



## OECD Economic Outlook: No. 82 – December 2007

Summary in Hungarian

### OECD gazdasági kilátások: 2007. december, 82. szám

Összefoglalás magyarul

## KOCKÁZATKEZELÉS

A közelmúltban számos csapás érte az OECD-gazdaságokat: pénzügyi nyugalanság, lakáspiaci visszaesés, emelkedő energia- és egyéb nyersanyagárak. A fenti csapások szerencsére olyan időszakban következtek be, amikor a növekedést alátámasztotta a bevételeket növelő és a fogyasztást fellendítő magas foglalkoztatottság, a pénzügyi veszteségek és a szigorodó hitelfelvételi lehetőségek ellenére a beruházásokat és a lendületet megalapozó magas nyereség és erős mérlegeredmények, valamint a feltörekvő gazdaságokban tapasztalható erőteljes növekedés által ösztönzött, még mindig élénk világkereskedelem. Ennélfogva, bár a közeljövőbeli növekedést az OECD-térségben gyakorlatilag mindenhol lefelé korrigálták, a jelen gazdasági kilátásokban felvázolt bázisvonal-forgatókönyv a közelmúltbeli csapások fényében nem mutat nagyon negatív képet. A forgatókönyv a jelenlegi bizonytalanabb helyzetben legnagyobb valószínűséggel bekövetkező végeredményt mutatja be, és magában foglalja az alábbiakat:

- Gyorsított korrekció az amerikai lakásépítési szektorban, amely rövid távon alacsony szintre húzza le a növekedést, de nem vált ki recessziót, és csak kis mértékben növeli a munkanélküliséget. Az elkövetkező két évben az infláció sokkal elfogadhatóbb szintre áll vissza, a külső deficitben tapasztalható közelmúltbeli visszaesés pedig konzerválódik – történik ez mindkét esetben a magas olaj- és nyersanyagárak ellenére.

- Az euró-térség tevékenysége részben elválík az Egyesült Államok tevékenységétől; ezt a bővülés korlátozott mértékű, rövid távú lassulása kíséri egy olyan időszakban, amikor a kapacitáskorlátok kezdtek felerősödni. A fenyegető ellenszelek elcsitulásával a növekedés visszanyerheti erejét, a fogyasztói árindex pedig a kívánt szintre csökkenhet.
- Japánban, bár gyengülő mértékben, de folytatódik a külső szektor által ösztönzött bővülés, amely egy kiegyensúlyozottabb növekedési minta előfutáraként végül kiemeli a gazdaságot a deflációból.

A probléma az, hogy ennek a végeredménynek a valószínűség-eloszlásfüggvénye vastag alsó szélekkel rendelkezik. A legfőbb negatív kockázatok közé tartozik a lakásépítési piacok előre jelzettnél hangsúlyosabb vagy általánosabb visszaesése; további nyugtalanság a pénzpiacokon; és a már most is magas nyersanyagárak további emelkedése.

E visszaesés elkerülése érdekében a gazdaságpolitikának fel kell készülnie a felmerülő eshetőségekre. Számos olyan politikai terület van, ahol a megfelelő politikai forgatókönyvek segítenek az ilyen jellegű kockázatok kezelésében.

A jól leborgonyozott inflációs várakozások számos központi bank számára tették lehetővé, hogy rugalmasan reagáljanak a pénzpiaci nyugtalanságra a bankközi piacok számára történő likviditásnyújtás révén éppúgy, mint a piacok által vártnál alacsonyabb kamatok révén. Az alacsony inflációs várakozások szintén segítik a magasabb olaj- és nyersanyagárak felé történő korrigálást, és szükség esetén lehetővé teszik a monetáris politika reagálását a lanyhuló lakásépítési piacok által jelentett problémára. Mindent egybevetve, a politika legfontosabb eszközét a hosszú és időnként fájdalmas dezinflációs folyamat során kialakult abbéli bizakodás jelenti, hogy az infláció alacsony marad.

