

*Farkas Péter*

**NÖVEKVŐ FESZÜLTSEGEK ÁRÁN  
FELLENDÜLŐBEN A VILÁGGAZDASÁG**

**1.** Az észak-amerikai gazdaság végül megúszta a „kétfenekű” válságot. A szakkifejezés arra utal, hogy a recesszió idején csökkenő foglalkoztatottság és visszafogott jövedelemkiáramlás miatt a kereslet visszaesik, s ez másodsorban visszaveti a konjunktúrát. Mindazonáltal a munkanélküliségi ráta nagyon lassan csökken, 2004 elején 5,7%-os volt. Először 2002 első félévében javultak a világgazdaság mozdonyának számító Egyesült Államok gazdasági fellendülésével kapcsolatos kilátások. A kedvező folyamat azonban az év vége felé megszakadt: 2002 negyedik és 2003 első negyedévében a GDP újra (közel) stagnált. Ekkor erőteljesen vetődött fel egy második, súlyosabb mélyhullám lehetősége. Az amerikai kormány azonban már 2001-től agresszív gazdaságösztönző csomaggal lepte meg a világot (Kihívások 160. száma), s 2003-ban újabb adómérséklést hirdetett, miközben a költségvetési kiadások – az iraki háború miatt is – az égbe szökkentek. A kormányzati rásegítés nyomán 2003 első negyedétől fokozatosan újra optimizmust sugároztak az ipari és építőipari tendenciák, a bizalmi indexek, s az iraki háború által keltett bizonytalanság ellenére a konjunktúra fokozatosan kibontakozott. A harmadik negyedévtől már robusztus gazdasági növekedés mutatkozott. A GDP 2%-al, a negyedik negyedévben további 1%-kal, az egész évre számítva 3,1%-kal volt az egy évvel korábbi szint felett.

**1.1.** A konjunktúra jelei világszerte erősödnek. Az olcsó pénz, azaz az alacsony kamatok és a hitelbőség, valamint a költségvetési költségek nyomán javulnak az üzleti és lakossági bizalmi indexek, bővül a beruházási tevékenység – ez utóbbi elsősorban az USA-ban és Japánban. Fellendülőben van a nemzetközi kereskedelem, bár a 2003. évi 3,75%-os bővülése még alig volt magasabb, mint egy évvel korábban. Az ipari termelés is világszerte élénkült 2003 harmadik negyedétől. A tőzsdék pedig szárnyalnak, ami optimizmust sugall, és keresletet gerjeszt. 2003 végén az amerikai DJIA-index 25, a technológiai részvényeket tartalmazó NASDAQ 50%-kal, a japán és az európai tőzsdék 30-50%-kal, egyes latin-amerikaiak 140%-kal voltak az egy évvel korábbi szint felett.

**1.2.** Japán 2002 második felétől – hosszú szünet után – megindult a fellendülés útján: GDP-je 2003-ban közel 2,5%-al nőtt, de a harmadik negyedévtől jelentős lassulás következett be. Európa több jel szerint kilábalóban van. A jelentős súlyt képviselő Németország és Franciaország is lassú növekedésnek indult az év második felében. Nagy-Britannia éves szinten 2,5%-kal bővítette hazai termékét. Az Európai Unió összességében némileg lassabban (csak 0,8%-kal) növekedett 2003-ban, mint egy évvel korábban, a fellendülés jelei azonban erősödnek. Az ún. felemelkedő országok viszonylag jól teljesítenek. Kelet-Európa fontosabb országai 3-4%-kal növelték GDP-jüket. Oroszország bruttó hazai terméke – a viszonylag magas olajárral támogatva – kb. 7%-kal bővült. Kína (9,1%-os) és részben India (5,4%-os növekedésével) az Egyesült Államok mellett a világgazdasági fellendülés másik húzóereje. Az ázsiai újonnan iparosodó országok 2003-ban ugyan kicsit „halványabban” teljesítettek, de 2,5-6,5% közötti bővülésük nem mondható rossznak a még mindig botladozó világgazdasági légkörben. Az olajtermelő közel-keleti országok bevételei jelentősen emelkedtek a viszonylag magas kőolajárnak köszönhetően, és beruházási *boom* alakult ki e térségben. Latin-Amerika a 2002. évi

stagnálás után lassan kilábalóban van, bár kontinentális GDP-je csak 1%-kal, Brazíliaé és Mexikóé 1,5%-kal emelkedett 2003-ban. Argentína és Uruguay kijutott nagy kríziséből, Venezuela viszont – a belpolitikai feszültségek nyomán – mély depresszióba süllyedt.

