

Havi kitekintő - December

Heim Péter: Egyre agresszívabb monetáris és fiskális lazítás, szinte mindenhol

Nagyot változott a világ az elmúlt hat hónapban. A jegybankok az első félév infláció ellenes küzdelme után kezdenek áttérni a növekedés mindenáron való támogatásához. Nyár óta az olaj és egyéb nyersanyagárak több mint 50%-kal, a 2004-es szintekre estek vissza, nagyban megkönnyítve a jegybankok feladatát. A növekedési félelmek hatására előbb a spekulánsok számolták fel vételi pozícióikat a nyersanyag piacokon, majd a reálgazdasági kereslet is drasztikus mértékben csökkenni kezdett. Az Egyesült Államokban az olajfogyasztás már közel 10%-kal esett vissza a 2007 nyári szintekhez képest, amit egyelőre nem követett a kitermelési kvóták evvel párhuzamos csökkentése.

Ugyanakkor a hitelkínálat csökkenés következtében nemcsak a nyersanyagárak, hanem a végtermékek árai is jelentős visszaesését szenvednek el. A lakossági fogyasztás az őszi hónapokban majd 3%-os mértékben esett vissza az USA-ban és egyre inkább érződik az eladások visszaesése Európában is, de már vannak jelei az eddig dinamikusan növekvő fellendülő gazdaságokban is. A lakossági fogyasztás talán egyedül Kínában maradt élénk, ahol továbbra is 20% feletti kiskereskedelmi forgalombővülésről lehet hallani. Mindezek a tényezők azt eredményezték, hogy az eddig meglehetősen inaktív európai jegybankok is kezdik felvenni a kesztyűt és egyre erőteljesebb monetáris lazítást hajtanak végre. Az angol jegybank gyorsan 3 százalékra csökkentette a kamatait, majd a svájci központi bank is agresszív lépésekkel 1 százalékra csökkentette a célzott kamatlábait. A monetáris lazításban eddig élenjáró USA-ban elkezdték megfontolni az ún. ZIRP (zero kamatláb) politikájának bevezetését és a bankóprés még szélesebb alkalmazását. Úgy tűnik, rájöttek arra, hogy nem lehet a szokásos módon harcolni a hitelválság ellen, hiszen ebben az esetben a depressziós spirál kialakulásának egyre nagyobb és nagyobb lenne a valószínűsége. Az 1929-32-es tapasztalatok azt eredményezik, hogy nem szabad visszariadni a bankóprés és a fiskális ösztönzés együttes alkalmazásától, hiszen a sikertelenség beláthatatlan következményekkel járhat.

Magam is félek az infláció kialakulásának lehetőségétől, de azt gondolom, hogy az még mindig a kisebbik rossz, mint a depressziós spirál. Nem beszélve arról, hogy a hitelválság deflációs hatásainak ellensúlyozása amúgy is csak 2-3 év múlva lesz képes komolyabb inflációt generálni. Az elmúlt egy évben mintegy 50 ezer milliárd USD-vel csökkent a pénzügyi vagyonok értéke, ami a világkeresletet - becslések szerint - 4-5 százalékkal veti vissza a trendhez képest. Ennek ellensúlyozására *a jegybankok eddig mintegy 4 ezer milliárd USD –t pumpáltak a pénzpiacokra* és a fiskális hatóságok 2000 milliárd USD-vel fogják az aggregált keresletet bővíteni 2010 végéig. Ez azt eredményezi, hogy a világgazdaság növekedése 2009-ben 0 százalék körül lesz és még 2010-ben sem fogja meghaladni a 3 százalékos mértéket, azaz **2 év alatt mintegy 4 százalékpontos negatív kibocsátási rés fog kialakulni, aminek még 2011-ben is árviszafogó lesz a hatása.** Azaz a bankóprés és a fiskális lazulás egyelőre nem lesz inflációs hatású csak 2011-12 után, lehet az infláció újbóli visszatéréssel számolni. A jegybankok jövő év végéig szinte biztos, hogy rendkívül laza monetáris politikára kényszerülnek és nem kizárt az ún. globális ZIRP (0 kamat az USA-ban,

az EURO övezetben, Japánban és Angliában) kialakulása sem. A laza monetáris és fiskális politika előbb-utóbb képes lesz a világgazdasági depressziót megállítani és az ún. kockázatos eszközök piacára, lassan visszatérhet a bizalom.

Előbb a vállalati kötvények piacán, majd a későbbiek folyamán a részvénytőzsdéken is elindulhat egy erőteljesebb és tartósabb emelkedés. A mostani vállalati kötvény felárak 9-10 százalékos vállalati csődvalószínűséget áraznak, ami igen komoly kockázat elutasítást jelent. Véleményem szerint ennél nagyobb csődszámra egyelőre nem kell számítani, hiszen ez az érték mintegy 9%-os amerikai munkanélküliségi rátát feltételez, aminél magasabbat el lehet kerülni. A jelenlegi tendenciák alapján a ráta valahol 8,5-9 százalék között fog tetőzni 2009 nyarán. Ugyanakkor Európában sem rózsás a helyzet és ennek negatív hatásait érezzük hazánkban is. A növekedés nálunk nagy valószínűséggel -2 százalék körül lesz 2009-ben, komolyabb fiskális és monetáris ösztönzők hiányában. Ez egyrészt szomorú, viszont másrészt reményt nyújt arra, hogy az infláció végre egyszer és mindenkorra kikerüljön a magyar gazdaságból és a kamatok trendszerűen elkezdhessenek csökkenni. Talán nincsen olyan messze az a pillanat, amikor az infláció nálunk is 2-vel fog kezdődni.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (1091 Budapest, Üllői út 1.)
Heim Péter - elnök-vezérigazgató
Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.