

# Regionális Gazdasági Kilátások: EURÓPA

## Megrázkódtatások kezelése

### 2008 október

#### Vezetői összefoglaló

Sokféle kedvezőtlen megrázkódtatás együttesen nehezíti az európai gazdasági tevékenységet. A magas fogyasztási cikk árak leszorítják a reáljövedelmeket és a fogyasztást, és egy évtizede nem látott szintre hajtják fel az inflációt. Az erős euro és a kereskedelmi partnerek lanyhuló kereslete fékezi az exportot. Rendkívüli pénzügyi feszültség negatív hatást gyakorol a fejlett gazdaságokra, s teszi próbára a feltörekvő gazdaságok rugalmasságát.

A legfejlettebb gazdaságokban gazdasági tevékenység rövidtávon várhatóan stagnál, s minthogy az eszközár és a fogyasztás üteme csökken, és a pénzintézetek visszafogják a hitelezést, hogy csökkentsék a nyomást. A feltörekvő országok többségében jelentékeny növekedésllassulást prognosztizálnak. A pénzügyi rendszerben várhatóan bekövetkező nehéz és elhúzódó kiigazítás csak 2009 vége felé hozhat szerény fellendülést. A pénzügyi szektorban felerősödő feszültségek és a pénzügyi és gazdasági feltételekben bekövetkező, egymást erősítő romlás az árfolyamcsökkenés kockázatát hordozzák. Az olaj és élelmiszer árak emelkedésének rendszerint nem kellene kiváltania tartós inflációnövekedést. Azonban most ezen árak emelkedése olyan széleskörű és nagymértékű, hogy felmerült az aggály hogy magasabb bérkövetelést okozhatnak, ami az összes ár növekedésére nyomást gyakorolhat. A korábban túlfűtöttség jellemezte feltörekvő piacok különösen kitettek a bér – ár spirál hatásának. A fejlett gazdaságokban a gazdasági tevékenység előre jelzett erős lanyhulása összekapcsolódva számos fogyasztási cikk árának közelmúltbeli csökkenésével az infláció fokozatos csökkenését kell, hogy eredményezze.

Az elsődleges politikai prioritás a pénzügyi feltételek stabilizálása. Ennek eléréséhez globális fellépésre van szükség, ide értve a likviditás biztosítását, ha szükséges, az egészséges pénzügyi mérlegek helyreállítását a veszteségek el-(be) ismerésének, és a tőke alapok újraépítésének bátorításával. Az európai vezetőknek közös és összehangolt fellépésre kell kötelezettségeket vállalniuk a pénzügyi feszültségek enyhítése érdekében. A határokon átnyúló pénzintézetek jelentőségére tekintettel, a jelenleg zajló pénzügyi zűrzavar világossá tette, hogy az Európai Uniónak a pénzügyi stabilitás érdekében együttes felelősséget és számon kérhetőséget kell alakítania, hogy elkerülje a visszalépés komoly kockázatát az európai pénzügyi integrációja terén.

Míg az infláció féken tartása változatlanul politikai gond, a fellendülés támogatása várhatóan politikai elsőbbségre tesz szert. A legfejlettebb gazdaságokban a headline infláció a központi banki célkitűzésekben megjelölt szint alá csökkenhet az igen gyenge gazdasági tevékenységet előjelező kilátások alapján. Ilyen körülmények között s

a pénzügyi szektorból eredő további árfolyamcsökkenés kilátásai miatt, a monetáris politika szigorának enyhítésére nagyobb tér nyílik. Eközben a fiskális stabilizálók automatikus működésének támogatnia kéne a gazdasági tevékenységet, de a hosszú távú fiskális fenntarthatóság megköveteli, hogy a fiskális szabályok között tartsák a deficitet. Megfontolhatóak a kivételes esetek, ha és amikor a pénzügyi feszültségek enyhítésére közvetlen állami forrásokra van szükség. Sok feltörekvő gazdaságban a makrogazdasági politika célkitűzési között további megszorítások szerepelhetnek az inflációs nyomás és a külső sebezhetőség kezelésére. Váratlan körülményekre vonatkozó tartalék tervet kell kialakítani az esetleges pénzügyi instabilitás és a nehézkes hitelezés miatt.

A fejlett gazdaságok jobb helyzetben vannak, mint a feltörekvő gazdaságok arra, hogy megállítsák az árucikkek árának emelkedéséből adódó másodlagos inflációt. (2. fejezet). Bár néhány országban fellelhetőek az indexálás nyomai, a fejlett munkaerő-piaci rugalmasság és az erős monetáris politika hitelessége valamint a gyenge gazdasági teljesítmény kilátások hivatottak korlátozni az árupiaci árak okozta sokk átterjedését a maginflációra. A feltörekvő gazdaságokban nagyobb annak a kockázata, hogy a javak széles körére átterjed az ár-nyomás, mert a fogyasztás jelentős részét teszi ki az élelmiszer és üzemanyag fogyasztás. Ezen országok némelyikében az árucikkek árának emelkedése hozzáadódik a túlfűtöttség miatt már amúgy is meglévő ár-nyomáshoz. Ráadásul, az inflációt nehezebb kézben tartani a rögzített árfolyamot alkalmazó, vagy korlátozott hitelességű monetáris politikát folytató feltörekvő piacokon.

