

## **Monetáris és növekedési kérdőjelek**

### **Gazdaságpolitikai dilemmák a világgazdaságban és Magyarországon**

*Az elmúlt másfél évtizedet alapvetően folyamatos, kiegyensúlyozott és viszonylag gyors világgazdasági növekedés jellemezte; e korszak gazdasági előrehaladását a technológiai fejlődés felgyorsulása, annak hatékonyságnövelő hatása, a termék-életciklusok lerövidülése határozta meg. E kedvező periódus kialakulását nagyban elősegítette a pénz- és tőkepiacok liberalizálása és egyre hatékonyabb működése, ami egy olyan globális pénzügyi rendszer kialakítását tette lehetővé, amely mintegy „kiegyenlítő tartályként” optimálisan osztja el világgazdasági méretekben a forrásokat. Ezek a keretek biztosították a stabil és nagyobb megrázkódtatásoktól mentes fejlődés fennmaradását. A kiegyensúlyozott fejlődésben szerepet játszott az is, hogy a transznacionális vállalatok tevékenysége fokozatosan átfogta a világgazdaságot, ami a növekedést egyre több országra kiterjedően stabilizálta.*

Ez egyben egy új típusú fejlődési hullámot indított el, ami a globalizáció által teremtett keretfeltételekkel együtt jelentős gazdaságpolitikai alkalmazkodást igényelt. Az alkalmazkodás azonban nem bizonyult egyszerűnek, az újfajta kihívások kezelésére nem alakult ki általánosítható recept, s ez egyfajta gazdaságpolitikai identitászavart okozott. Emiatt olyan kockázatok jelentkeztek, amelyek a nemzetközi pénzügyi és növekedési feltételek drasztikus romlása esetén súlyos következményekkel járhatnak. A nemzetközi feltételek jelentős kedvezőtlenebbé válását az elmúlt 4-5 év pénzügyi kockázatvállalásának hatalmas szintje miatt egyre többen várják, ami hosszú távú pénzügyi és reálgazdasági átrendeződés kiváltója lehet.

A hosszú távú folyamatokhoz kapcsolódó kockázatok mellett a rövid távú konjunktúra is bizonytalanabbá vált. Az elmúlt fél évben a világgazdaságban jelentkező zavarok kapcsán sokszor a globális konjunktúra végét jelezték előre a szakértők. Ezek az aggodalmak

némiképp mérséklődtek az amerikai jegybank szerepét betöltő FED gyors és határozott kamatcsökkentését követően, de nyilvánvaló, hogy a kisebb-nagyobb (rész) válságok veszélye továbbra is fennáll. A kockázatok növekedését több folyamat is megerősíti: ilyen pl. a globális egyensúlytalanságok magas szintje (itt különösen érzékeny problémát jelez az USA folyó fizetési mérlegének hiánya), az elmúlt hónapokban regionális pénzügyi válságok csíráinak megjelenése (lásd pl. az amerikai jelzálogpiaci problémákat), az energia- és nyersanyagárak elszabadulása, a nemzetközi likviditás csökkenése, valamint a dollár árfolyamának jelentős gyengülése. Emellett a tőkeáttételes és más magas kockázatú pénzügyi konstrukciók széles körű elterjedése veszélyezteti a megtakarításokat.

E folyamatok kialakulásához és felerősödéséhez nagyban hozzájárult a világgazdaság regionális szerkezetének átrendeződése, ami már a kilencvenes években elindult, és az elmúlt néhány évben vált különösen látványossá. Az átstrukturálódás elsősorban Kína és India (részben Brazília, Oroszország és számos kisebb délkelet-ázsiai ország) rendkívül dinamikus gazdasági fejlődésének tudható be. Ez a világgazdasági helyzet több szempontból is hasonló a hatvanas, hetvenes évek világgazdasági fejlődéséhez, amikor a korábbi gazdaságfejlődési korszak lezárult. Ez a korszakhatár a nemzetközi pénzügyi rendszer átrendeződésével, a regionális gazdasági súlypontok eltolódásával és kezdeti fejlődési zavarokkal járt, s mindez éveken keresztül stagflációs környezetet eredményezett.

Mindezek miatt reális kockázata van annak, hogy a rövid és hosszú távú folyamatok egymás hatását felerősítve gyors átrendeződést kikényszerítve globális pénzügyi-gazdasági válsághoz vezetnek. Ugyanakkor az is elképzelhető, hogy ezek a trendek nem eredményeznek krízis, hanem inkább egy fokozatos világgazdasági kiigazításhoz vezetnek. Jelenlegi értékelésünk szerint nem következik be a worst case scenárió (legrosszabb forgatókönyv), de hosszabb időszakra elnyúló válságjelenségekre fel kell készülni.

A magyar gazdaságot illetően a nemzetközi gazdasági kockázatok növekedése különösen fontos kérdés, hiszen a világgazdaságban kialakuló válságok nagy kockázatokat jelentenek a Magyarországhoz hasonló felzárkózó, félperiférián lévő gazdaságoknak. Magyarországon a jelenlegi lassú növekedéssel és magas inflációval járó időszakban rövidtávon fennáll a stagfláció esélye, de igazán akkor válhat súlyossá, amennyiben a nemzetközi feltételek ezt tovább erősítik. E helyzetre való felkészülés és a kihívásokhoz való alkalmazkodás szükségessé teszi, hogy bekövetkezésének kockázatát és a kapcsolódó hatásmechanizmusokat elemezzük.

Az elkészített anyagban döntően a világgazdasági folyamatok magyar gazdaságra vonatkozó feltételezett hatásait vizsgáltuk, azonban ez annyiban eltér a makrogazdasági elemzéseknél megszokottól, hogy az elemzési keretek kialakításakor a világgazdasági folyamatok szélsőséges lefolyását feltételeztük, és azok lehetséges hatásait vizsgáltuk középtávon.

Ezek alapján három forгатókönyvet vázoltunk fel a következő évek folyamatainak értékelésére. Az **első változatban** azt feltételezzük, hogy a világgazdasági folyamatokban nem következik be törés, és a kiegyensúlyozott fejlődés feltételei gyorsan stabilizálódnak. A **második változat** esetében abból indultunk ki, hogy nem kerül sor világgazdasági válságra, de a meglévő egyensúlytalanságok időről-időre kisebb, korlátozott hatókörű feszültségekben csapódnak le. Végül a **harmadik változat** alapfelvetése, hogy a kedvezőtlen nemzetközi gazdasági folyamatok összekapcsolódása, egymást erősítő hatása miatt a világgazdasági recesszió megtöri a reál- és pénzügyi szféra fejlődését, s ez az előbbiben a szerkezeti átalakulást drasztikusan felgyorsítja, utóbbiban pedig a dollár-folyamának drámai gyengülését váltja ki.