**2.** A kedvező növekedési tendenciák azonban – akárcsak egy évvel ezelőtt – a világgazdaság szerkezeti feszültségeinek (még) további súlyosbodásával járnak együtt. Úgy is mondhatjuk, hogy a fellendülést éppen a strukturális aránytalanságok növekedése teszi lehetővé. A kilábalás úgy kezdődött el, hogy a „teremtő pusztítás” még nem vágott eléggé rendet. A világgazdaság továbbá stratégiai bizonytalanságokkal küszködik. Az a talán még az ötvenes-hatvanas években sem alkalmazott expanzív állami fiskális és monetáris gazdaságpolitika, amelyet az Egyesült Államok alkalmaz, s melyet a többi fejlett térség is többé-kevésbé követni próbál, anélkül lendítette tovább a világgazdaság lendkerékét, hogy a gazdasági recessziók idején szokásos és szükséges egyensúlyteremtés, kapacitásleépítés megvalósult volna.

**2.1.** Tovább éleződnek a nemzetközi fizetési mérlegek aránytalanságai. A legfrissebb jelentés szerint az Egyesült Államok kereskedelmi mérlege 2003 novemberében – egy évre számítva – már 535 milliárd dollár hiányt mutatott, ami 80 milliárddal magasabb, mint egy évvel korábban. Fizetési mérlegének deficitje körülbelül ugyanekkora, azaz eléri – történelmileg példátlan módon – a GDP 5%-át. A „külvilág” finanszírozza – immár húsz éve – az amerikai gazdaság egyre növekvő túlfogyasztását. Ráadásul az Egyesült Államok kereskedelmi és fizetési mérlege minden jelentős térség felé negatív, ami azt jelenti, hogy amennyiben az Egyesült Államok egyensúly-teremtési célból hirtelen radikálisan visszafogná vásárlásait, a többi térség egymás közötti fizetési kötelezettségének nem tudna eleget tenni, az egész nemzetközi fizetési rend összeomolhatna. Ez csapdahelyzet. És valóban, az USA fizetési hiánya egyre nehezebben finanszírozható. Továbbra is, sőt fokozottan érvényes, amit már a tavalyi világgazdasági áttekintésben is idéztünk a Nemzetközi Valutaalap jelentéséből: „Nem az a kérdés, hogy az USA deficitje fenntartható-e a jelenlegi szinten – mert az nem lehetséges –, hanem inkább az, hogy az egyszeri kiigazítás mikor és milyen módon fog végbemenni.” (*World Development Outlook*, October 2002, p. 13.)

**2.2.** Az amerikai kormány hozzákezdett az óvatos korrekcióhoz. Ennek volt eszköze a kamatok történelmi mélypontra csökkentése, ami gyakorlatilag már nullaszázalékos reálkamatot jelent. Az olcsó pénz egyrészt a gazdaságösztönzés egyik eszköze lett. Egyben az exportot is támogatták, az importot pedig drágították ezzel a lépéssel. Az alacsony kamat ugyanis dolláreladásokat váltott ki az USA-ban és világszerte, ami a zöldhasú árfolyamának csökkenéséhez vezetett. A dollár kereskedelmi súlyokkal számolt vásárlóértéke két év alatt 25%-kal esett, az euróval szemben 35%-kal.

