



NEMZETGAZDASÁGI MINISZTERIUM

TERVEZÉSKOORDINÁCIÓÉRT FELELŐS ÁLLAMTITKÁRSÁG · GAZDASÁGTERVEZÉSI FŐOSZTÁLY

Közgazdasági kitekintő

PÉNZ- ÉS TŐKEPIACOK

Az eszközvásárlási program befejezése meglepetést fog okozni mindenki számára

Matthew Lynn, a Marketwatch publicistája szerint **az amerikai jegybank eszközvásárlási programja valójában egy kísérlet.** Japánon kívül még egyik ország sem vezetett be ilyet, és még egy állam sem vetett véget ilyen nagyságú eszközvásárlási programnak, így **senki sem tudhatja, mi fog történni annak befejezésekor.** Számos befektető és az OECD előrejelzései is a program végeztével a gazdasági folyamatok erőteljes lassulását és a pénz- és tőkepiacok komoly esését vetítik előre. A szerző szembeszáll ezzel a véleménnyel, és **4 olyan területet említ, amelyeken meglepő fordulatokat hozhat az amerikai jegybank monetáris szigorítása.**

1. Az arany ára növekedni fog

Az arany iránti kereslet – és így a nyersanyag ára - az infláció növekedésével rendszerint emelkedni szokott, hiszen az aranyat sokan éppen az infláció elleni védelem céljából vásárolják. A szerző szerint a jegybankárok csak akkor fognak az eszközvásárlási program befejezése mellett dönteni, ha nem fenyeget deflációs veszély és állandó, kismértékű infláció biztosított a növekvő gazdaságban. Így, az infláció növekedésével, az arany árfolyama emelkedhet.

2. A bankrészvények árfolyama emelkedni fog

A szerző szerint, az eszközvásárlási program befejezésének idejére a bankokhoz már elegendő „olcsó” pénz fog érkezni ahhoz, hogy mérlegüket megfelelően kiigazítsák. Az ingatlanpiac is fellendülésben lesz, amely gyorsan hozzájárul a bankok „egészségesebbé válásához”, ezzel részvényárfolyamaik emelkedéséhez.

3. Az állampapírhozamok nem fognak jelentősebben változni

A közvélemény szerint a központi bankok pénzpumpálása tartja alacsonyan jelenleg a kötvényhozamokat, így az eszközvásárlási program vége után azok gyorsan növekedésnek fognak indulni. A szerző szerint azonban ez hibás várakozás: a központi bankok is tudják, hogy az egyik legnagyobb veszély a gazdasági növekedésre nézve, ha a kötvényhozamok túl erősen növekednek, így a monetáris politikán csak akkor fognak szigorítani, ha a kormányzati és vállalati hitelek fenntartható szinten lesznek.

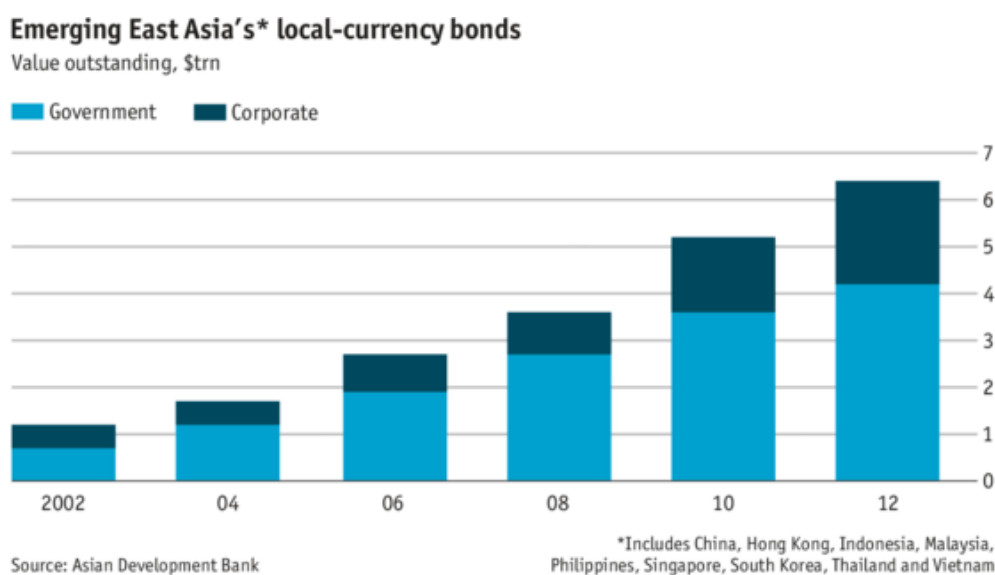
4. Részvénytőkepiaci emelkedésre lehet számítani

