

Nem normális, ami a világon történik - Küszöbön az újabb válság?

2016. szeptember 26. 05:24



Hanyatló világkereskedelem és globalizáció, egyre nagyobb kockázatokat rejtő kötvény-, részvény- és ingatlanpiaci anomáliák, tehetetlenné váló monetáris politika, vagyoni egyenlőtlenségek: röviden így jellemezhető a világgazdaság nem túl fényes helyzete az OECD átfogó elemzése szerint. A tüneti kezelés már nem elég, minél hamarabb, átfogó reformokkal a probléma gyökerét kell megtalálni, ha el akarjuk kerülni az összeomlást.

Hogyan látják Magyarország, az EU és a globális gazdaság kilátásait a szakértők? Bankvezérek, vállalatvezetők és jegybankelnökök az unió kríziséről, a munkaerőhiányról és sok minden másról.

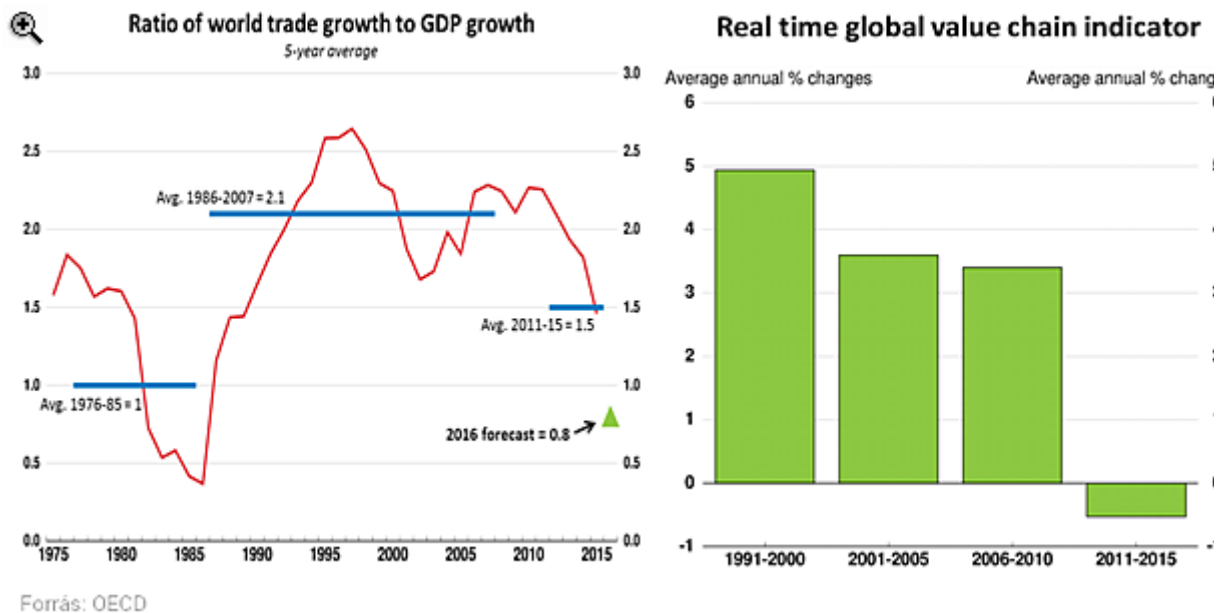
Az utóbbi években a nagyobb elemzőházak és gazdasági szervezetek folyamatosan lefelé módosították a világgazdaság növekedésével kapcsolatos előrejelzéseiket, most legutóbb az OECD tette ezt meg szeptemberi elemzésében. A szervezet szerint 2016-ban 2,9%-kal, 2017-ben 3,2%-kal bővílhet majd a világgazdaság GDP-je, ami ugyan csak kis mértékű, 0,1 százalékpontos változtatást jelentett júniushoz képest, jól beleillik a már fent említett tendenciába. A szakértők a nagyobb feltörekvő piaci országok kilátásaival kapcsolatban általánosságában optimistábbak, a fejlett gazdaságok többségét illetően pesszimistábbak lettek.

