



NEMZETGAZDASÁGI MINISZTERIUM

TERVEZÉSKOORDINÁCIÓÉRT FELELŐS ÁLLAMTITKÁRSÁG · GAZDASÁGTERVEZÉSI FŐOSZTÁLY

Közgazdasági kitekintő

PÉNZ- TŐKE- ÉS NYERSANYAGPIAC

Jelentős átsúlyozás zajlik a részvények felé?

A jó híreknek van egy kiszámítható ciklusa. Kezdetben csak pozitív az információ, majd jön a kétkedés miszerint mégsem olyan jó és végül akár rossz is lehet. Mire az igazság kiderül, az egyén kellőképpen össze van zavarodva.

Mostanában az a kérdés, hogy a **befektetők számára mi lesz a legfontosabb fejlemény a következő fél évtizedben.** Jelenleg azt látni, hogy **nagy mennyiségű tőke áramlott részvényalapokba** idén. A január 14-ei héten az amerikai befektetők nettó 3,8 milliárd dollárt mozgattak át részvényalapokba. Ezt követte egy 7,5 milliárdos beáramlás az azt követő héten, majd egy 10,8 milliárdos, ami tőzsdai részvényekbe került. Ez 2000 óta a leggyorsabb 2 héten belüli pénzbeáramlás a részvényt piac tekintetében. **Lehetséges, hogy ez a trend fennmarad, mivel a lakáspiac és a gazdaság a kilábalás jeleit mutatja, a kamatlábak pedig annyira alacsonyok, hogy a fix kamatozású instrumentumok nem tűnnek jó befektetési alternatívának.** A szkeptikusok szerint a dolgok mégsem olyan rózsásak, ugyanis szerintük az év végi mérlegkozmetikázás, az idei növekvő tőke adóterhelés előtti részvényvásárlások emelték magasra a részvényindexeket.

Mit tehet a befektető a jövőben? Azt, hogy figyeli a hosszútávú trendeket. Egy átlagos részvény mára megduplázza értékét a pénzügyi krízis mélypontja óta, de még mindig a 13 évvel ezelőtti mért csúcspont alatt van. A Bank of America stratégiái szerint **az intézmények nagyon sok pénzt kötvényekbe fektettek rendkívül alacsony hozamokkal és kiábrándító lesz a befektetés eredménye, ha a kamatot el kezdik emelni,** így a menedzserek a részvények felé súlyoznak át. A Reuters szerint a **befektetési stratégiák újragondolják pozícióikat, félve attól, hogy elszalasztják a legalacsonyabb beszállási pontot a részvényt piacon.** Semmi sem biztos a tőzsdén, különösen nem rövid távon. De a masszív nyugdíj és biztosítási portfóliók vezette részvényekbe való átsúlyozás, karöltve a megújult egyéni befektetői érdeklődéssel, emelheti az árakat, még akkor is, ha a gazdaság nem produkál ennyire kiemelkedően.

<http://business.time.com/2013/01/28/are-we-watching-a-great-rotation-into-stocks/>

Németország megbünteti a bankárokat a hibákért

Németország meg akarja büntetni azokat a bankárokat, akik túl nagy kockázatot vállalnak, egyes bankokat pedig arra kötelezne, hogy különítsék el kiskereskedelmi tevékenységüket a kockázatosabb számlák kereskedéstől.

Wolfgang Schaeuble elmondta, hogy a tervezett eszközök a 2008-as pénzügyi válságból levont tanulságokból adódnak, amikor a világnak ki kellett segítenie a bankokat a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásának

elkerülése érdekében. **Az új német banki szabályozás Franciaországgal együttműködésben lett elkészítve.** E két ország a szigorúbb szabályozás élharcosai Európában és **azt remélik, hogy nemzeti törvényeik egyszer majd az egész Európai Unióra ki lesznek terjesztve.** Az ebben az évben a Parlament elé kerülő törvényjavaslat megbüntetné azokat a bankárokat és biztosítási vezetőket, akiket vétkesnek találják a pénzügyi összeomlásban, vagy akik nem vezettek be intézkedéseket annak elkerülése érdekében. **Ők akár 5 év börtönbüntetést is kaphatnak.** Azokat a bankokat pedig, amelyeknek a kockázatos kereskedelmi tevékenysége meghaladja a 100 milliárd eurót évente, vagy mérlegének 20%-át, arra köteleznék, hogy különítsék el ezeket a tevékenységeiket a kiskereskedelmi tevékenységeiktől.