Az eszközvásárlási programot csak akkor fogják befejezni, ha a gazdaság növekedési periódusban lesz, emelkedik a foglalkoztatottság, és az ingatlanpiac is jól teljesít. Ez pedig, definíciószerűen, együtt jár a részvénytőkepiacok emelkedésével.

http://www.marketwatch.com/story/4-ways-the-end-of-qe-will-surprise-everyone-2013-05-29?link=MW_popular

Gondolkodj globálisan, kölcsönözz lokálisan

Külföldiek pénzét kölcsönözni egy dolog, külföldi valutában kölcsönt felvenni azonban egészen más dolog. Az ázsiai pénzügyi krízist megelőzően 1997-ben a régió gazdaságai nagy mennyiségben vettek fel dollárkölcsönöket. Amikor a válság során megkezdődött a tőkekiemelés, a politikusok szörnyű dilemmával szembesültek: egekbe emelheték a kamatlábat a tőkekiáramlás megakadályozására, csődbe juttatva ezzel a vállalati hitelfelvevőket, vagy hagyhatták a föld alá süllyedni valutájuk árfolyamát, csődbe juttatva a dollárban eladósodottakat. Azóta **az ázsiai gazdaságok tanultak a leckéből: komoly mennyiségű devizatartalékot halmoztak fel, és a kormányok és a cégek is saját pénznemükben bocsátottak ki kötvényeket.** A helyi pénznemben való adósság összege tavaly elérte a 6,5 trillió dollárt az Ázsiai Fejlesztési Bank szerint. A helyi valutában felvett hitelekkel ellenállóbbá válik egy ország a devizaproblémákkal szembe, ugyanakkor a helyi pénznemben kibocsátott kötvények csak akkor fognak vevőkre találni, ha biztosítani tudják az enyhébb kockázatokat.



<http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/04/focus-1>

A nagybankok meséje

Két különböző narratíva forog jelenleg a nemrég meghozott pénzügyi reformtörekvésekkel és a nagybankok országokat romba döntő szerepével kapcsolatban. Az egyik szerint a szükséges reformokat már meghozták: a bankoknak a saját tőkéjükhöz képest kisebb lett a meglévő hitelállományuk, az USA-ban és Nagy-Britanniában is új szabályok vannak a banki működés szigorítására, amelyeket a többi európai ország is hamarosan követhet. A második narratíva szerint a világ nagybankjai túl nagyok, lehetetlen őket szabályozni, és kockázatos tevékenységükkel egész országokra nézve is veszélyt jelentenek. Simon Johnson az IMF volt vezető közgazdásza szerint az első magyarázat téves, a második pedig igen ijesztő kilátásokkal bír.

A megabankokról szóló kérdés a valóságban igen egyszerű: ha egy nagybank, mint pl. a Citigroup, bajba kerül, ki fogják-e segíteni az állami intézmények? Az USA-ban jó irányba indultak el lépések a helyzet megoldásával kapcsolatban: törvényileg megerősítették a FDIC, a szövetségi betétbiztosítási társaság helyzetét, amely elfogadható szabályozást teremtett a hazai vállalkozások kordában tartására. Ugyanakkor ez nem old meg mindent: a szervezet felügyelete sokkal kisebb a nagy, határokon is átnyúló pénzügyi szervezetek felett. Kézenfekvő lenne a nemzetközi összefogás gondolata ennek megoldására, ez azonban nem túl valószínű, hiszen

az országok nem hajlandók kompromisszumot kötni szuverenitásuk korlátozása terén. **Így azonban a globális megabankok feletti rendezett felügyelet csak illúzió lehet: amíg engedjük, hogy a mostanihoz hasonló mértékben legyenek határon keresztülívelő műveleteik a nagybankoknak, addig a politikai vezetők nem fognak tudni mit tenni**, és mivel ezek a bankok túl nagyok ahhoz, hogy tönkremenetelükkel ne okozzanak nagy válságot, a normális helyzetnél olcsóbban jutnak hitelhez. Így motivációjuk és lehetőségük is van arra, hogy tovább növekedjenek.