Összességében továbbra sem látszik, hogy a világgazdaság hogyan tudna kiszabadulni abból az alacsony növekedési csapdából, amiben évek óta vergődik. A várakozásokat folyamatosan alulteljesítő növekedés világszerte számos probléma forrása, melyek évről-évre egyre súlyosabbá válnak. De mik is ezek a problémák, és valójában mekkora a baj?

A világkereskedelem hanyatlik

Bár a világkereskedelem volumenének 2016 első negyedéves visszaesését követően némi visszapattanást láthattunk a második negyedévben, az OECD becslése szerint idén összességében a GDP bővüléséhez viszonyítva lassabb tempóban bővílhet a világkereskedelmi forgalom, amire

30 éve nem volt példa.



Klikk a képre!

Az ábra bal oldalán látszik, hogy míg 1986 és 2007 között a világkereskedelem több mint kétszer olyan gyorsan bővült, mint a gazdaság, a válság után ez az arány folyamatosan csökken. Ha úgy tetszik, a globalizáció virágkorának vége.

2016.09.08 18:25 Új korszak kapujában állunk - A globalizáció aranykora már a múlté

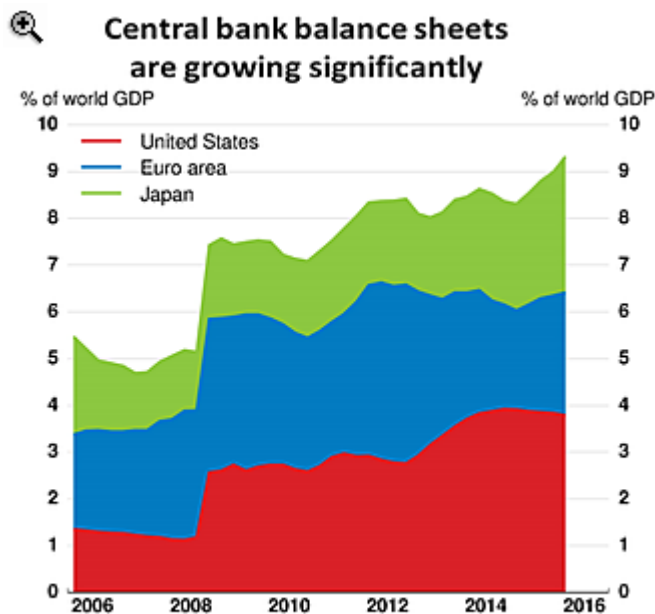
A jobb oldali ábra is ugyanerre a jelenségre utal, csak kicsit más megközelítésből. Míg a '90-es, 2000-es években a globális értéklánc dinamikus bővülést mutatott, vagyis a világkereskedelmen keresztül a különböző országok és földrészek gazdaság integrációja egyre szorosabbá vált, ez a folyamat 2011-től megfordult. A jelenség strukturális és ciklikus okokra is visszavezethető.

- **A kereskedelmi liberalizáció folyamata lelassult:** a '80-as évek végétől kezdve Kína világpiacon nyitása, illetve a volt szovjet tagországok piacgazdasággá válása hajtotta elsősorban a világkereskedelem fellendülését, ez a hajtóerő azonban mára kifulladt.
- **A globális értékláncok szerepének visszaszorulása:** a technológia fejlődése, a tőke árának mérséklődése (alacsony hozamkörnyezet), ezzel párhuzamosan pedig a feltörekvő országok bérfelzárkózása mind arra ösztönözte a nagy multinacionális vállalatokat, hogy termelésük egyre kisebb részét helyezték ki a világ másik pontjára, ami így a globális értékláncok és ezzel a világkereskedelem szerepének visszaszorulását eredményezte.
- **A nyersanyagárak zuhanása,** és ezzel összefüggésben a beruházási aktivitás lassulása, mint ciklikus tényezők csak tovább erősítették a strukturális hatásokat.