## **I. Általános folyamatok és növekedési dilemmák a világgazdaságban**

### **1. A keretfeltételek alakulása, alkalmazkodási folyamatok**

Az elkövetkező évek gazdasági folyamatainak egyik meghatározó kérdésköre, hogy kialakul-e egy az 1970-es évekhez hasonló nemzetközi gazdasági helyzet, egy **ún. stagflációs állapot**. Akkor – és ennek analógiájára esetleg a következő években is – több gazdasági, technológiai, institutionális és konjunkturális folyamatban olyan kedvezőtlen változások következtek be, amelyek összhatásaként az erőteljes inflációs hatások és a növekvő fejlesztési költségek az egyes országokban és világgazdasági szinten lassú gazdasági növekedéssel párosultak, aminek önmagát erősítő hatásai révén nemzetközi recesszió alakult ki. Ebben fontos szerepet játszott az adott kor kulcsfontosságú költségtényezőinek, elsősorban a kőolaj árának drasztikus, néhány év alatti csaknem tízszeresére növekedése. Ehhez társult a nemzetközi tőkepiacok rendszerének átalakulása (ugyancsak néhány év alatt a dollár a többi meghatározó valutához képest mintegy száz százalékkal értékeltődött le), és új világgazdasági centrumok kialakulása.

Mindezek háttérében **egy nagyobb méretű korszakváltás** állt, amelynek lényege a technológiai átrendeződés volt. A kedvezőtlen világgazdasági helyzet csak az új technológiai korszak megszilárdulásával változott meg, azaz az 1980-as évek végén, 1990-es évek elején

kezdődött el az új gazdasági szerkezettel, forrásstruktúrával és nemzetközi intézményi háttérrel jellemezhető kedvező nemzetközi növekedési korszak. Az 1970-es évek stagflációjának kiinduló lökését tehát a nyersanyagár-robbanás és a valutaárfolyam-átrendeződés egyidőben való megjelenése okozta.

Napjainkban is elsődleges kérdés, hogy a valutaárfolyamok és az árfolyamrezsimek alapvetően átalakulnak-e, illetve bekövetkezik-e a nyersanyagárak robbanása, még mielőtt egy új energia-kulcstényező alkalmazhatóvá válik. Ennek esélyét nagyban növeli az egyértelműen kimutatható erőforrás-szűkösség, ami az elmúlt években egyre inkább jellemzővé vált a világgazdaságban, s amelynek nyomán mind a nyersanyagok, mind az energiahordozók, mind pedig a mezőgazdasági termékek árai jelentősen emelkedtek. Az energiahordozók és mezőgazdasági termékek árainak dinamikus emelkedése nem magyarázható rövid távú konjunkturális okokkal, az áremelkedési trend döntőrészt azért következett be, mert a jelenlegi technológiák alkalmazása mellett a kereslet gyorsan, a kínálat viszont csak lassabb ütemben képes nőni az említett területeken. Jelenleg ez képezi a globális növekedés egyik lényeges szűk keresztmetszetét, amelynek feloldása nélkül lassú növekedéssel és viszonylag magas inflációval jellemezhető gazdasági környezet válhat tartóssá.

Ez a helyzet csak akkor változhat jelentősen, ha **új technológiák** jönnek létre, ami a közép- és hosszú távú gazdasági fejlődés szintén jelentős kérdése. Kérdés tehát, hogy számíthatunk-e egy új technológiai hullám elindulására, ami egyrészt megújult alapokon nyugvó hosszú távú növekedési ciklust képes generálni, másrészt megoldja a gazdasági növekedés lehetőségeit korlátozó energia- és nyersanyagellátási problémákat?

Az új technológiák kialakításával nemcsak az erőforrások problémája oldódhat, hanem egy **strukturális átrendeződési folyamatot** is elindíthat, amelynek hatására megváltozhat az a fejlődési modell, amelyben a nemzetközi vállalatok értéklánc-alapú munkamegosztása a meghatározó és létrejöhet egy olyan modell, amely a belső piac, elsősorban a regionális gazdasági integrációk szerepét növelné tovább, és esetleg akár egy részleges protekcionista hullám, vagy más szóval a „gazdasági patriotizmus” felerősödését is ösztönözné. Ez a strukturális átrendeződés elvileg hozzájárulhat a világgazdaságban felhalmozódott **egyensúlytalanságok** (kereskedelem, megtakarítások, beruházások) csökkentéséhez, amit elősegíthet a **globális pénzügyi architektúra** reformja, amelynek révén a pénzügyi folyamatok reálfolyamatoktól való elszakadásának mértéke csökkenhet.

A drasztikus átrendeződés negatív következményeinek elkerülése érdekében az országok átalakulásra, alkalmazkodásra kényszerülnek. A külső környezet nemcsak a gazdaságban (legfejlettebb technológiák alkalmazása, annak költségei; a csökkenő erő- és nyersanyagforrásokhoz és az új költségstruktúrához való alkalmazkodás) kíván meg folyamatos alkalmazkodást, hanem a társadalmat közvetlenül érintő egyéb területeken is:

- a közfeladatok költségrobbanásának finanszírozása;
- a demográfiai folyamatok kezelése;
- az urbanizációs folyamattal járó beruházási kényszer erősödése;
- a nyugdíjrendszerek átalakítása.

Ugyanakkor az alkalmazkodás a különböző országcsoportoknál eltérő vagy eltérő fontossággal jelentkező problémák megoldását jelenti. Így pl. a legfejlettebb országok egy részét a lakosság számának csökkenése, elöregedése, a bevándorlás okozta problémák sújtja. A most felzárkózó országoknál az alkalmazkodási problémák jellemzően a legfejlettebb technológiák, valamint a nyersanyagok és energia hatékony felhasználásában jelentkeznek. Ugyanakkor ezek az országok a legfejlettebb országokban is megtalálható problémákkal is küzdenek; pl. Kínában, Kelet-Európában, ahol a felzárkózást már most is nagyban hátráltatja a természetes, de a gazdasági teljesítményre kedvezőtlen hatást gyakorló elöregedési folyamat.

## **2. A gazdasági növekedés jellemzői**

### **2.1. A ciklikus növekedés**

A **gazdasági növekedés ciklikussága** a gazdasági fejlődés egyik legalapvetőbb, hosszútávon érvényesülő „törvényszerűsége”. A gazdasági fejlődés ciklikusságára vonatkozóan több elmélet is született; ezek közül meghatározó a készletek változását figyelembevevő ún. Kitchin, vagy leltári ciklus, ami 3-5 éves ciklikusságot jelez a gazdaság fejlődésében, a befektetések alakulását vizsgáló ún. Juglar ciklus, amelynek időtartama 7 és 11 év között változik, az ún. Kuznets-ciklus, amely egy 15 évtől 25 évig terjedő építési ciklust feltételez, valamint a Kondratyev ciklus, ami a gazdaság fejlődésének hosszú távú (45-60 éves) ciklikusságából indul ki. A hosszú távú fejlődés jellemzőit feltáró ún. Kondratyev-ciklusokkal kapcsolatban Schumpeter arra mutatott rá,

hogy a gazdasági növekedés újabb és újabb hullámát a technológiában bekövetkező paradigmaváltások okozzák.

1. táblázat

Kondratyev-ciklus Európában és az USA-ban				
mélypont	csúcspont	mélypont	periódus (év)	bázis-innováció
1789	– [1815]	– 1848	60	gőzgép, gyapotipar
1848	– [1873]	– 1896	49	acélgyártás, vasút
1896	– [1929]	– 1946	51	elektrotechnika, kémia
1946	– [1973]	– 1995?	50?	petrokémia, autógyártás
1995?	– [?]	– [?]	?	biotechnológia?, környezetvédelmi technológiák?, energiahasznosítás?