Mindamellet nem vehető magától értetődőnek az inflációs várakozások folytatódó leborgonyozása. A pangó árrések az OECD-országok zömében tovább apadtak, és mára már egészen alacsonyak vagy nem létezőek – még akkor is, ha pontos nagyságuk bevallottan bizonytalan. Ezen felül az OECD-gazdaságokat a költségoldalról is érték csapások: magasra szöktek a nyersanyagárak, és részben ehhez kapcsolódóan a kínai késztermékimport inflációt korlátozó hatása is csökkent. Ha az inflációs várakozások felfelé mozdulását előre vetítő jelek mutatkoznának, ennek árát rövid távon alacsonyabb aktivitás formájában kell megfizetni, hogy megőrizhető legyen ez a létfontosságú politikai eszköz.

A pénzügyi oldalt vizsgálva, az államháztartási eredmények a közelmúltban tervezettnél jobbak lettek, javarészt a bőségesen befolyó bevételeknek köszönhetően. E bevételbőség egy része valószínűleg csak átmeneti lesz, mivel többek között a pénzpiacokhoz és a lakásépítéshez kapcsolódó üzleti tevékenységek által termelt magas nyereséget tükrözi

(lásd a vállalati megtakarításokkal és befektetésekkel foglalkozó fejezetet). Ezen túlmenően a bevételek jelenlegi bőséges áramlása sokkal ciklikusabb lehet annál, mint sokan gondolnák: a tapasztalatok azt mutatják, hogy a trendnövekedést jellemzően túlbecsülik a ciklikus csúcson, vagyis az adóbevételek ciklikus alkotóelemét jellemzően alábecsülik.

A fenti szerencsés események eredményeképpen a fiskális konszolidáció iránti készletelés máris mérséklődött.

A közelmúltban törvényekben meghatározott, vagy világosan kihirdetett politikákon alapuló OECD-előrejelzések nem mutatnak további előrehaladást az egész OECD-re kiterjedő költségvetési deficit csökkentésének terén. Ez igen sajnálatos, nem utolsósorban a várható jövőbeli kiadásoldali nyomások tekintetében. A jövőt tekintve fennáll a kockázat, hogy a kiadások tartós növelését vagy az adók csökkentését megengedni nem tudó országok az átmenetileg magas bevételek alapján hozzák meg döntéseiket. Ez az alapul szolgáló költségvetési pozíció gyengülését vonná maga után. Ha a negatív kockázatok materializálódnak, akkor valószínűleg a felszínre kerülnek a fent említett gyengeségek, melyek megakadályozhatják az automatikus költségvetési stabilizátorok maradéktalan működését épp akkor, amikor azokra szükség lenne. Ezért a költségvetési politika a bőséges bevételek ellenére sem térhet el az egyenes iránytól.

A hitelbírálaton, az értékpapírosításon és a forgalmazáson alapuló pénzügyi modell lehetővé tette, hogy a hitel olyan közvetítőkhöz kerüljön, akik egyébként nem tudtak volna ilyet kínálni, és hogy a kockázatokat olyanokra hárítsák át, akik hajlandóak azt viselni. A modellnek azonban van néhány hiányossága is, amelyek az Egyesült Államok másodlagos jelzálogpiacának összeomlásával kerültek a felszínre. Az egyik ilyen hiányosság az információhiány azzal kapcsolatban, hogy hová koncentrálódnak a különféle kockázatok a rendszerben. Ezen felül most, hogy megváltozott a kockázatértékelés, lassúnak bizonyul az eszközök átárazása és a veszteségek realizálása. A kockázatviselő személyével kapcsolatos bizonytalanság a lassú veszteségrealizálással párosulva egyes piacokon a likviditás elapadását eredményezte.