Az alacsony kamatkörnyezet durván eltorzítja a pénzügyi piacokat

A hozamok idén - már korábban is alacsony szintekről - tovább estek világszerte, hónapról hónapra egyre nagyobb kötvényállomány forgott negatív hozammal a világpiacon. A fejlett országok növekedése gyenge, ami tovább gyűrűzött a piaci várakozásokba is, miszerint a jegybankok folyamatos lazítással kísérelik majd meg orvosolni a problémát,

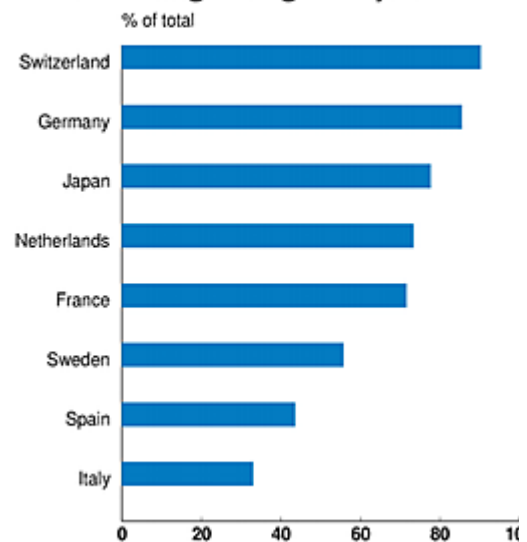
ez vezetett ahhoz az abszurd helyzethez, hogy mára 14 ezermilliárd dollár körülire tehető a negatív hozamú kötvények értéke.



Forrás: OECD, US Federal Reserve, Bank of Japan, UK Debt Management Office, ECB

Klikk a képre!

A high share of government debt is trading at negative yields



A bal oldali ábra mutatja, hogy a nagyobb jegybankok mérlege az eszközvásárlási programok miatt milyen elképesztő mértékben felduzzadt a válság kezdete óta: a három legnagyobb jegybank mérlegfőösszege a globális GDP 10%-át közelíti, miközben a válság előtt ez az arány 5% körüli volt. A jegybankok elképesztő méretű vásárlásainak fényében nem meglepő a jobb oldali chart mondandója, miszerint Svájcban és Németországban is már 80% feletti a negatív hozamon forgó állampapírok teljes kötvényállományon belüli aránya, de Japán, Hollandia és Franciaország hozamgörbéje is nagyot esett.