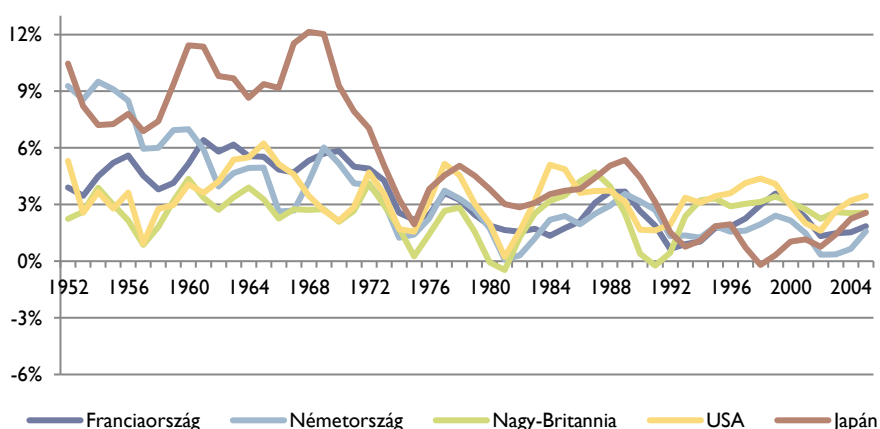
*Forrás: Kehl-Sipos alapján saját összeállítás*

Az utolsó ilyen technológiai hullám a kilencvenes évek elején-közepén alakult ki, ami döntően az információs-kommunikációs technológia fejlődésén alapult. A technológiai paradigmaváltások és a hosszú távú gazdasági ciklusok közötti szoros összefüggést feltáró schumpeter-i megközelítés alapján jelenleg ennek az új technológiának a hasznosítása megy végbe, amelynek növekedési hatásai az idő előrehaladtával egyre csökkennek. Ezért kérdés, hogy a jelenlegi paradigma növekedésösztönző hatása mikor mérséklődik annyira, hogy az felerősítse a globális válságok kialakulásának veszélyét. A hosszú távú gazdasági ciklusok alakulására vonatkozó elméletek szerint a jelenlegi – kilencvenes években elindult – technológiai hullám húzóhatása az elkövetkező években még tovább növekszik, és vélhetően 2020-ig, 2030-ig lesz még érezhető. Ugyanakkor a ciklusok alakulását olyan tényezők is rövidíthetik, illetve hosszabbíthatják, amelyeket korábban nem vettek figyelembe. Ezek közül a legfontosabbak:

- a. **A globalizációs folyamatok felgyorsulása.** A globalizált világgazdaságban továbbra is jellemző a ciklikus fejlődés, a korábbi gazdasági korszakokhoz képest azonban a hosszú távú világgazdasági ciklusok egyes jellemzői átalakultak: egyrészt ellaposodtak, másrészt meg is hosszabbodtak, s ezzel kisebb amplitúdójú,

kiszámíthatóbb és stabilabb nemzetközi fejlődési paradigmát eredményeztek. Ez döntően arra vezethető vissza, hogy a globalizáció, a gazdasági folyamatok transznacionalizálódása és a nemzetközi pénzmozgások egyre inkább világgazdasági stabilizátorként funkcionálnak, aminek következtében a világgazdaság egyes részei közötti fejlődési trendek jórészt azonosak (ami ugyanakkor nem zárja ki a tartósan nagy növekedési különbségeket), így kisebbek a konjunktúra-ingadozások, azonban éppen a gazdaságok nyitottabbá válása szűkíti le a gazdaságpolitikák mozgásterét a válságok negatív következményeinek csökkentésénél.

**1. ábra**  
**Gazdasági növekedés (1952-2006), hároméves mozgóátlag**



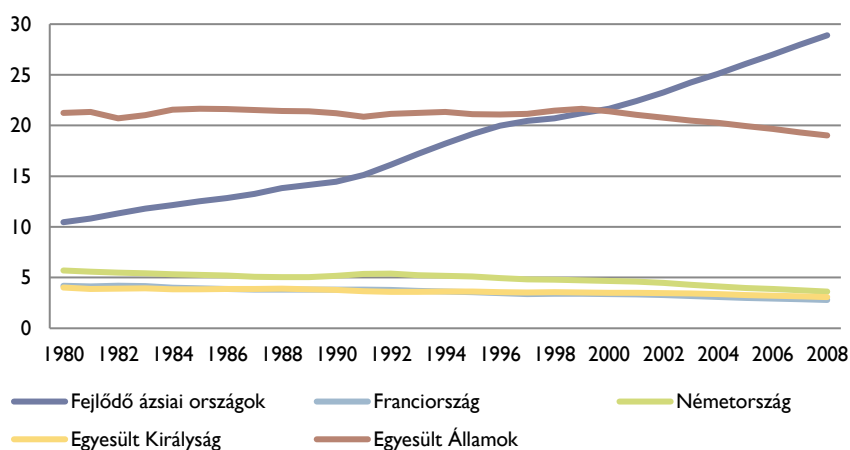
*Forrás: Maddison alapján saját összeállítás*

- b. **A növekedés exogén korlátai.** A jelenlegi fejlődési modell negatív externáliái – pl. kedvezőtlen környezeti hatások, a növekvő energiafogyasztás és a korlátozott kínálat révén létrejövő áremelkedés – a jelenlegi viszonylagos gyors világgazdasági növekedést lefékezhetik, és megtörhetik a 1990-es években kialakult új technológiai hullámból származó növekedési impulzusok erejét. (Részletesebben lásd 2.2. Erőforrások kérdése c. részben!)
- c. **Regionális átrendeződés.** A húzóhatások regionális átrendeződése révén a világgazdaság hosszú távú fejlődése – a korábbi időszakokkal éles ellentétben – fokozódó mértékben az ázsiai térség növekedésén alapul, ami viszont nem ciklikus, hanem strukturális jellegű, hiszen a meglévő technológiák kihasználására és a felzárkózás folytatására épül. Az IMF becslései szerint **2007-ben** (vásárlóerő-paritáson) az ún. **BRIC-országok (Brazília, Kína, India, Kína) növekedésükkel 50%-ban járulnak hozzá a világ GDP bővüléséhez!**

d. **A gazdaságpolitikai mozgástér szűkülése.** A világgazdaság globalizáltsága miatt ma már lényegében csak kulcsvalutával rendelkező országokban lehet a külső folyamatoktól többé-kevésbé független gazdaságpolitikát folytatni. Jelenleg tulajdonképpen csak az USA van ebben a helyzetben, s mivel világgazdasági súlya továbbra is meghatározó (a világ GDP-jének 27,5%-át állítja elő piaci áron), ezért gazdasági növekedése a globális gazdasági folyamatokra is döntő hatást gyakorol. Mivel pedig gazdaságszerkezeti adottságok folytán az amerikai GDP-bővülés legfontosabb tényezője a belső kereslet, azon belül is a lakossági fogyasztás alakulása, ezért annak erőteljes lassulása a nemzetközi folyamatokat is képes nagyon kedvezőtlen irányban befolyásolni. E tényező fennmaradásával hosszabb távon is számolni kell. Kérdés, hogy Kínában (később Indiában) is kialakul-e egy, a belső fogyasztáson alapuló növekedési modell, amely jelentősen befolyásolva a nemzetközi keresleti folyamatokat esetleg tovább növelheti a kínai növekedés világgazdaságra gyakorolt hatását, s ezzel az USA mellett újabb meghatározó befolyású központ kialakulását eredményezi, valamint hogy átalakul-e a nemzetközi vállalatok tevékenysége által meghatározott gazdasági modell.