Ez a fajta kormányzati támogatás implicit szubvenciót jelent a megabankok számára; és, mivel ez az implicit támogatás a kormányok által észlelt kockázattal növekszik, nagyon veszélyes. A bankok szempontjából a (saját forrásukhoz képest) nagyobb adósságállomány nagyobb eredménnyel is jár, ha jól megy minden; ha pedig rosszra fordulnak a dolgok, akkor az az adófizetők problémája lesz.

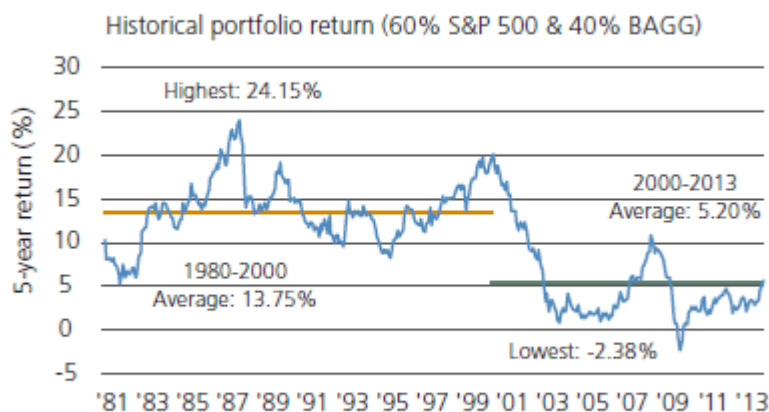
A pénzügyi reformokat értékelő két magyarázatban közös, hogy egyik sem happy enddel végződik. Vagy megfelelően korlátozzuk a legnagyobb bankok méretét, vagy pedig komoly, újabb adósságproblémával küzdő gazdasággal nézünk majd szembe.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-persistent-dangers-of-megabanks-by-simon-johnson>

PIMCO: A bizonytalanság és az alacsony hozamok időszakában új alternatívák után kell nézni

Az 1980-as évek kiinduló gazdasági és tőkepiaci körülményei megalapozták a részvények és a kötvények több évtizeden keresztül tartó bika piacát (általánosan emelkedő árak tartós időszaka). Az idők azonban változtak, és **a hagyományos befektetési portfóliók valószínűleg már nem fognak olyan hozamot biztosítani, mint amit az elmúlt 30 évben**, a kötvény- és részvényhozamok ugyanis alacsonyabbak, mint amit a befektetők történelmileg „élveztek”.

FIGURE 1: TRADITIONAL PORTFOLIO RETURNS OF THE '80S AND '90S MAY NOT BE REPEATABLE



Source: Bloomberg and Barclays as of 31 March 2013.
BAGG is the Barclays Capital U.S. Aggregate Index.

Forrás: PIMCO

A PIMCO közgazdászai szerint szükség van a portfólió menedzsment tradicionális megközelítésének finomítására, fejlesztésére. **Itt az ideje alternatív módon gondolkodni az eszközallokációról, a kockázat/hozam célokról**, annak érdekében, hogy növekedjen a siker valószínűsége, ami egy **új korszak kezdetét jelentheti a befektetők és a pénzügyi piacok számára**. Szerencsére léteznek lehetőségek azon befektetők részére, akik

szakítani szeretnének a hagyományokkal, és **új, alternatív megközelítéseket alkalmazni**, ami kiegészíti azokat a stratégiákat, amik a múltban jól működtek.