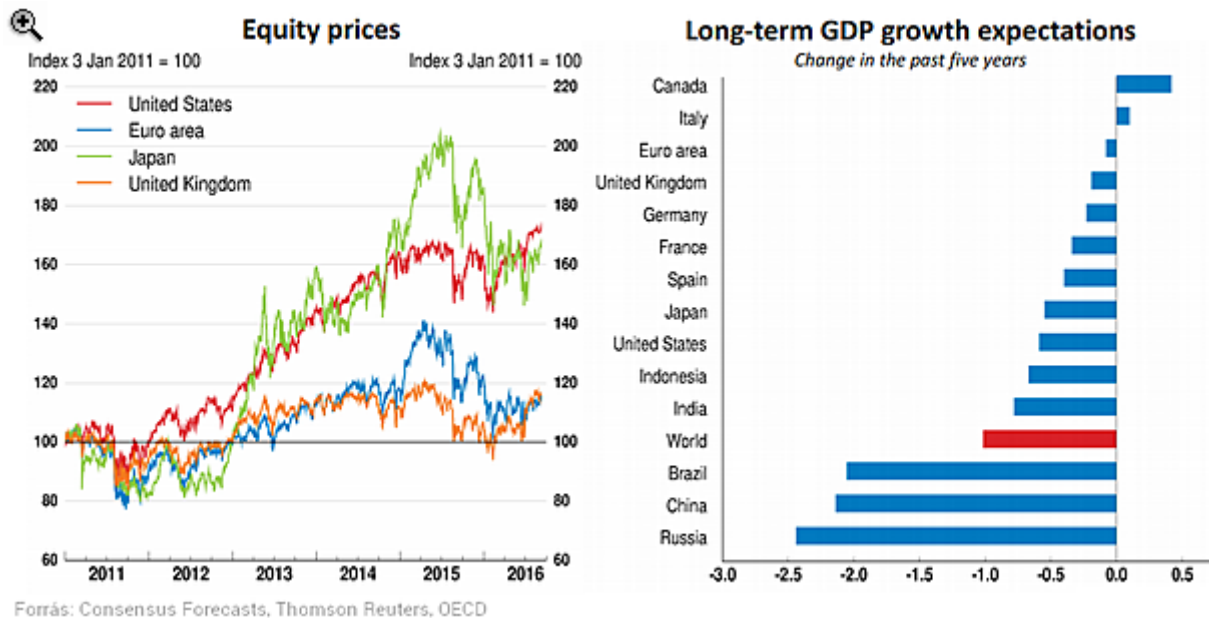
2016.08.03 05:35 **Ez az igazi unortodoxia: óriási tabu dőlhet meg a világban**

2016.09.08 05:45 **A szemünk láttára vásárolják fel Európát, hiába irtóznak tőle a németek**

Elsőre talán nem tűnik olyan nagy problémának, a hozamesés jelenségének

azonban jelentős szerepe volt más eszközosztályok árának erőteljes emelkedésében.

A részvényárfolyamok emelkedése különösen szembetűnő volt az Egyesült Államokban, miközben a vállalati profitok növekedési üteme ezzel nem igazán tudott lépést tartani, nem is beszélve arról, hogy az elmúlt években folyamatosan romlottak a reálgazdaság növekedési kilátásai.



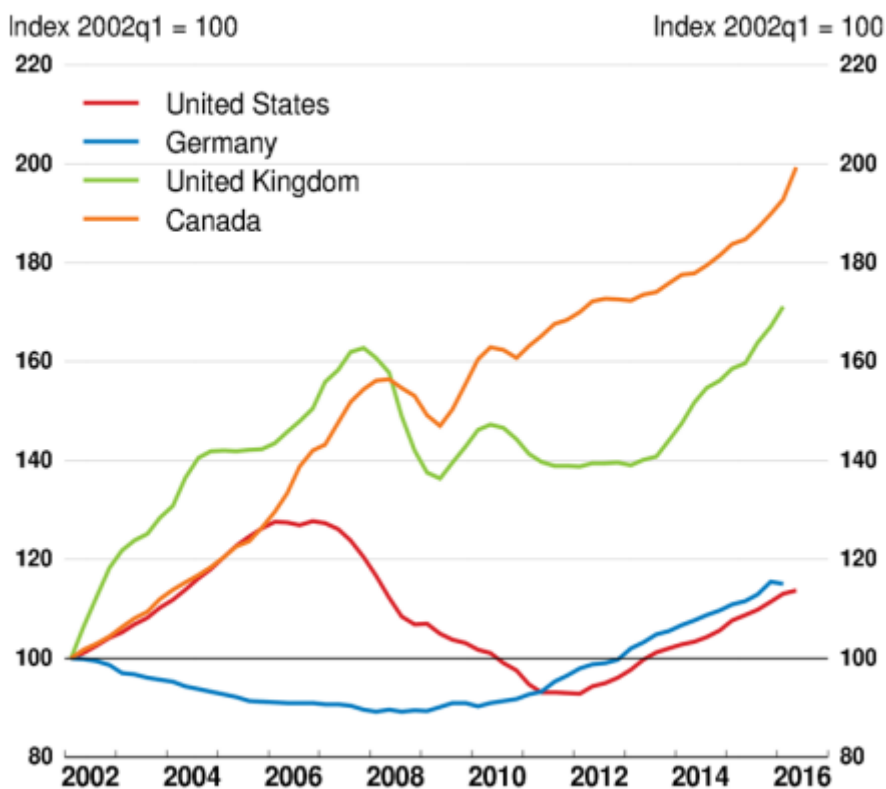
Klikk a képre!