2. ábra

A világ GDP-ben való súly változása (1980-2008, %, PPP)



Forrás: IMF

e. **A különböző gazdasági ciklusok eltérő hatásai.** A különböző típusú gazdasági ciklusok egymástól eltérő hatásokat váltanak ki napjainkban: a Juglar- vagy befektetési ciklus leszállóága és a Kondratyev-ciklusból származó hatások ellentétesek: az USA gazdasága most ért el a csúcspontra és ezt követően egy lefelé szálló ág következik.



Összességében fennáll tehát annak elméleti lehetősége, hogy a jelenlegi technológiai hullám a korábbiakhoz képest hamarabb eléri a csúcspontját, és korábban visszaesnek a most meghatározó húzóágazatok és technológiák növekedési hatásai, amely feltételezést az is erősíti, hogy egyre inkább úgy tűnik, hogy a jelenlegi fejlődési modell fenntartásához szükséges erőforrások nem állnak teljes mértékben rendelkezésre, és ezért a technológiai váltásnak az elmélet által sugallt időpontot megelőzően be kell következnie.

## 2.2. ERŐFORRÁSOK KÉRDÉSE

A jelenlegi technológiai paradigma által meghatározott gazdasági fejlődés környezeti és erőforrásokra gyakorolt hatásai egyre inkább befolyással vannak a gazdasági fejlődés ütemére. Előbbi aspektus elsősorban az annak kitett országokban érezhető, ugyanakkor utóbbi hatás megjelenik ott is, ahol a környezetszennyezés vagy a meglévő erőforrásokkal való gazdálkodás megfelelőnek tekinthető. A fenntartható fejlődés és a gazdasági növekedés kapcsolatát vizsgáló elemzések ma már arra vonatkozóan adnak viszonylag rövid távú becsléseket, hogy pl. a globális felmelegedés milyen közvetlen, jövedelemcsökkentő hatással bír az egyes gazdaságokra. (Lásd táblázatot!)

2. táblázat

GDP növekedési veszteségekre vonatkozó előrejelzések 2010-ben*	
Kanada, Ausztrália, Új-Zéland	1,14-0,23
USA	0,91-0,24
OECD-Európa	0,81-0,13
Japán	0,45-0,05

*Forrás: Intergovernmental Panel on Climate Change*

*Megjegyzés: \*/nemzetközi emisszió-kereskedelem mellett*

Ugyanakkor a világgazdaság ökológiai szempontokat is figyelembe vevő átalakítása jelentős befektetési lehetőségeket kínál. Egyes becslések alapján megállapítható, hogy amíg az elmúlt években a világgazdaság évente 3-4%-kal nőtt, addig a „zöld technológiák” növekedése évi 8%-ot ért el. A DIW a Fraunhofer Intézet pl. 2005-re vonatkozóan 45

milliárd dollárra becsülte ezt a piacot, amely 250 milliárd dollárra nőne előrejelzésük szerint 2020-ra.

Ezért ez az átalakulási folyamat egyes szegmensek esetében az egyértelmű lehetőségek mellett (pl. zöld energia előállítása) az alkalmazkodási kényszer növekedését (mezőgazdaság, hagyományos energia előállítását végző vállalatok, biztosítók, építőipar, turizmus, gyógyszeripar, közlekedés, autóipar) jelenti.

A világ népességének növekedése, az energiaéhség felértékeli a **mezőgazdaság szerepét**, ahol hosszú távon is jelentős áremelkedési trend fog érvényesülni. Még abban az esetben is, ha a mezőgazdasági területek nagysága nem csökken, a jelenlegi 6,4 milliárdos világnépesség 8,5 milliárdosra való emelkedése következtében jelentős áremelkedéssel lehet számolni, amelynek első szociális következményei már érezhetők voltak (tortilla-válság, 2006).

Az élelmiszer-ellátási problémák mellett szintén kritikus kérdés az energiahordozók és a nyersanyagok megfelelő kínálata, hiszen az új technológiai hullám elindulásáig a jelenlegi növekedés egyik korlátja a **nyersanyagok és energiahordozók kínálata**, illetve árai emelkedése, aminek folytatódására a mezőgazdasági termékek áraihoz hasonlóan több tényező is mutat:

- **egyrészt a** nyersanyagok és energiahordozók iránti keresletet döntően a távol-keleti térség fejlődése húzza, ami viszont arra utal, hogy az energiával kapcsolatos ártrendek nem ciklikusak, hanem döntően strukturális jellegűek, azaz amíg nem következik be technológiaváltás, addig folyamatos lesz a keresletnövekedés;
- **másrészt** az erőforrások véges kínálatának árnövelő hatása különösen erősen jelentkezik akkor, amikor a kereslet és kínálat közötti különbség nem számottevő, és előbbi folyamatosan, utóbbi pedig jóval kisebb ütemben nő.

Emiatt még az előfeltételezéseikben visszafogott bázis forgatókönyvek is az energiafogyasztás jelentős, 2030-ig hozzávetőlegesen 75%-os növekedésével számolnak. Ez éves szinten kb. 2,1%-os növekedést jelent, ami az olaj, szén esetében 1,7%-os; a földgáznál 2,4%-os és az alternatív energiahordozóknál évi 3,3%-os növekedést takar. Ez a növekedés az energiafogyasztás belső szerkezetének átalakulása mellett a tartalékok csökkenéséhez és az árak további emelkedéséhez vezetne. Ezért még az ún. bázis prognózisokban is a kőolaj árának megháromszorozódását, a földgázé megduplázódását, és a szén árának 20-30%-os

növekedését jelzik előre 2030-ig, így jelenlegi árakon számolva 120 és 150 dolláros közötti hordónkénti kőolajár alakulna ki.

3. táblázat

Várható növekedés 2030-ig (reálértéken)	
Energia-fogyasztás	75%
Kőolaj ár	300%
Szén ár	20-30%

Forrás: HWWI

Ez a változás a mezőgazdasági szektor átalakulásával (élelmiszertermelésből energiatermelés) együtt jelentősen beszűkítené a jövőbeli növekedés lehetőségeit. Az új technológiai paradigma kialakulásáig e két területről érkező inflációs hatásokkal kell számolni, ami a worst case-ben vázolt stagflációs állapot fő forrása.

### 2.3. Termelékenység és beruházások

A növekedés további lényeges meghatározója a **termelékenységnövekedés**, ami a foglalkoztatottság és beruházások szintje mellett a GDP növekedést alapvetően befolyásolja. A munkatermelékenység tekintetében két alapvető jellemző van, amelyek hosszú távú fennmaradásával számolni lehet, az egyik a fejlődő országok gyorsabb termelékenység növekedési üteme, a másik Európa lemaradása az USA-val szemben.