A fogyasztói áremelkedésre adott helyes politikai válasz attól függ, az ár-nyomás okától, a politikacsinálók hitelességétől valamint a munkaerőpiac rugalmasságának mértékétől. Mivel a globális keresleti tényezők fontos szerepet játszottak a fogyasztói árak emelkedésében, a szokásosnál szorosabb monetáris politikai hozzáállás lehet a garancia, különösen néhány feltörekvő gazdaságban és a rugalmatlan munkaerő-piacú országokban. A korábbi tapasztalatok azt sugallják, hogy jó, ha a politikacsinálók képesek leküzdeni azt a kísértést, hogy megpróbálják fenntartani a magas növekedést a kedvezőtlen fogyasztói-ár sokk ellenére is. Ehelyett a fiskális és strukturális politika helyes alkalmazásával lehet könnyíteni a kínálatban mutatkozó szűk keresztmetszeten valamint kellő ösztönzőket kell nyújtani a termelőknek és fogyasztóknak.

A most zajló pénzpiaci zűrzavar megerősíti, hogy a pénzügyi rendszerek eredendően ciklikusak, jelentős, de különböző következménnyel járnak a különböző országok reálfolyamataira. (3. fejezet). A nemzeti lakásépítési és vállalatfinanszírozási rendszerek alakulása – ami megerősíti a hitelfelvételnél biztosítékként használt pénzügyi eszközök szerepét – potenciálisan pro-ciklikussá teszi a banki hitelezést. Ekként, a pénzügyi szektor felerősítheti az üzleti ciklus fluktuációt, valamint a monetáris politikai sokk és az eszközök ár mozgás hatását a reálgazdaságra. Az eszközök országokon átnyúló tulajdonlása csak felerősíti ezt a mechanizmust. Az elemzések azt mutatják, hogy a feltörekvő gazdaságok nagy valószínűséggel még sérülékenyebbek, mint a fejlett gazdaságok a hitel ciklus jelenlegi hullámvölgyében, bár az egyes országok között óriási eltérést mutatkoznak.

Mit tehet a politikacsináló, hogy az eszköz-ár dinamikával együtt járó, nem kívánatos makrogazdasági volatilitást csökkentse? Noha, egyelőre erre vonatkozóan nem alakult ki konszenzus egy - a körültekintő szabályozásba bevezetendő - a ciklikusság ellen ható elemmel lényegesen csökkenthető lenne a befektetések sérülékenysége, elsősorban a szigorúbb kölcsönfelvételi limitű, pénzügyileg integrálódott gazdaságokban. Ebben a tekintetben a pénzügyi integráció alapvetően fontos marad a zökkenőmentes és növekedés orientált korrekció kialakításában. Ugyanakkor, a felügyeletnek lépést kell tartania az egyre komplexebb, határokon átnyúló kapcsolatrendszerekkel azáltal, hogy Európa szerte megfelelő pénzügy-politikai koordinációt biztosít, elsősorban az Euro övezetben.

Az Európai Unió új tagállamai munkavállalóinak a nemzetközi tőkével együttes áramlása ezen országok konvergencia folyamatának egyik fontos tényezője (4. fejezet). Az átmenet kezdetétől fogva, ezek a munkaerőmozgások érzékelhetően felerősödtek, intenzívebbé, egyre változatosabbá és rugalmasabbá váltak. A munkaerő mobilitás lényeges előnyt jelent: felgyorsítja a konvergenciát, növeli a gazdaság minden területén a tőke – munka arányt, támogatja az aggregát keresletet a jövedelmek hazautalása révén, és segíthet növelni a szaktudást azzal, hogy a hazatérő migráns munkás ismét beintegrálódik a hazai munkaerőpiacba.

Bizonyos vélekedésekkel szemben, a munkaerő mobilitás korlátozása nem válasz a túlfűtöttség okozta nyomásra; sokkal jobb utat jelentenek az általános munkaerő mobilizálását célzó politikák. Sokkal valószínűbb, hogy a munkaerő mobilitás moderáló szerepet tölt be, sem mint hogy a túlfűtöttség forrása lenne. Voltaképpen a gazdasági fellendüléskor fellépő bérnövekedés csökkenti a motivációt a külföldi munkavállalásra, sőt inkább vonzza a bevándorlókat, s mindkét tényező csökkenti a hazai bérekre gyakorolt nyomást. Azonban a kifelé áramló munkaerő felgyorsítja a bérnövekedést, ami általában összekapcsolódik a jövedelem-konvergencia folyamatával. A rugalmatlan munkaerő-piacú gazdaságokban ez a növekedés ellentételezheti a másodlagos inflációs hatásokat, amit a versenyképesség fenntartása érdekében ellenőrzés alatt kell tartani. Továbbá, a kiáramló és beáramló munkaerő életkor és képzettségbeli összetételében mutatkozó eltérések hozzájárulhatnak a munkaerő-piaci rossz párosításhoz. A munkaerő mobilizálására és felhasználására kialakított politikák javítása a kulcs a fenntartható fejlődés és a zökkenőmentes hazai erőforrás re-allokáció biztosításához.