A részvényárak relatív elmozdulása látható a bal oldali ábrán, míg a jobb oldalon látszik, hogy ezzel párhuzamosan az elmúlt 5 évben miként változtak az egyes országokra vonatkozó növekedési várakozások. A pénzügyi piacokat szemmel láthatóan nem zavarta annyira a reálgazdaság gyengélkedése, pedig ez egy nagyon veszélyes jelenség.

Ezek alapján ugyanis a részvények raliájában nagyobb szerepet játszhatott a hosszú távú hozamok csökkenése - hiszen az ebből fakadó alacsonyabb diszkontráta a várt jövőbeli profitok jelenértékét megnövelte -, mint az addicionálisan megvalósuló beruházások várható haszna, és ezáltal a vállalatok jövedelemtermelő képességének növekedése.

Egy másik terület, ahol mindenki számára látható eredménye van az alacsony hozamok torzító hatásának, az ingatlanpiac. Az elmúlt években több országban is a válság előtti, vagy még annál is gyorsabb ütemben nőttek az ingatlanárak: ilyen például Kanada, az Egyesült Királyság, vagy az Egyesült Államok.

Real house prices



Forrás: Thomson Reuters, OECD

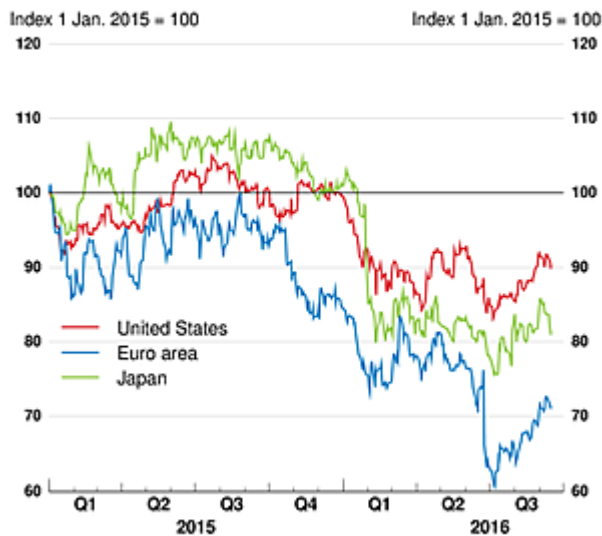
Bár a lakásárak emelkedésével párhuzamosan a háztartások eladódási tendenciája közel sem olyan aggasztó, mint 2008 előtt, egy nagyobb árkorrekció így is jelentős keresleti sokkot eredményezne a gazdaságban.

Ha még éveken keresztül fennmarad a jelenlegi helyzet, az a pénzügyi intézmények tradicionális üzleti modelljére nézve is óriási kihívást jelent majd. A bankszektor számára az alapkamat folyamatos csökkenése a kamatmarzs szűkülését, a profitabilitás romlását eredményezte, ezt pedig csak tovább tetézte a hozamgörbék kilaposodásának jelensége. Általánosságában véve a hosszú hozamok nagyobbat estek, mint a hozamgörbe rövid vége, ami a rövid hozamszintek közelében betétet gyűjtő, hosszabb hozamokhoz kapcsolódóan hitelt nyújtó bankok számára rossz hír. A bankszektor nehéz helyzetét jól mutatja a bankrészvények teljes piachoz képesti alulteljesítése, amit a bal oldali ábra mutat.