Az USA-ban és az európai országok gazdasági fejlődésében lényeges eltérés, hogy a kilencvenes években és az ezredfordulót követően az USA-ban a termelékenységnövekedés üteme és a foglalkoztatás bővülése jelentősebb volt az európai országokhoz képest. (Lásd a táblázatot!) A termékpiacok liberalizálásában és rugalmassá tételében viszonylag sikeresnek tekinthető Európai Unió a munkaerőpiacok tekintetében lényeges haladást nem tudott elérni, s így ez a terület továbbra is az egyik legrugalmatlanabb tényezőpiac nemzetközi összehasonlításban is. Az elért részeredmények (foglalkoztatási ráta növekedése, munkanélküliségi ráta mérséklődése) ellenére az Európai Unió (az euróövezet is) lemaradt az USA-val szemben.

4. táblázat

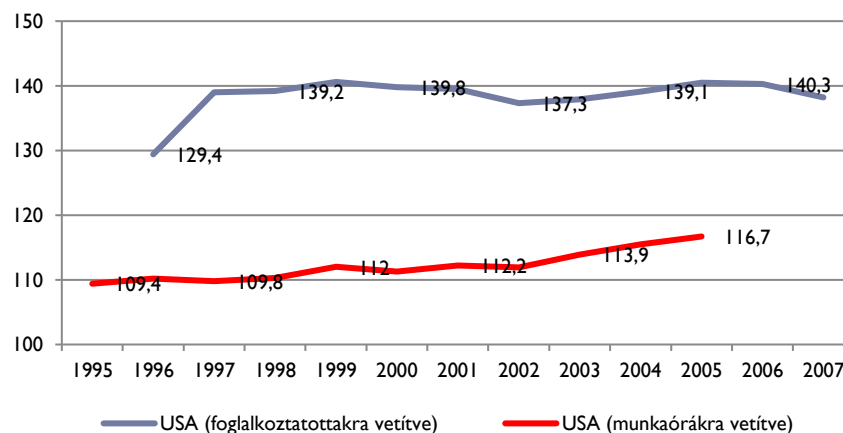
GDP, termelékenység, foglalkoztatás alakulása az USA és az Európai Unióban				
	Átlag GDP növekedés (1994-2007)	Munkatermelékenység növekedési üteme (foglalkoztatottanként, 1996-2007)	Munkatermelékenység növekedési üteme (óránként, 2001-2007)	Foglalkoztattak számának növekedése (éves átlag, 1996-2007)
USA	3,29%	2,07%	2,60%	1,34%
EU25	<b>2,34%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,45%</b>	<b>0,89%</b>

*Forrás: Európai Bizottság: Employment in Europe 2006 adatai alapján. A 2007-es adatok becslések.*

Részben a foglalkoztatási szintek különbségeinek köszönhetően, részben pedig a technológiák viszonylag lassú elterjedése miatt az USA és az EU között jelentőssé vált a különbség a termelékenység növekedési ütemek alakulásában és a termelékenység abszolút mértékében. (E trenddel kapcsolatban azonban érdemes arra felhívni a figyelmet, hogy az elmúlt két évben a termelékenység növekedési ütemek közötti különbség ellenkező előjelű lett, azaz az euróövezeti átlag meghaladta az USA-ét. Kérdés, hogy ez csak átmeneti jelenség-e, vagy inkább hosszú távon is érvényesülő fordulat, amelynek hatásai a későbbiekben a globális növekedés belső szerkezetében is jelentkezhetnek.)

3. ábra

Munkatermelékenység (EU15=100)

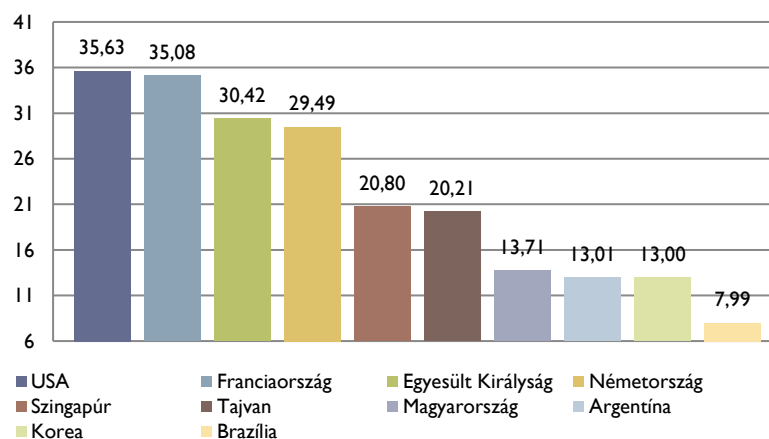


*Forrás: Eurostat adatai alapján*

Az előző bizonytalansági tényezővel szemben tartós trendnek tűnik a feltörekvő országok jelentős termelékenységnövekedési előnye. Ennek oka a termelékenységben tapasztalható abszolút lemaradás gyors csökkentése és a jelentős beruházási dinamika, aminek fennmaradásával hosszabb távon is számolni lehet. Ugyanakkor itt további kérdés, hogy az elmúlt évek világgazdasági növekedését egyre inkább meghatározó felzárkózó országokban a termelékenységnövekedés üteme vajon megmarad-e ezen a magas szinten akár középtávon is, hiszen az azt részben biztosító beruházások fenntartásához a működő tőke beáramlásának folytatódása és a megtakarítások magas szintje szükséges. A tőkebeáramlás a költségelnyök miatt tartósnak tűnik, ugyanakkor a népesség csökkenése, a lakossági fogyasztás növekedése a megtakarítások növekedésének gyors üteme megtörhet. Ezért jelent növekedési kockázatot, hogy az előrejelzések szerint Kína népessége 2030-tól már csökkenni fog.

4. ábra

Egy munkaóra jutó GDP egyes országokban  
(1990-es USA dolláron, 2006-os adatok)



Forrás: Bureau of Labor Statistics

A hosszú távú növekedés a foglalkoztatottság azonos szintjét feltételezve alapjában véve a technikai fejlődés gyorsaságától függ, ami viszont nem elképzelhető **beruházások** nélkül. A globális beruházási folyamatok a következő hosszú távú trendek érvényesülésére utalnak:

- Nem meglepő, hogy a felzárkózó országok beruházási arányai nagyobbak, mint a fejlett országoké, hiszen magasabb növekedési ütem eléréséhez – ha nem is arányaiban, a tőkehatékonyságtól függően – magasabb beruházási szint szükséges. Ezzel a trenddel hosszú távon is számolni lehet. (Lásd a 2.3.1. pontot!)

- A hasonló vagy sok esetben alacsonyabb beruházási szint mellett az USA GDP növekedése az elmúlt években az európai országoké felett alakult, ami arra utal, hogy a tőkehatékonyság nagyobb az USA-ban, mint Európában. (Lásd a 2.3.2. pontot!)
- Az USA beruházási trendek külső függése jelenleg igen magas, mivel az elmúlt két és fél évben a beruházások bővülését a külföldiek beruházásai húzták, míg a belföldi befektetőknél a dezinvestíció volt a jellemző. (Lásd a 2.3.3. pontot!)