Valószínű, hogy mindaddig, amíg folytatódik az átárazás és a veszteségrealizálás folyamata, a pénzpiacok a bizonytalanság és a csapások általi sebezhetőség forrásai maradnak. Ennélfogva hasznos lenne intézkedéseket tenni a szükséges átárazás és a veszteségrealizálás felgyorsítására. Ugyanakkor a szabályozó szerveknek és a felügyeleti hatóságoknak egyensúlyt kell teremteniük a pénzintézeti mérlegekbe vetett bizalom gyors visszaállítása iránti vágyuk és a komoly hitelkínálati megszorítások kiváltásának kockázata között. A kellő időben le kell majd vonni a tanulságokat a tekintetben, hogy hogyan kell megváltoztatni – ha kell egyáltalán – a modellhez kapcsolódó szabályozási keretet annak érdekében, hogy a jövőben elkerülhető legyen annak hibás működése.

Az egyes országokra különbözően hatott és fog hatni a pénzügyi nyugtalanság és a lakásépítési szektorral összefüggő gyengeség. Ilyen körülmények között a piacgazdaságok magától értetődő válasza a valuták átárazása. Mindaddig, amíg ezek a lépések nem válnak az instabilitás forrásává, elősegítik a szükséges kiigazítási folyamatot azáltal, hogy a keresletcsökkenést elszenvedő területekre irányítják át a keresletet. A dollár közelmúltban történt leértékelése jó példa erre. Az előrejelzések változatlan valutaárfolyamokat feltételezve készültek, ám a negatív kockázatok különböző mértékű esetleges testet öltését az egyes országokban árfolyam-korrekciók kísérhetik. Ez aktivitási aggályokhoz vezethet a felértékeléssel szembesülő országokban, és inflációs aggályokhoz a leértékelés által érintett országokban. Mindazonáltal a fent említett feszültségek nem szolgálhatnak az intervencionista politikák alapjául, mivel jórészt általában monetáris politikával is kompenzálhatók. Jelen körülmények között a valutaárfolyamok tekintetében feltűnő sajátosság a renminbi mindeddig korlátozott felértékelése. Tekintettel a túlhevülés és a magas belföldi infláció tüneteire, a gyorsabb felértékelés Kína saját érdekében állna. Így kisebb hangsúlyt lehetne fektetni a közvetlen intervencióra és az infláció megfékezését szolgáló szabályozási eszközökre, a továbbiakban előnyös hatást gyakorolva a gazdaságra. Ez a lépés ugyanakkor segítene a keresletet olyan országok felé eltolni, ahol jelenleg nagyobbak a negatív kockázatok.

A megfelelő időben, precízen végrehajtott valutaárfolyam-korrekciók szintén segíthetik a protekcionista nyomás enyhítését az OECD-országokban. Nemcsak kereskedelmi, hanem befektetési kockázatok is vannak. Tekintve a folyó fizetési mérleg előre vetített egyensúlyhiányát, számos ország – nem utolsósorban az olajtermelők – vissza fogja forgatni az exportból származó hatalmas nyereségét, és arra fog törekedni, hogy állampapírokba vagy hasonló eszközökbe történő befektetés révén növelje a visszaforgatott pénzeszközök hozamát. A protekcionista hangok sem a kereskedelem, sem a beruházások területén nem használnak az üzleti bizalomnak, különösképpen nem a jelentős lefelé irányuló kockázatok idején. A legjobb válasz egy multilaterális felállásban történő előrehaladás lenne mind a dohai forduló kereskedelmi tárgyalásait, mind a több fórumon, többek között az OECD-fórumon is tárgyalt beruházási kérdéseket illetően.

**A teljes kiadvány itt érhető el [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)**

© OECD 2007

**Ez az összefoglalás nem hivatalos OECD fordítás.**

Ez az összefoglalás abban az esetben másolható, ha megemlítsre kerül az OECD szerzői joga és az eredeti kiadvány címe.

**A többnyelvű összefoglalások az eredetileg angol ill. francia nyelvű OECD kiadványok kivonatos fordításai.**

**Az OECD on-line könyvesboltban díjmentesen állnak rendelkezésre: [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

További információ kérhető a Közügyi és Kommunikációs Igazgatóság Jogi és Fordítási Csoportjától: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org), fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
Paris, France



Látogasson el honlapunkra: [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)