Bank shares have underperformed

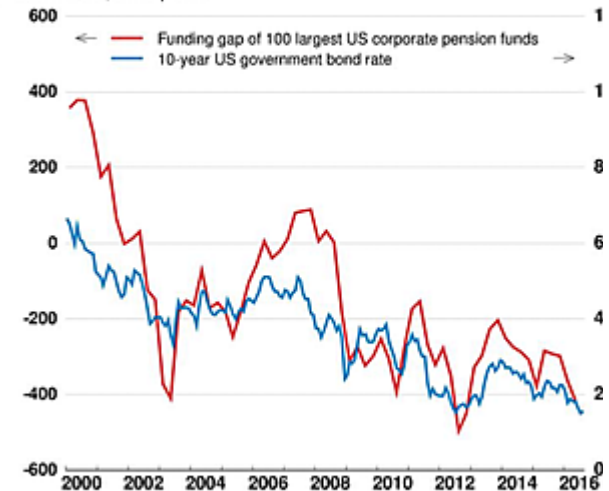
Bank equity prices relative to overall market



Forrás: Milliman, OECD, Thomson Reuters

Pension funds have struggled

Billion USD, 2015 prices



Klikk a képre!

A jobb oldali charton az amerikai 10 éves állampapírhozam alakulása látható, illetve hogy ezzel párhuzamosan a 100 legnagyobb amerikai nyugdíjalap egyre nagyobb forráshiánnyal küzd. Ennek az az oka, hogy a hosszú hozamok miatti - már korábban említett - diszkontráta-csökkenés következtében a jövőbeli, fixált összegű nyugdíjkifizetések jelenértéke magasabb lett, vagyis a nyugdíjalapok kötelezettségeinek összege meghaladja eszközeikét, ami komoly fizetőképességi kockázatokat jelent.

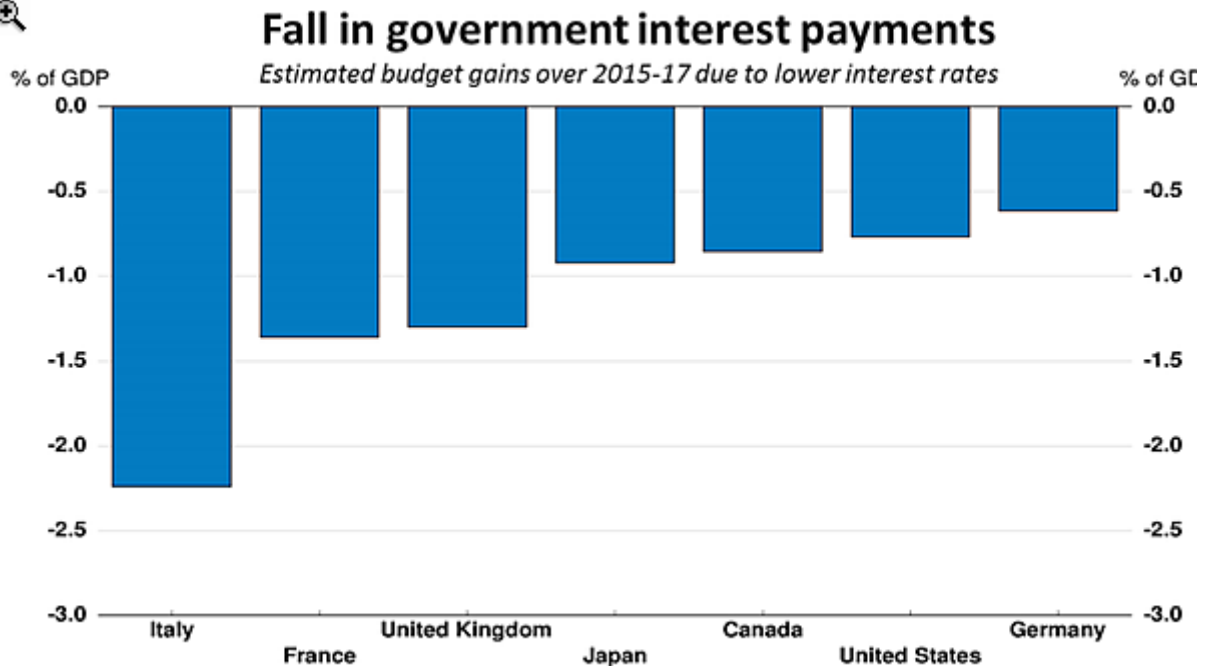
Kollektív fiskális és strukturális intézkedéscsomagra van szükség