Többek között ilyen alternatívaként vetik fel a PIMCO elemzői, hogy igazán ki lehessen használni a diverzifikáció hozta előnyöket, **a befektetőknek az eszközök portfolión belüli allokálását** – a korábbi, a tőke meghatározott arányában történő megosztása helyett – **az eszközök kockázathoz való hozzájárulása alapján kell véghezvinni**.

<http://www.pimco.co.uk/EN/Insights/Pages/In-an-Era-of-Uncertainty-and-Lower>Returns-Its-Time-for-Alternatives.aspx>

NEMZETKÖZI SZERVEZETEK NEMRÉGIBEN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI

Taxing Immovable Property Revenue Potential and Implementation Challenges

Az IMF tanulmánya az ingatlanadókat vizsgálja. Számba veszi az ezen adónem használata melletti érveket és a közép és magas jövedelmű országok adataival támasztja alá azokat. Az írás kitér azokra a politikai és adminisztratív intézkedésekre is, amelyek a sikeres ingatlanadó reformhoz szükségesek.

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40594.0>

The Finance and Growth Nexus Re-Examined: Do All Countries Benefit Equally?

Az IMF tanulmánya a pénzügyi mélyítés (financial deepening) és a gazdasági növekedés hatását vizsgálja az egész világban. Az elemzés fókuszában az a kérdés áll, hogy ez a hatás mennyiben más a különböző régiókban, különféle jövedelmű országokban, illetve eltérő típusú gazdaságokban. A szerzők következtetése szerint a pénzügyi mélyítés kisebb hatással van a növekedésre az olajexportáló országokban, bizonyos régiókban (mint pl. a Közel-Keleten és Észak-Afrikában), illetve az alacsonyabb jövedelmű országokban.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13130.pdf>

The Great Recession and the Inflation Puzzle

Az IMF által kiadott tanulmányban arra a következtetésre jutottak, hogy a hagyományos Phillips-görbe viszonylag jól magyarázza az infláció alakulását az 1960-as évektől kezdve. A tanulmány szerzői három tényezőt azonosítottak, ami az infláció megfigyelt stabilitásához hozzájárult.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13124.pdf>

World Competitiveness Yearbook 2013

Az IMD a World Competitiveness Yearbook 2013 című tanulmányban 60 országot rangsorol a gazdaságok versenyképessége alapján. A rangsor azt méri, hogy hogyan tudják az országok a gazdasági és humánerőforrásukat kihasználni a gazdasági fellendülés érdekében.

<http://www.imd.org/wcc/news-wcy-ranking/>

ECB financial stability review – May 2013

Az EKB által kiadott elemzés az eurózóna pénzügyi stabilitásával kapcsolatban négy fontos kockázatot emel ki: a bankok profitabilitásának csökkenése, a szuverén adósságválság újbóli felerősödése, banki forrásokkal kapcsolatos kihívások, a kockázati felárak újraértékelése a globális piacokon.

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview201305en.pdf>

Recommendation for a Council decision abrogating Decision 2004/918/EC on the existence of an excessive deficit in Hungary

A dokumentum az Európai Bizottság ajánlását tartalmazza arra vonatkozóan, hogy a túlzott deficit helyzet hazánkban kijavításra került. A dokumentum sorra veszi a 2004 óta tartó túlzottdeficit eljárás egyes lépéseit, mérföldköveit.

http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/edp2013_hungary_en.pdf

Report on Competition Policy 2012

A kiadvány részletes információkat nyújt a legfontosabb politikai és jogi kezdeményezésekről, és az Európai Bizottság által elfogadott, az EU versenyképességi jog alkalmazásával kapcsolatos, döntésekről a 2012-es évben.

http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/2012/part1_en.pdf

OECD Economic Outlook, 2013

Az OECD által kiadott tanulmány az elkövetkező két évben várható fő gazdasági trendeket és kilátásokat elemzi. A dokumentum a kibocsátásra, a foglalkoztatottságra, az árakra, a fiskális és fizetési mérleg egyenlegre vonatkozóan előrejelzéseket is tartalmaz.

http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-outlook-volume-2013-issue-1_eco_outlook-v2013-1-en