A rendelkezés tucatnyi bankot érinthet, szakértők szerint a Deutsche Bank-ot és a Commerzbank-ot is. **Németország bankszektora szerint az intézkedés meggyengítené az ország pénzügyi szektorát** és azzal vádolták a pénzügyminisztert, hogy **ez a választók megnyerése érdekében történik a szeptemberi választások előtt.** Schaeuble szerint azonban a törvénytervezet helyes válasz a túlzott szabályozatlanságra, ami a 2008-as válsághoz vezetett.

http://www.washingtonpost.com/business/germany-to-punish-bankers-for-missteps-separate-retail-from-proprietary-trading/2013/02/06/179c6eb4-7061-11e2-b3f3-b263d708ca37_story.html

Az Euribor és a prime bankok a válság idejében

A Dealbreaker-en megjelent cikk szerzője Marco Taboga (Banca d'Italia) kutatására hivatkozva az Euribor bankközi kamatok alakulása mögötti okokat és folyamatokat próbálja meg körüljárni. Az Euribor irányadó bankközi kamatszint eredetileg az úgynevezett „prime bank”-ok, azaz első osztályú nagybankok közötti benchmark kamatláb. Értékének megalapozottsága a Banca d'Italia tanulmánya szerint a prime bank definíció rugalmassága miatt joggal kritizálható.

A pénzügyi válság előtt a prime bank kifejezés a legmagasabb, AAA-minősítésű és alacsony CDS felárral (tíz bázispont vagy az alatti szinttel) rendelkező bankokat jelentette. A válság kitörése után ezek a bankok mind hitelminősítésükben, mind pedig a hitelkockázati-felárukban romlást mutattak, így az Euribor megállapításának alapjául szolgáló prime bank definíció sérülni látszott. **A kutatás alapján a nagybankok közötti hitelek kamatának megállapításakor a bankok a válság kiterjedésével párhuzamosan, 2009-2010-során csökkenő súllyal vették figyelembe a hitelkockázati-komponenst, mint tették azt korábban.** 2008 végén sokkal kevesebb bankot tartottak prime-nak, mint tették az év elején.

A válság előtt az állampapír hozamánál is adekvátabb kockázatmentes kamatként számon tartott bankközi kamat a válság idejében azért került a szerző szerint manipulálásra, mivel a kockázatmentes kamathoz képest a bankok hitelfelvételi költségei ebben az időszakban jelentősen megemelkedtek. Ez a manipuláció azonban nem azonos a Libor bankközi hozam botrányával, mivel az tényleges csalásnak minősül.

<http://dealbreaker.com/2013/02/banks-may-have-manipulated-euribor-out-of-modesty/>

A származtatott piaci szabályozás jövője

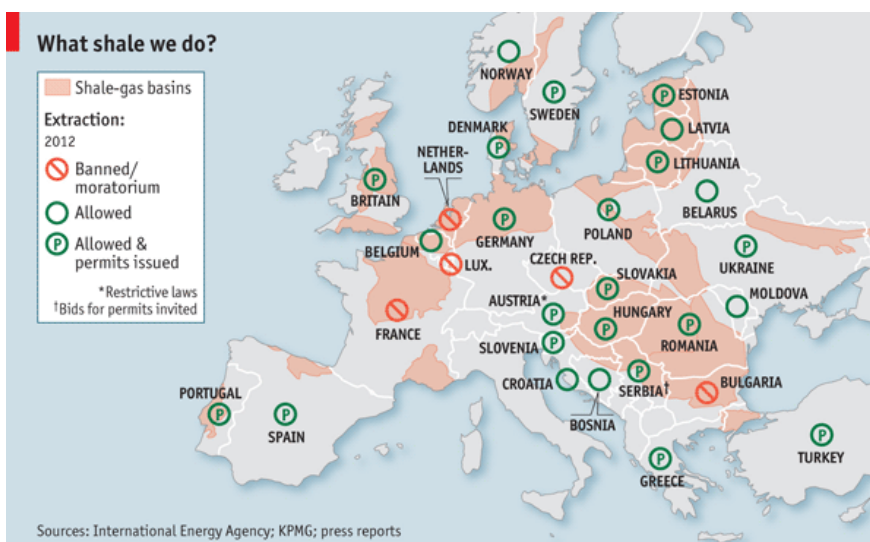
Az amerikai pénzügyi piacokat szabályozó Dodd-Frank törvény új intézkedéseket vezetett be a tőzsdén kívüli csereügyletekre, hogy azok inkább a határidős ügyletekhez hasonlítsanak. A döntéshozók további lépéseket is fontolgatnak, melyeknek célja az ügyletek átláthatóságának elősegítése. Ezt egy olyan központi intézmény bevonásán keresztül próbálnák meg véghezvinni, amely az ügyletek elszámolását végzi. A korábban tőzsdén kívül zajló

ügyleteket így a piacon bonyolítanak, ami hozzájárulhatna például a nemfizetés bejelentése esetén bekövetkező veszteségek minimalizálásához is.