### 2.3.1. Fejlődő országok versus fejlett országok

A **beruházási adatokban** egyértelmű trendeknek tekinthető, hogy a fejlődő ázsiai országok és más felzárkózó országok GDP-arányos beruházási rátái magasabbak, mint a fejlett országoké, ami szükségszerű, ha a gazdaságok felzárkózó jellegét tekintjük. Ezekben az országokban a megtakarítások szintje szintén magas, ami a beruházások magas növekedési ütemének fenntartásához, és a fejlett országok egy részében (pl. az USA-ban) a beruházások külső finanszírozásához is hozzájárult.

5. táblázat

GDP-arányos bruttó beruházások, megtakarítások (%)									
Beruházások	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Világ	22,5	21,4	20,8	21,1	21,9	22,3	22,8	23,1	23,5
Fejlett országok	22,1	20,8	19,9	19,9	20,4	20,8	21,2	21,1	21,2
Euróövezet	22,0	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,3	21,7	22,1
NCIS	28,4	25,3	24,6	24,5	26,1	25,6	25,7	25,9	26,1
EU	21,3	20,4	19,6	19,6	19,9	20,3	20,9	21,4	21,8
Más felzárkózó országok	23,9	24,0	24,6	25,9	27,2	27,0	27,4	28,7	29,5
Afrika	19,4	20,2	19,2	20,9	21,9	21,6	22,6	24,0	22,9
Közép-Kelet-Európa	25,0	22,0	22,5	22,9	24,5	24,0	24,7	25,3	26,0

FÁK-országok	18,0	21,1	19,8	20,9	21,1	20,5	20,6	21,6	22,2
Fejlődő ázsiai országok	29,4	30,1	31,2	33,9	35,8	36,6	36,9	38,2	39,5
Közel-keleti országok	20,2	21,2	23,0	23,0	22,8	22,2	22,5	25,3	26,5
Latin-Amerika	20,3	19,5	18,6	18,2	19,8	19,5	20,0	20,7	21,1
<b>Megtakarítások</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
Világ	22,4	21,2	20,5	20,8	21,7	22,1	22,8	22,9	23,2
Fejlett országok	21,7	20,4	19,1	19,0	19,5	19,3	19,8	19,5	19,6
Euróövezet	21,4	21,3	20,8	20,7	21,5	21,0	21,3	21,6	21,9
NCIS	31,9	30,0	29,7	31,4	32,7	31,4	31,3	31,2	31,2
EU	20,3	20,1	19,7	19,7	20,3	19,9	20,2	20,5	20,8
Más felzárkózó országok	25,2	24,6	25,8	27,9	29,6	31,1	31,8	32,0	32,6
Afrika	21,2	20,4	18,7	20,8	22,1	23,3	24,8	24,0	22,9
Közép-Kelet-Európa	19,7	19,2	18,9	18,6	18,8	18,8	18,3	19,2	20,1
FÁK-országok	31,9	29,4	26,4	27,1	29,2	28,9	28,0	26,4	26,4
Fejlődő ázsiai országok	31,2	31,6	33,6	36,7	38,4	40,7	42,2	44,0	45,6
Közel-keleti országok	31,5	27,3	27,5	31,3	34,8	40,8	40,4	37,3	37,0
Latin-Amerika	17,7	16,5	17,8	18,7	20,8	21,0	21,7	21,2	21,0

*Forrás: IMF adatai alapján. Megjegyzés: 2007-es, 2008-as adatok becslések*

### 2.3.2. Tőkehatékonyság

A GDP-arányos beruházási szintekben nincsen jelentős eltérés a legfejlettebb országok között, ennek szintje 18 és 20% között mozog (Japánban ez 23 és 25% között van), ugyanakkor a bruttó megtakarítások egyedül Németország esetében fedezik a beruházásokat,

azaz a legfejlettebb országok többsége döntően külső forrásbevonással tartja fenn a beruházások jelenlegi szintjét.

Másik fontos szempont, hogy a hasonló vagy inkább alacsonyabb beruházási ráták mellett az USA növekedése az elmúlt időszakban rendre magasabb volt, mint pl. Németországé, Franciaországé vagy Japáné, ami azt jelzi, hogy a beruházások hatékonysága magasabb, mint a versenytársaknál. A következő táblázat azt mutatja, hogy az USA növekedési előnye hogyan alakult az elmúlt években a meghatározó gazdaságokkal szemben (kékkel kiemelve, ahol a versenytársak gyorsabban növekedtek), illetve hogy mely években volt GDP-arányosan magasabb a beruházások szintje (kékkel kiemelve, ahol a versenytársakhoz képest az USA többet investált). A táblázatból jól látható, hogy 2000 volt az egyetlen év, amikor Franciaországban (egyedülként) alacsonyabb beruházási szint mellett gyorsabb növekedést sikerült elérni, mint az USA-ban. Ez arra utal, hogy a beruházások hatásai jobban jelentkeznek az amerikai növekedési ütemben. (A táblázatból az is kitűnik, hogy Németországban a GDP arányos beruházási szint alacsonyabb, és a növekedés is jóval mérsékeltebb volt, mint a versenytársainál.)

6. táblázat

Az USA növekedése és beruházási folyamatai nemzetközi összevetésben							
Az USA növekedési előnye							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Franciaországgal szemben	-0,2	-1,1	0,6	1,4	1,1	1,4	0,9
Németországgal szemben	0,6	-0,4	1,6	2,8	2,5	2,3	0,0
Japánnal szemben	0,8	0,6	1,3	1,1	0,9	1,2	0,7
USA GDP-arányos beruházási előnye							
Franciaországgal szemben	0,4	-0,9	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3	-1,0
Németországgal szemben	-1,0	-0,4	1,1	1	2,3	2,8	2,2
Japánnal szemben	-4,6	-5,7	-4,7	-4,4	-3,6	-3,5	-4,1

*Forrás: IMF adatok alapján saját összeállítás*



### 2.3.3. Az USA külső függése

A termelékenység növekedési üteménél tapasztalható váltás látható az USA és az Európai Unió között a beruházásoknál is, hiszen az elmúlt másfél évben, Európában erőteljesebben nőttek a beruházások (bruttó állóeszköz felhalmozásra vonatkozó adatok alapján), mint az USA-ban. (2007 második negyedévében az EU27-ekben a bruttó állóeszköz felhalmozás 5,2%-kal nőtt az előző év azonos szakaszához képest, miközben az USA-ban 2,6%-kal csökkent.) Ennek ellenére az USA-ban a beruházások továbbra is az európainál jóval nagyobb mértékben járulnak hozzá a GDP növekedéséhez, ezt a beruházási szintet azonban elsősorban a külföldiek USA-ban való befektetései generálják. (Pl. 2007 második negyedévében a beruházások GDP-hez való hozzájárulásának mértéke – 0,7%, mint a táblázat adatai is mutatják –, úgy jött létre, hogy a külföldiek beruházásai GDP-arányosan 1,12%-ot értek el, míg a hazai oldalt a dezinvestíció jellemezte – -0,62%). Ezek az adatok az USA beruházási tevékenységének a sebezhetőségét jelzik, különösen ha figyelembe vesszük, hogy a hazai befektetők dezinvestíciója már 2005 negyedik negyedéve óta jellemzi az amerikai gazdaságot.