A monetáris politika túlterhelt, önmagában nem lesz képes kirángatni a világot ebből az alacsony növekedési csapdából. A piaci várakozások szerint az euró övezetben és Japánban legalább 2018 végéig zéró, vagy az alatti szinten maradhatnak a kamatok, de az Egyesült Államokban sem várható kiemelkedően magas kamatszint, addig is folytatódhat az extrém laza monetáris politika, és a vele együtt járó, már fent említett kockázatok erősödése.

A fiskális politika, illetve strukturális reformok megvalósítása jelenthetné a kiutat a gödörből, segítségükkel ugyanis javulhatnának a növekedési kilátások, ami végül a kamatszintek normalizálásához vezetne.

Az alacsony kamatok számos ország esetében már eddig is jelentősen mérsékeltek a kamatkidadásokat, ez a folyamat pedig a következő években is folytatódhat, ami nagyobb potenciális mozgásteret jelenthet a fiskális politika számára. Az alábbi ábrán az OECD arra vonatkozó becslése látható, hogy 2015 és 2017 között várhatóan GDP-arányosan hány százalékkal mérséklődhet majd a kiválasztott országok kamatkidávása. Ezek alapján Olaszország, Franciaország és az Egyesült Királyság

lehetnek a legnagyobb nyertesek.

