálátással lesznek az ingatlanárakra, ha naprakész, pontos adatbázissal rendelkeznek. Ez minden kétséget kizáróan nagy segítség. Az információ-gyűjtésnek rugalmasnak, költséghatékonynak kell lennie, és állami együttműködéssel kell megvalósulnia.

<http://www.bis.org/publ/work408.pdf>

Ex post evaluation of the use of Framework Loans to finance EIB investments in the EU, 2000-2011

Az EIB honlapján megjelent elemzés az Európai Beruházási Bank által az Európai Unió országainak nyújtott kerethitelek felhasználását értékeli a 2000-2011 közötti időszakra vonatkozóan. A publikált anyagban megállapításra kerül, hogy a kerethitelek használata releváns és hatékony –különösen a strukturális programok kerethitelei esetében –, így további használata javasolt.

http://www.eib.org/attachments/ev/ev_synthesis_report_framework_loans_in_eu_en.pdf

Consumers and Mobile Financial Services 2013

A FED ezen kutatása a fogyasztókkal kapcsolatos tevékenységeket vizsgálja, beleértve a pénzügyi szolgáltatások politikáját és gyakorlatát, valamint hatását a fogyasztói pénzügyi stabilitásra, a közösségi fejlesztésre és a környezeti stabilizációra.

<http://www.federalreserve.gov/econresdata/consumers-and-mobile-financial-services-report-201303.pdf>

Current Account Norms in Natural Resource Rich and Capital Scarce Countries

Az alacsonyabb és közepes jövedelmű, nem megújuló erőforrásokkal jól ellátott országok esetében az erőforrások kiaknázásának mértéke és üteme hatással van a gazdasági stabilitásra. Az erőforrások árának növekedése kapcsolatban áll a nyersanyagok kiaknázásának ütemével, illetve a fogyasztási és beruházási döntésekkel. A szerzők a tőkével kevésbé ellátott és tőkepiacokon kevésbé finanszírozható, de erőforrásokban gazdag országok esetében a nyersanyag boomok folyó fizetési mérlegre való hatását vizsgálják.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1380.pdf>

Export Restrictions: Benefits of Transparency and Good Practices

Az OECD tanulmánya a transzparencia fontosságát hangsúlyozza, mely hatással jelentős mértékben hat az országok közötti export akadálymentességére. A szerzők igyekeznek összegyűjteni azokat a legjobb gyakorlatokat, melyek képesek a transzparencia javítását elősegíteni, illetve elemzik egyes országok esetében az export-korlátozásokat érintő információs csatornák rendelkezésre állását, működésének hatékonyságát, valamint azt, hogy ezek milyen módon hatnak az kereskedelem kiszámíthatóságára.

<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k49czl4c5kh.pdf?expires=1365081193&id=id&accname=guest&checksum=2C7322570703E93078D0144018FE2CC0>

How effective are macroprudential policies in China?

Az IMF tanulmánya a Kínában tapasztalható makroprudenciális politikát és a rendszerszintű kockázatok kezelését vizsgálja mind az eszközárak és hitelkockázat, mind pedig a bankszektor szemszögéből nézve. A globális pénzügyi válsággal a pénzügyi rendszer stabilitásának kérdése kiemelt hangsúlyt kell, hogy kapjon. A szerzők ezzel kapcsolatosan tanulmányukban három kérdéskörre helyezik a hangsúlyt: milyen aktuális rendszerkockázatok azonosíthatók a kínai pénzügyi rendszerben, mik az utóbbi években alkalmazott hatósági makroprudenciális eszközök, valamint visszatekintve milyen ezek hatékonysági megítélése.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1375.pdf>

Heterogeneous transmission mechanism: Monetary policy and financial fragility in the Euro area

Az EKB által közzétett tanulmányban a szerzők azt elemzik, hogy a pénzügyi sebezhetőség hogyan hatott az euróövezet egységes monetáris politikájának transzmissziós mechanizmusaira a válság időszakában 2011 végéig.

<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1527.pdf>