Emellett elkezdődött már a folyamat, amelynek során megpróbálják a csereügyleteket a határidős ügyletekhez minél inkább hasonlítóvá tenni, ennek pedig az a lényege, hogy olyan termékeket fejlesztenek ki, amelyek a swap-ügyleteket helyettesítik. A tőzsdék nagyot profitálhatnak abból, ha folytatódna az elmozdulás a határidős ügyletek irányába, azonban egyes nagy bankok és brókerek ezen veszítenének, így nem csoda, hogy **a felek között heves érdekellentét alakult ki.** A konfliktus feloldása és a szabályozás további optimális irányvonalának megfogalmazása érdekében a CFTC (az amerikai Határidős Árutőzsdei Bizottság) egy kerekasztal beszélgetést szervezett a felek között. **Abban mindenki egyetértett, hogy az OTC swappiacok nem voltak kellően szabályozva a válságot megelőzően, vita volt azonban arról, hogy a mostani szabályozás túl messzire megy-e.** Elhangzottak érvek és ellenérvek mindkét oldalon, azonban továbbra sem egyértelmű, hogy vajon érdemes-e elősegíteni, a swapok tőzsdére vitelét, nem lehet ugyanis megállapítani, hogy mi a végfelhasználók érdeke, hiszen ezeknek az ügyleteknek a megkötése mögött nagyon eltérő motivációk állhatnak.

<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/02/derivatives-markets-regulation>

Nem konvencionális gáz Európában



A palagáz Amerikát az energia-önellátás irányába hajtja és a gazdasági növekedést is segíti. Az **európai palagáz-készletek akkorák lehetnek, mint Amerikában,** kérdés, hogy az öreg kontinensen is számolhatunk-e hasonló gazdasági haszonnal. A palagázzal kapcsolatos **remények és realitás között nagy eltérés van.** Jól szemlélteti ezt, hogy a Shell Ukrajnával kötött palagáz kitermelési megállapodása kapcsán a politikusok 10 milliárdos beruházást említettek, addig a cég jóval szerényebb összegről szólt. Megfelelő teszt eredmények hiányában –

ahogy Lengyelországban az ExxonMobil- a Shell felhagyhat ezzel a vállalkozással. Az is kérdéses, melyik európai ország járna legjobban az olcsó palagázzal. Nem mindegyik állam van a palagáz kitermelés mellett; így **Hollandia, Luxemburg és Franciaország is a kútfúrás betiltása mellett döntött környezetvédelmi okokra hivatkozva.** Nemcsak Nyugat-Európában vannak korlátozások; **Csehország moratóriumot vezetett be, Bulgária és Románia pedig szintén betiltotta a fúrásokat.** Napjainkban ezért a palagázt kutató fúrógépek ritkák Európában. Ha még **szívesen is látnák az országokban a kutatásokat, akkor is hosszú ideig tartana a felzárkózás Amerikához.** Öt évbe kerülne annak megállapítása, hogy kereskedelmi forgalom szempontjából jelentős készletek vannak-e, újabb öt év a termelés kezdete és még ezután is pár évnek el kellene telnie ahhoz, hogy a palagáz jelentős részt tegyen ki az energiaellátásban.

<http://www.economist.com/news/business/21571171-extracting-europes-shale-gas-and-oil-will-be-slow-and-difficult-business-frack-future>

Nemzetközi szervezetek nemrégiben megjelent publikációi

Macro-networks: an application to the euro area financial accounts

Az Európai Központi Bank a héten publikálta az Eurózóna pénzügyi számláiról szóló tanulmányát, amely szektor szinten vizsgálja az adatokat és az Eurózóna egyes országaira vonatkozó pénzügyi hálózatot szerkeszti meg. Ezután az államok közötti kapcsolatok segítségével felrajzol egy „makro hálózatot” alakít ki, amely alkalmas az exogén sokkok hatásának szimulációs vizsgálatára.