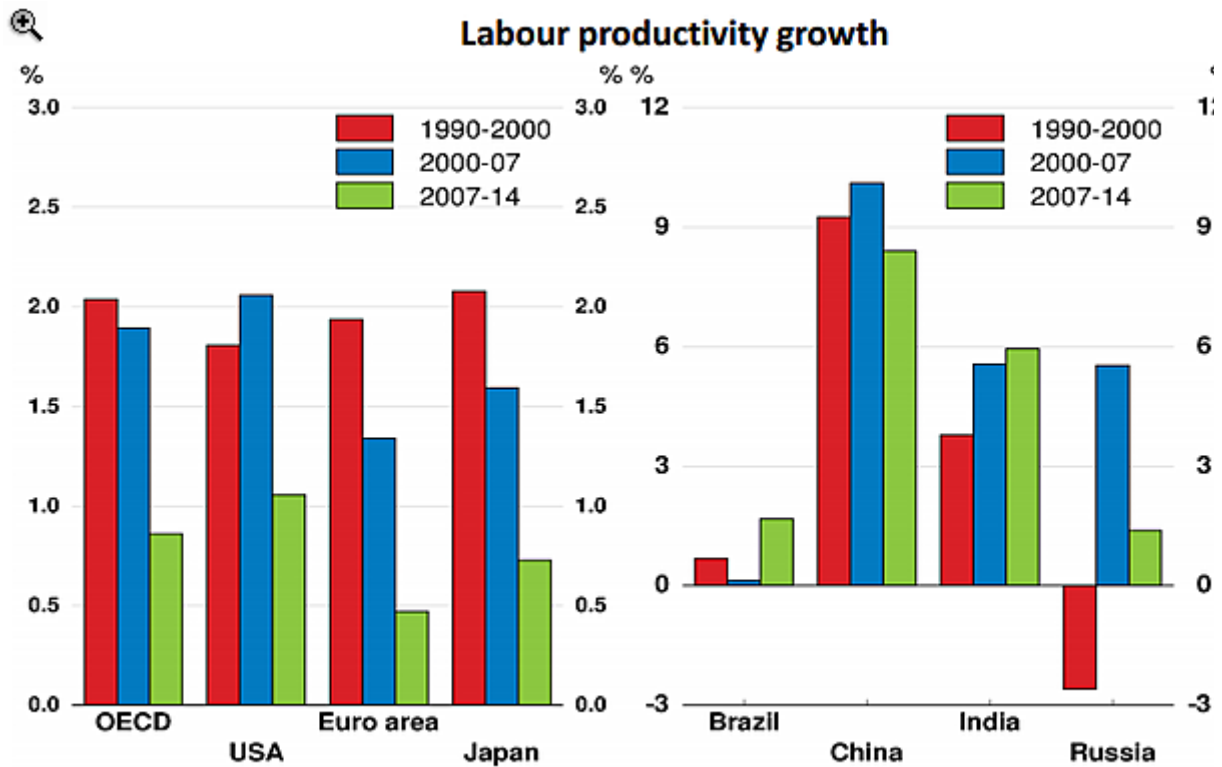


Forrás: OECD

Klikk a képre!

Természetesen nem csak a fiskális mozgástér mérete, hanem az elköltött pénz "minősége" is fontos, vagyis hogy jó helyre kerüljön a pénz. Infrastrukturális beruházásokkal, célzott munkaerő-piaci ösztönzőprogramokkal, valamint a kutatási és fejlesztési források növelésével már rövid távon is lehetőség nyílna a gazdaság élénkítésére, hosszabb távon pedig egy magasabb potenciális növekedési pályához, továbbá a társadalmi egyenlőtlenségek mérséklődéséhez vezetne. A beruházások hatékonyságát tovább növelné, ha országhatárokon átívelő, összehangolt intézkedések valósulnának meg, az OECD szerint a kereskedelmi és pénzügyi csatornákon keresztüli szoros integráltság miatt nem csupán összeadódnának az egyéni pozitív hatások, hanem egymást erősítenék.

A költségvetési mozgástér kiszélesítése, illetve a célzott és hatékony forrásfelhasználás segíthetnének a sikeres strukturális reformokhoz szükséges környezet megteremtésében. A legfontosabb feladat, ami egyben a legnagyobb kihívást is jelenti, hogy az utóbbi években egyre lassuló termelékenység-növekedési tendencia megforduljon, amiben kulcsszerepe van a szabad kereskedelmet támogató, felesleges adminisztratív terheket csökkentő intézkedéseknek.



Forrás: OECD

Klikk a képre!

Bár a fejlett országok lakosságának jelentős része még most is úgy gondolja, hogy a szabad kereskedelem és a külföldi tőke beáramlása pozitív a gazdasági növekedés szempontjából, a globalizációs folyamatok támogatottsága érdemben visszaesett az elmúlt években. Ennek egyik legfőbb oka, hogy a fejlett országok hagyományos alsó középosztálya nem részesült a globalizáció pozitív hozadékaiból, a bérszínvonaluk lényegében stagnált az elmúlt évtizedben. Az OECD szerint épp ezért kiemelten fontos, hogy olyan intézkedések szülessenek, amelyek biztosítják, hogy a kereskedelmi és beruházási reformok gyümölcsét mindenki élvezhesse. Elengedhetetlen, hogy megvalósuljanak többek között a már említett munkaerő-piaci reformok, mint például a továbbképzések és az elhelyezkedés aktív támogatása, valamint a szociális védőháló kiszélesítése, ez utóbbival ugyanis elkerülhető, hogy a munkájukat elveszítőket egyfajta szegénységi spirálba essenek.

Forrás:

http://www.portfolio.hu/gazdasag/nem_normalis_ami_a_vilagon_tortenik_kuszobon_az_ujabb_valsag.1.237706.html?utm_source=index_main&utm_medium=portfolio_box&utm_campaign=portfoliobox