7. táblázat

GDP növekedés és összetevői az USA-ban és az EU27-ben (éves adatok, %)				
	USA		EU27	
	2006Q4	2007Q2	2006Q4	2007Q2
GDP növekedés	2,1%	3,8%	3,5%	2,8%
Fogyasztás	2,7%	1,0%	1,5%	1,1%
Bruttó magán beruházások	-2,5%	0,7%	1,2%	1,2%
Nettó export	1,2%	1,3%	0,4%	0,1%
Költségvetés kiadásai	0,6%	0,7%	0,4%	0,4%

Forrás: BEA, Eurostat

## 2.4. Egyensúlyi folyamatok

A gyors ütemű világgazdasági növekedés lehetőségeit egyre kedvezőtlenebbül befolyásolják a **világgazdaság egyensúlytalanságai**, amelyek egyrészt a megtakarítások és beruházások területén, másrészt a külkereskedelmi többletek és hiányok eltérő struktúrájú növekedésében jelentkeznek. A megtakarítások magas szintje jellemző a fejlődő ázsiai országokra, miközben a fejlett országokban, de különösen az USA-ban a megtakarítási ráta alacsony. A fejlődő országok a jelentős külkereskedelmi többlet és a lakossági megtakarítások magas szintje révén finanszírozzák az USA folyó fizetési mérlegének hiányát. Ez a folyamat csak egy pontig folytatódhat, hiszen az USA túlköltekezésének finanszírozása és a növekedést egyre nagyobb mértékben biztosító ázsiai beruházások finanszírozása között ellentmondás van.

Az egyensúlytalanságok növekedését részben a világkereskedelemben bekövetkezett átrendeződés váltotta ki, amelynek eredményeképpen a legfejlettebb országok világkereskedelemben való aránya számottevően csökken, világtermelésben való pozíciója fokozatosan mérséklődik, míg a fejlődő ázsiai országok szerepe egyre jelentősebbé válik.

8. táblázat

Külgazdasági és beruházási folyamatok a világgazdaságban								
	Világtermelésben való súly (%)		Világimportban való súly (%)*		Világexportban való súly (%)*		Megtakarítási ráta a GDP %-ban	Beruházási ráta a GDP %- ban
	1995	2006	1995	2005	1995	2005	2006	2006
Legfejlettebb országok	81,8%	76,4%	68,9%	57,8%	67,4%	64,4%	19,8%	21,2%
Fejlődő Ázsia	6,1%	9,0%	2,9%	5,6%	4,5%	10,0%	42,2%	36,9%

Forrás: IMF, WTO

Megjegyzés: \*/ Kína

A legnagyobb aránytalanságok a kínai-európai, kínai-amerikai kereskedelmi kapcsolatokat jellemzik. A folyamatos külkereskedelmi többlet Kína számára a tartalékok jelentős felhalmozását teszi lehetővé. A világgazdasági jövőbeli lehetőségeit illetően meghatározó kérdés, hogy ezeket a forrásokat Kína hol fekteti be. Mint korábban jeleztük, a kínai népességnövekedés ütemének mérséklődése és a magas foglalkoztatási arány miatt a termelékenység ütemének növelése érdekében Kína hajlandósága, hogy felesleges forrásait pl. amerikai kötvényekbe fektesse, a közeljövőben csökkenhet. Emellett a közeljövőben még nem várható, hogy a beruházások által vezérelt kínai növekedésben a korábnál nagyságrendileg jelentősebb szerepet kapjon a lakosság fogyasztása (de hosszabb távon ez egyre inkább valószínűsíthető). Szintén az egyensúlytalanságok növekedését váltja ki – a világkereskedelem mellett – az egyes gazdaságpolitikák közötti, illetve a megtakarítások és a beruházások szintje közötti különbségek.

### **3. Kapcsolódási pontok és töréspontok**

A világgazdaság fejlődését alapvetően a **ciklikus és strukturális fejlődés** jellemzői határozzák meg, valamint, hogy a ciklikus fejlődés hogyan kapcsolódik össze hatásaiban a strukturálissal, pl. ezek a folyamatok továbbra is egymást segítve biztosítják a viszonylag gyors világgazdasági fejlődést, vagy éppen a hatások egymást kioltva kedvezőtlen fejlődési pályát nyitnak meg. További dilemma, hogy várható-e új technológiai paradigma kialakulása, és így elindulhat-e egy új típusú növekedési ciklus. E kérdés fontossága nyilvánvaló, mivel napjaink fejlődési modelljének egyik legerősebb külső korlátja az erőforrások korlátozottsága. A jelenleg alkalmazott technológia energia-intenzitása miatt az erőforrások szűkössége (árak drasztikus emelkedése) lassíthatja a fejlődő, különösen a fejlődő ázsiai országok felzárkózási folyamatát, amelyek viszont ma már meghatározók a világgazdaság fejlődésében. A kérdés tehát másképpen megfogalmazva úgy hangzik, hogy kialakul-e egy új húzótechnológia, mielőtt – külső tényezők hatására – lefékeződik a fejlődő ázsiai országok felzárkózási folyamata. A strukturális átalakulás ezért egyértelműen nemcsak **földrajzi szerkezeti átrendeződést** jelent, hanem a **termelési szerkezet alkalmazkodását** is. A különböző opciók ma még nem világosak: kialakulhat egy olyan fejlődés, amelyben az erőforrások, a nyersanyagok hiánya meghatározó lesz; a jelenlegi értéklánc alapú munkamegosztás módosulása sem zárható ki. A strukturális átrendeződés jelentheti pl. a humántőke szerepének drasztikus felértékelődését, ami így egyúttal a gazdaságpolitikai eszközrendszerek átalakulásával járhat együtt, de elvezethet a belső piac,

s így a regionális gazdasági integrációk felértékelődéséhez, ami ugyanakkor a protekciónizmus reneszánszát is magában foglalhatja. További dilemma, hogy mikor lesz érezhető az újonnan létrejövő ágazatok húzóhatása, illetve ezek mekkora hatást gyakorolhatnak a teljes gazdaság fejlődésére.

A ciklikus és strukturális fejlődés kettőssége mellett a **reálszféra és a pénzügyi szféra** egymástól elkülönült fejlődésének és egymásra utaltságának kettőssége szintén meghatározó a világgazdaság fejlődése szempontjából. A korábbi gazdasági korszakokhoz képest a pénzügyi folyamatok egyre jelentősebb hatást gyakorolnak a reálgazdasági folyamatokra, visszafelé azonban nem minden esetben érvényesül közvetlenül az összefüggés, miközben e két szféra egymásra való kölcsönhatásában is megfigyelhető egy ciklikusság, melynek alapja éppen a növekedési folyamatok hatása a nemzetközi pénzügyi egyensúly alakulására (a folyó fizetései mérlegeken keresztül). Kérdés, hogy képesek-e a reálgazdaság egyensúlytalansági folyamatait a pénzügyi szféra mechanizmusai továbbra is elsimítani, meddig tartható fenn a pénzügyi folyamatok reálgazdasági trendektől való fokozatos függetlenedése, az esetleges pénzügyi és reálgazdasági válság egyidőben, egymást felerősítve jelentkezik-e, vagy időben elcsúszva, egymás hatásait mérsékelve, s a komoly pénzügyi és reálgazdasági válság kikényszerítheti-e egy új nemzetközi pénzügyi rendszer kialakítását. Amennyiben a világgazdaság strukturális átrendeződési folyamatában keletkező feszültségeket a globális pénzügyi rendszer a kockázatok megosztásával nem képes elsimítani, illetve a meghatározó szereplők gazdaságpolitikájukkal a meglévő egyensúlytalansági folyamatokat erősítik, akkor van esély arra, hogy ez az egyébként lassú átrendeződés gyorsan megy végbe, és ez megtöri az elméletileg a gazdaság ciklikuságából származó (jelenleg) felfelé ívelő fejlődési pályát.