<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1510.pdf>

China's economic growth and rebalancing

Szintén a héten tette közzé az EKB az kínai gazdaság alakulásával kapcsolatos tanulmányát, amelyben górcső alá veszi mind közép-, mind hosszú távon a gazdaság fundamentális adatait, várható fejlődését, a kockázatokat és a szükséges reformokat.

<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp142.pdf>

Uncertainty at the Zero Lower Bound

A FED által a héten közzétett publikáció azzal foglalkozik, hogy egy sztenderd új keynes-i modell felhasználásával a nominális kamatláb pozitív tartományban maradásának feltételezésével a jelenlegi bizonytalansági szint hogyan módosítja a tőkeallokációt és az árakat.

<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201309/201309pap.pdf>

International financial markets and bank funding in the euro area: dynamics and participants

A BIS oldalán jelent meg a héten egy tanulmány, amely a nemzetközi pénzügyi piacok és a banki finanszírozás kérdésével foglalkozik elsősorban a dinamika és a résztvevő szereplők szempontjából vizsgálva.

<http://www.bis.org/publ/othp18.pdf>

Fiscal Consolidation and the Cost of Credit: Evidence from Syndicated Loans

Az IMF tanulmánya azt vizsgálja, hogy az államadósság csökkentését célzó költségvetési kiigazítások milyen hatással vannak a vállalati hitelezésre. A vizsgálat arra a következtetésre jut, hogy a fiskális konszolidáció hatására a hitelek különösen a kisvállalatok, a hazai vállalatok és az egyéb finanszírozási lehetőségekkel nem rendelkező vállalatok számára drágulnak meg.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1336.pdf>

Global House Price Fluctuations: Synchronization and Determinants

Az IMF publikációja a lakásárak elmúlt 40 évben történt ingadozását vizsgálja 18 fejlett ország mintáján. Két fő kérdése, hogy milyen mértékben figyelhető meg az országok között az árak együttmozgása illetve milyen tényezőkkel magyarázható a globális lakásár-változás. A következtetés az, hogy az áralakulás egyre inkább összhangban működik az országok között valamint, hogy a kamatlábak és a bizonytalanság a fő meghatározó tényezők a globális ármozgásban.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1338.pdf>

Improving the Fiscal Framework to Enhance Growth in an Era of Fiscal Consolidation in Slovakia

Az OECD tanulmánya Szlovákia számára fogalmaz meg ajánlásokat arra vonatkozóan, hogy milyen eszközökkel tudnák elősegíteni a fegyelmezett költségvetési politika megvalósítását a növekedés veszélyeztetése nélkül. Az ajánlások közé tartozik az adóbeszedés hatékonyabbá-, az adórendszer kevésbé torzítóvá tétele, több EU-s forrás lehívása, a kiadások racionalizálása.

http://www.oecd-ilibrary.org/economics/improving-the-fiscal-framework-to-enhance-growth-in-an-era-of-fiscal-consolidation-in-slovakia_5k4c9kv6b7f2-en

Is China transitioning to a lower growth plateau?

Az Európai Unió kiadványa azt vizsgálja, hogy mi az oka Kína 2012 első három negyedévében tapasztalt lassuló növekedésének és ez vajon a jövőben is folytatódni fog, vagy csak átmeneti jelenségről van szó. A tanulmány felhívja a figyelmet az eddigi modell, a „növekedés minden áron” által előidézett visszasságokra, mint a külpiazi kereslettől való túlzott függés, jövedelmi egyenlőtlenségek, környezeti károk. Majd bemutatja a már készen lévő új modellt, a legújabb ötéves tervet, melynek céljai közt szerepel, hogy a jövőben a GDP növekedést a belső kereslet és a szolgáltató szektor táplálja.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_briefs/2013/pdf/eb18_en.pdf

The World innovation landscape: Asia rising?

A Bruegel által publikált „**The World innovation landscape: Asia rising?**” című kiadvány szerint a K+F kiadások gyorsan növekednek Ázsiában, különösen Kínában, ahol az USA után a legtöbb pénzt költik kutatás-fejlesztésre. A K+F kiadások főként az információ-kommunikációs technológiákhoz kapcsolódnak. Az EU számára így nagy problémát jelent, hogy visszaszerezze helyét a globális innovációs térképen.

<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/766-the-world-innovation-landscape-asia-rising/>