**2.3.** Ilyen körülmények között a magántőke egyre kevésbé hajlandó az Egyesült Államok értékpapírjainak vásárlására, ezzel kereskedelmi és költségvetési hiányának finanszírozására, sőt a tőkemenekítés jelei mutatkoznak. Az amerikai beruházók az év első kilenc hónapjában nettó 57,9 milliárd dollár külföldi részvényt vásároltak, 2002-ben ugyanennyi idő alatt még 8,3 milliárd dollár értékben eladtak. Olyan nagybefektetők, mint Warren E. Buffet és Soros György, most megszabadulnak dollárjaiktól. Mivel az USA kereskedelmi mérlege és ezáltal fizetési mérlege – valószínűleg a gazdasági folyamatok, áttételek időigénye és a fellendülés vonzereje miatt még – egyelőre nem javult, a Federal Reserve a jelentősebb többlettel rendelkező államok „jóindulatára”, segítségére szorul. Elsősorban Japán és Kína segített az elmúlt hónapokban, központi bankjaik nagy mennyiségű amerikai állampapírt vásároltak. A külföldi központi bankok birtokában már egybillió dollárnyi amerikai állampapír van, ami az USA GDP-jének egytizede.

**2.4.** Úgy látszik most – egyelőre – lekerül a napirendről, vagy legalábbis elhalványul az exportvezérelt gazdasági növekedés megdönthetetlennek hirdetett liberális doktrínája. Németor-

szág az utóbbi két évben megduplázta amúgy is hatalmas exporttöbbletét, mégis növekedési válsággal küszködik! Japánban az exportoffenzíva sikeresebben pörgette fel a növekedést, de az elmúlt hónapokban újra elbizonytalanodott a gazdaság.

**2.5.** Az IMF szerint az „a kényszer, hogy az Egyesült Államok növekedésétől való globális függőséget csökkenteni kell, továbbá foglalkozni kell a globális egyensúlytalanságokkal, a strukturális reformokat még sürgősebbé teszi” (*World Economic Outlook*, September 2003, p. 17.). Európában a munkaerő- és árupiaci reformokat, Japánban a vállalati és a banki szféra átstrukturálását, a felemelkedő ázsiai piacokon az előbbi reformokkal kísért belső kereslet bővítését, az Egyesült Államokban a hazai megtakarítás növelését tarja a legfontosabb feladatnak. Ugyanakkor lényegében mindenhol viszonylag laza pénzügyi politikát és – talán az USA kivételével – óvatos költségvetési expanziót javasol.

**2.6.** Tehát miközben az üzleti szféra tendenciájában csökkenő profitjának és vállalkozókedvének fellendítéséhez az adókat (ezzel a költségvetés bevételeit) csökkenteni kell, ösztönözni kellene a gazdasági növekedést. Az ebből adódó ellentmondást, finanszírozási hiányt, a szociális reformokkal (mostanában elsősorban az egészségügy, a nyugdíjrendszerek, a társadalombiztosítás és az oktatás piacosításával), az állam kötelezettségeinek csökkentésével szeretnék áthidalni. E reformok azonban széles körben ellenállást váltanak ki, hiszen a társadalom korábban kialakult, szolidaritási elven működő, esélyegyenlőséget javító, a lakosság nagy többségét érintő nagyrendszereinek gyengítéséről van szó. S vajon meddig folytatható az immár húsz éve tartó folyamat, amely a nemzeti termék elosztásában fokozatosan csökkenti a bérjövödelmek arányát?