#### **4. Worst case scenáriók a gazdaságban**

Ebben az esetben véleményünk szerint egy a hatvanas, hetvenes évekre jellemző stagflációs állapot alakulhat ki, ami ugyanakkor el is tér az akkori állapottól, hiszen a gazdaságok jóval nyitottabb állapota mellett jön létre. Az így kialakuló helyzet a következőkkel jellemezhető:

- A világgazdasági növekedés az Egyesült Államokból kiinduló válság hatására lelassul, s a rövid távú recesszió nemzetközi pénzügyi válsággal, illetve hosszú távú strukturális problémákkal egészül ki.

- A tovagyrűzű hatások következtében lassú növekedésű és egyben gyors inflációjú nemzetközi környezet válik hosszabb távon is meghatározóvá.

9. táblázat

Worst case a világ gazdaságban	
Folyamat	Irány
Növekedés üteme	↓
Világkereskedelem növekedési üteme	↓
Infláció	↑
Kamatszint	↑
Árfolyam volatilitása	↓
Beruházások növekedési üteme	↓
Egyensúlytalanságok	↑
Leginkább érintett térség	Közép-Kelet-Európa, volt szovjet utódállamok
Leginkább érintett szektor	Pénzügyi szektor

- A stagflációs környezet kialakulása ellehetetleníti az átalakuló országok többségének felzárkózását, s jelentős makrogazdasági problémákat vált ki körükben.
- Mindezek hatására erősebb lesz az új nemzetközi pénzügyi architektúra kialakításának és az új technológiai paradigma létrehozásának kényszere.
- A pénzügyi szektorból érkező negatív hatások elsősorban a közép-kelet-európai térség fejlődését érinthetik negatívan. Az ázsiai felzárkózási folyamatot középtávon jelentősen lelassíthatja a fejlődő országok által támasztott kereslet nyomán megugró nyersanyag- és energiaárak. A fejlődés jelenlegi ütemének fenntartása érdekében ezek az országok egyre inkább kénytelenek lesznek megtakarításaikat is felhasználni, ami csökkenti a hajlandóságot az USA túlköltekezésének finanszírozására. Ennek bekövetkezése a dollár leértékelődési folyamatát gyorsíthatja fel, ami végeredményben valóban globális recesszióhoz vezethet.

10. táblázat

A GDP növekedés különböző forgatókönyvei						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Világ</b>	5,2	5,4	5,5	5,8	5,5	5,2
		4,8	4,5	4,8	4,5	4,5
		3,5	2,5	2,0	1,5	1,0
<b>USA</b>	1,9	2,5	3,5	4,0	4,5	4,0
		1,9	2,5	3,2	3,5	2,8
		1,6	1,5	1,0	0,8	0,5
<b>Euró-övezet</b>	2,5	3,0	3,5	3,2	3,8	3,0
		2,1	2,3	2,5	2,6	2,4
		1,8	1,5	1,2	1,0	0,5
<b>Japán</b>	2,0	2,0	2,5	2,8	2,6	3,0
		1,7	1,9	2,1	1,7	1,8
		1,3	0,5	0,2	0,2	0,3
<b>Kína</b>	11,5	12,0	10,0	13,0	10,0	9,0
		10,0	8,0	7,8	9,3	8,5
		7,2	5,2	3,5	4,2	4,0
<b>India</b>	8,9	10,0	12,0	13,0	10,0	8,0
		8,4	7,5	8,6	9,0	8,0
		4,5	3,2	2,5	3,0	2,8

Forgatókönyvek a GDP-arányos beruházások alakulására						
<b>Világ</b>	23,3	23,8	24,0	24,2	24,6	25,0
		23,6	23,5	23,8	24,0	24,0
		23,3	23,0	21,0	20,0	19,5
<b>USA</b>	18,8	19,0	20,0	20,5	21,0	21,5
		18,3	18,3	18,5	18,5	18,6
		18,3	18,0	16,0	15,5	15,0
<b>Euró-övezet</b>	22,0	22,5	22,8	23,0	23,3	23,5
		22,2	22,3	22,4	22,6	22,6
		22,0	20,0	19,0	18,0	18,0
<b>Japán</b>	24,1	24,3	24,6	24,8	25,0	25,0
		24,1	24,0	23,9	23,8	23,7
		23,9	23,8	22,0	21,0	21,0
<b>Fejlődő ázsiai országok</b>	38,4	39,8	40,4	41,0	41,4	41,8
		39,8	40,0	40,1	40,3	40,4
		38,4	36,0	34,4	33,0	32,0

*Forrás: saját összeállítás; gyors gazdasági fejlődési forgatókönyvek szürkével jelölve; normál, visszafogott scenáriók késsel jelölve, worst case scenáriók pirossal jelölve.*

## **Források, adatbázisok**

1. Bureau of Economic Analyses adatbázisa;
2. Bureau of Labor Statistics adatbázisa;
3. Erdős Tibor (2003): Fenntartható gazdasági növekedés. Akadémia Kiadó. Budapest.
4. Európai Bizottság: Employment in Europe 2006;
5. European Central Bank adatbázisa;
6. European Central Bank: The Accumulation of Foreign Reserves, Occasional Paper Series, No. 43.
7. Eurostat adatbázisa;
8. Gál Péter – Simai Mihály (1994): A műszaki fejlődés világgazdasági rendszere. Aula Kiadó. Budapest
9. Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut: Klimawandel.  
[http://www.hwwi.de/fileadmin/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie\\_2030\\_Klimawandel](http://www.hwwi.de/fileadmin/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie_2030_Klimawandel)
10. Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut: Energierohstoffe.  
[http://www.hwwi.de/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie\\_2030\\_Energierohstoffe.pdf](http://www.hwwi.de/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie_2030_Energierohstoffe.pdf)
11. International Monetary Fond: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves;
12. International Monetary Fond: World Economic Outlook adatbázisa;
13. Központi Statisztikai Hivatal adatbázisai;
14. Maddison, Angus adatbázisa. <http://www.ggd.net/maddison>;
15. Magyar Nemzeti Bank adatai;
16. Pénzügyminisztérium által megadott adatok;
17. Scumpeter J. A. (1980): A gazdasági fejlődés elmélete. Vizsgálódás a vállalkozói profitról, a tőkéről, a hitelről, a kamatról és a konjunktúraciklusról. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó. Budapest.
18. United Nations: Intergovernmental Panel on Climate Change. <http://www.ipcc.ch/>
19. World Trade Organisation adatbázisa;