**2.7.** Tehát a kormányok fokozott mértékben állami gazdaságösztönzésre kényszerülnek, miközben a világgazdaság globálisan feszítő gondjai között már most is az egyik legsúlyosabb az állami költségvetés finanszírozhatósága és az államok eladósodásának újabb hulláma. Az Egyesült Államok költségvetése 2000-ben még többletet mutatott, ami a GDP 1%-át tette ki. A soha nem látott mértékű állami költelezés és az adók mérséklése nyomán 2003-ban már hatalmas, 5-6%-os hiánnyal zárt az államháztartás. Egyelőre továbbra is erős monetáris és fiskális, ösztönző gazdaságpolitika érvényesül, elsősorban az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában. Az utóbbi esetében az egy éve még kiegyensúlyozott költségvetés három százalékponttal romlott, s a hiány 2003-ban megközelítette a GDP 3%-át. Németország, illetve Franciaország – a maastrichti kritériumok és Brüsszel akarata ellenében is – több éve 3% fölé tartja költségvetési deficitjét, ami 2003-ban már minkét országban elérte a 4%-ot. Ennek ellenére az Európai Unió pénzügyminisztereinek tanácsa nem marasztalta el őket. Ez talán nem csupán a két nagyhatalom tárgyalóerejét mutatja, hanem valószínűsíti, hogy más országok is hasonló helyzetbe kerülhetnek. Sőt mi több, ma már az unió maga is „átveszi a tempót”, és 2003 végén – bevallottan konjunktúraösztönzési szándékkal – tíz évre szóló beruházási, infrastruktúra-fejlesztési megaprogramot hirdetett. Lehet, hogy a jelenlegi világgazdasági helyzet *ad acta* helyezi a maastrichti kritériumokat? Az IMF pedig még annak a Japánnak is további „óvatos” fiskális expanziót javasol, amelynek GDP-arányos költségvetési hiánya 2003-ban 7,4% volt! (Ugyanakkor hasonló helyzetben a gazdaságilag elmaradott országoknak megszorító politikát szuggérál.)

**2.8.** További, talán súlyos következményekkel is járó sajátossága a jelenlegi fellendülésnek, hogy jelentős kihasználatlan termelő és szolgáltató kapacitások maradtak fenn. Bár a profit az Egyesült Államokban 2003 novemberében 30%-kal, sőt, a nem pénzügyi szektorokban 43%-kal emelkedett az egy évvel korábbi szinthez képest, a felesleges kapacitások fenntartása költségekkel jár, ami nyomást gyakorol a teljes profittömeg nagyságára. „Normális” esetben a gazdasági mélyhullámok idején „leíródnak”, eltűnnek a legkevésbé profitábilis és felesleges termelő és szolgáltató bázisok. A fellendülés idején aztán, már a legújabb technikára alapoz-

va, új kapacitások lépnek be. A globalizáció (pl. a hatalmas vállalatméretek), továbbá a fellendülés mesterséges állami felpörgetése megmentette a korábbi reálkapacitások nagyobb részét. Igaz, a technikai megújulás ma már folyamatos, de a meglévő, eddig kihasználatlan gazdasági egységek egy része továbbra is terhet fog jelenteni tulajdonosaiknak. Az IMF figyelmeztet, hogy a beruházások jelenleg tapasztalható felfutása nem lesz tartós, az a pénzügyi luftballon okozta tökebőség utóhatása. Feltehetően fel kell készülni a világgazdaság lassúbb növekedési szakaszára, melyet alacsonyabb beruházási szint fog jellemezni.

**2.9.** A részvénypiaci hozamok gyors növekedésével párhuzamosan az elmúlt időszakban rendkívül gyorsan nőttek az ingatlanárak, ingatlanpiaci luftballon alakult ki Nagy-Britanniában, Írországbán, Hollandiában, Ausztráliában, kisebb mértékben az Egyesült Államokban is. Az itt lekötött tőke mobilitásának gyengesége egyrészt nehezíti a fellendülést, másrészt a nyolcvanas évek végi Japán helyzetét idézi fel, ahol a felfúvódott ingatlanpiac összeomlása hatalmas tőkevesztést okozott, és a tartós strukturális válság egyik tényezőjének bizonyult.

**2.10.** A pénzügyi luftballon újabb felfúvódása tehát közvetett formában és önmagában is veszélyeket hordoz magában. A kilencvenes évek második felében addig példátlan ütemben emelkedtek a tőzsdeindexek, és nőtt a nemzetközi pénzügyi rendszerben nyilvántartott érték. 1970 táján az országok közötti tőkeáramlás még a nemzetközi kereskedelemmel hasonló nagyságrendű volt, ám a kilencvenes évek közepén már a huszonötszöröse, napjainkban pedig a negyvenszerese (a világ éves GDP-jének tízszerese). A tőzsdeindexek 2003 végén – a recessziós mélyhullám után – újra megközelítették 2001-ben elért csúcspontjukat. Az USA tőzsdéin nyilvántartott érték újra meghaladja az ország GDP-jének másfélszeresét. Az újabb felfutás nyilvánvalóan a mesterséges likviditásteremtés, keresletösztönzés eredménye. A likviditás bővülése és a tőzsdék szárnyalása is hozzájárul a jelenlegi gazdasági fellendüléshez, ugyanakkor visszahozta azt a bizonytalanságot, amit a reál folyamatoktól elszakadt, túlfelfúvódott pénzügyi rendszer jelent. Újra tág tere van a spekulációnak, amint azt a forint kapcsán is megtapasztalhattuk. Ebben a helyzetben – különösen ha a konjunktúra gyengül – a befektetési alapok újra megingathatják egyes régiók pénzügyi helyzetét. A pénzügyi luftballonon újabb sérülések keletkezhetnek. A gazdasági fellendülés szétterülése esetén a központi bankok hamarosan kénytelenek lesznek emelni a kamatokat, és szűkíteni a pénzkínálatot, ami – mint az IMF is utal rá – meg fogja drágítani a hiteleket, s megnehezíti a reáltevékenységek, valamint az eladósodott országok finanszírozását.

**3.** Jelenleg a világgazdaság tulajdonképpen egyfajta csapdahelyzetben van.

**3.1.** Amennyiben az Egyesült Államok gazdasági növekedése élénk lesz, az csak a makrofeszültségek tartósítása, növelése árán lehetséges. A gyors növekedés a gyenge dollárral kombinálva exportoffenzívát eredményezhet. A gyenge dollár ugyanakkor fékezheti az importot. Mindennek következménye az lehet, hogy az amerikai fellendülés húzóhatása a többi térség irányában elmarad. Javulnak az USA külgazdasági mérlegei, de csökken más térségek dollárbevétele és gazdasági prosperitása, ami az USA (ugyan feltehetően mérséklődő, de mégis hatalmas) külső finanszírozását veszélyeztetheti.

**3.2.** Amennyiben a külső források szűkülése és a tőkemenekülés drámai külgazdasági korrekcióra kényszerítené az Egyesült Államokat, az amerikai lokomotív rövid idő alatt újra lelassulhat, vagy megállhat. Ez sem zárható ki. Amennyiben az amerikai növekedés lefékeződne, ugyancsak mérséklődne importszükséglete, s ezzel általános növekedést generáló hatása. (Többek között ezért javasol az IMF lassú korrekciót, mely szerint az amerikai fizetési hiány öt év múlva még mindig a GDP 4%-át tenné ki.)

**3.3.** Tehát akár gyorsan, akár lassan bővül az Egyesült Államok gazdasága, valószínűsíthető, hogy gazdasági folyamatai és a többi térség gazdasági helyzete közötti „áttétel”, a húzóhatás

közvetettebbé válik. Más kontinensek felzárkózása a lendületbe került amerikai mozdonyhoz nehezebbé válhat, ami visszahathat Amerikára. (Tíz évvel ezelőtt, az akkori recessziós periódus után az európai és a japán fellendülés csak két év múlva követte az amerikaiakét.) Továbbá, nagyon elképzelhető, hogy a nemzetközi fizetések nehezebbé válnak, felszöknek a kamatok, különösen nehéz helyzetbe hozva az adósokat, de a beruházókat is. Ebben az esetben a belső piac élénkítése még fontosabb szerephez jutna. Az európai kormányok és Japán – szükségzerűen, elkerülhetetlenül – a belső fogyasztás ösztönzésével, akár a költségvetési hiány növelésével próbálnák pótolni az Egyesült Államok gyenge húzó hatását. Hasonló lenne a helyzet a felemelkedő országok esetében is. Például Kínában is csak a belső kereslet gyors élénkítésével lenne tartható az eddigi növekedési ütem.

**4.** Végül is milyenek a kilátások 2004-re? Gazdasági elemzők között nagy vonalakban egyetértés mutatkozik a tekintetben, hogy a világgazdaság fellendülőben, de bizonytalan helyzetben van. Reálisan szembe néznek a világgazdaság globális makro-összefüggéseivel, egyensúlyi gondjaival. Amikor azonban modellszámításokkal statisztikai adatokba tömörítik, és bizonyos értelemben ezzel egyszerűsítik az előrejelzéseiket, akkor általában a rövid távon kedvezőbb feltételezésekből indulnak ki. Modelljeik függő és független változóit ebben a szemléletben alakítják ki.

**4.1.** Ez mutatkozik meg például az *Egyesült Államok* 2004-ben várható gazdasági tendenciáinak és növekedési ütemének előrejelzésében. Miközben az IMF elemzéseiben – a világgazdaság feszültségei miatt – tulajdonképpen a nagyon hevesen indult észak-amerikai konjunktúra lehütését, egy tartósan mérsékelt növekedésű szakaszt tartana ideálisnak, számszerű prognózisa optimista, és más elemzőkhöz hasonlóan 4% körüli növekedést jósol 2004-re.

**4.2.** A valutaalap ugyanis valóban örülne annak, ha a dollár gyengülése nyomán az USA kül-gazdasági mérlegei fokozatosan javulni kezdenének, az import és a külső finanszírozás lassan mérséklődne, s ez a növekedés külső fékjévé válna. Túl optimistának tartja a költségvetésnek mind a bevételi, mind a kiadási oldalát (az utóbbit főleg az iraki háborús kiadások miatt). A gazdaságösztönzés érdekében a költségvetési pozíció aligha rontható tovább. A költségvetési hiány finanszírozási igénye tovább nehezíti a fizetési mérleg deficitjének mérséklését.

**4.3.** Miközben az IMF elismeri, hogy a kül-gazdasági kiigazítás a belső kereslet csökkenését, a növekedési ütem mérséklődését eredményezheti, ezzel szembeállítja a termelékenység gyors emelkedését. Való igaz, hogy a termelékenység az elmúlt két válságos év folyamán is szokatlanul gyorsan emelkedett, de azt nem szabadna elfelejteni, hogy létszámléépítés volt a fő forrása. Tehát – különösen, ha figyelembe vesszük, hogy jelentős felesleges kapacitások állnak rendelkezésre a legtöbb iparágban és szolgáltatásban – nem biztos, hogy a termelékenység a korábbi ütemben nő tovább.

**4.4.** Európában az elmúlt két évben különösen a beruházási tevékenység volt gyenge, mert korábban, a pénztúlkínálat körülményei között a vállalatok túlköltektek, nagyon megterhelték költségvetésüket – állítja az IMF. Mindez igaz, de hangsúlyozni kellene, hogy ez csak a felszín. A „túlköltekkezés” a kapitalista ciklikus fejlődés során elkerülhetetlen, mert a fellendülés során a profit szárnyal, mindenki beruház, csak egy idő után derül ki, hogy felesleges kapacitások jöttek létre, elapad a profit. Ilyenkor a gyengék „kihullanak”, tönkremennek. Manapság azonban a veszteségek hatalmas vállalati konglomerátumok szintjén jelentkeznek, melyek jó ideig el tudják odázni a feleslegek „leírását”. Sok felesleges kapacitás fennmarad. Az új ciklusban elsősorban ezért alacsony a mennyiségi színvonaluk, és csak lassan kezdenek kibontakozni a beruházások, még egy olyan periódusban is, amikor az üzleti és a lakossági bizalmi index javulni kezd, mint a mostani hónapokban.

**4.5.** Nyilvánvaló, hogy Európa, az Európai Unió versenyképességén és gazdasági helyzetén a várt „strukturális” átalakítás az elkövetkező évben nem sokat segít. Talán a legrosszabb gaz-

dasági helyzetben lévő Németország az egyetlen – nem véletlenül – ahol számottevőbb, a költségvetési kiadásokat és a profitokat valamennyire is felszabadító keretprogramot (Agenda 2010) sikerült elfogadtatni, ami némi könnyebbséget jelent 2004-ben. A maastrichti automatikus stabilizátorok hígulása, a költségvetési kiadások növekedése rövid távon javíthatja a konjunktúrát, ugyanakkor az euró erősödése, az exportbevételek csökkenése, az import olcsóbbodása fékezheti a fellendülést. A bővítés, a kelet-európai országok csatlakozása, becslések szerint évi 0,2-0,3%-kal növeli az Európai Unió GDP-jét.

**4.6.** Összességében a szakértői prognózisok az Európai Unióra 2, az euró térségre 1,8-1,9%-os növekedési ütemet várnak 2004-ben. Németországban, Hollandiában, Ausztriában, Portugáliában, Olaszországban csak 1,4-1,7%-os, Franciaországban, Belgiumban, Svédországban 2% körüli, Nagy-Britanniában, Finnországban, Spanyolországban 2,4-2,8%-os, Görögországban, Írországban és Luxemburgban 4%-ot megközelítő növekedés valószínűsíthető.

**4.7.** Speciális érdekeltégünk okán néhány információ Németországról. A negyedik negyedév ipari fellendüléssel kezdődött. A kereslet nőtt, a várakozások javultak. Különösen biztató, hogy a tőkejavak termelése közel 5%-kal volt több, mint egy éve (míg a teljes ipari termelés csak szűk 1%-kal). Ez arra utal, hogy élénkülnek a beruházások. A szakértő elemzők nagy többsége a fellendülést kész ténynek tartja. Az export azonban csökkent a negyedik negyedév kezdetén. Az euróövezeten kívüli export 5,1%-kal esett vissza az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez azt mutatja, hogy az erős euró fékezheti a fellendülést.

**4.8.** Japán kissé váratlan fellendülése – úgy tűnik – többé-kevésbé kifulladás. A vállalati és banki reformok nagyon lassan haladnak. Japánban is hatalmas kihasználatlan kapacitások állnak rendelkezésre a vállalati szektorban. Bár a profitok az elmúlt két évben kissé nőttek, még mindig sok a fizetési nehézséggel küzdő, eladósodott vállalat. Továbbra is hatalmas, szinte kezelhetetlen a rossz hitelek állománya. Az átstrukturálás különösen a kis- és középvállalatok körében, az építőiparban és a nagykereskedelemben lassú. A költségvetési hiány, a hatalmas államadósság aligha növelhető, a gazdaságpolitika mozgásteret beszűkült. A yen dollárhoz viszonyított árfolyama erősödött, ami a vállalatok exportbevételeit és exportlehetőségeit mérsékli. Az árcsökkenési tendencia változatlanul ránehezedik a profitra. A deflációt annak ellenére sem sikerült megszüntetni, hogy a központi kamat már hosszabb ideje nulla. Összességében az elemzők a 2003. évi mintegy 2-2,5%-os GDP-bővülés után 2004-ben 1,4 és legfeljebb 2,0% közötti növekedést várnak Japánban.

**4.9.** Kelet-Európa viszonylag kedvező év elébe néz 2004-ben is. Kelet-Közép-Európa országai a 2003. évi 2,7% körüli növekedésük után közel egy egész százalékponttal növelhetik tempójukat a prognózisok szerint. Oroszország és a FÁK tagországai esetében 2002-höz képest kisebb lassulást várnak, de még így is 5%-kal bővíthetik GDP-jüket. A balti országok folytatják gyors gazdasági felemelkedésüket.

**4.10.** A fejlődő országokra kialakított előrejelzések – mint általában – összességükben kissé optimistának tűnnek. Az IMF például Afrikának 4,8%-os növekedést jósol. Reálisnak látszik viszont az ázsiai előrejelzések, melyek szerint ebben a térségben a 2003. évihez hasonló ütemek várhatók. Latin-Amerika esetében szintén kétségesnek látszik a kontinensre megadott 3,6%-os növekedés, különösen, ha az észak-amerikai importkereslet szűkülésének, továbbá – a világgazdasági fellendüléssel párhuzamosan – a nemzetközi kamatok emelkedésének valószínűségére gondolunk.

\* \* \* \* \*