



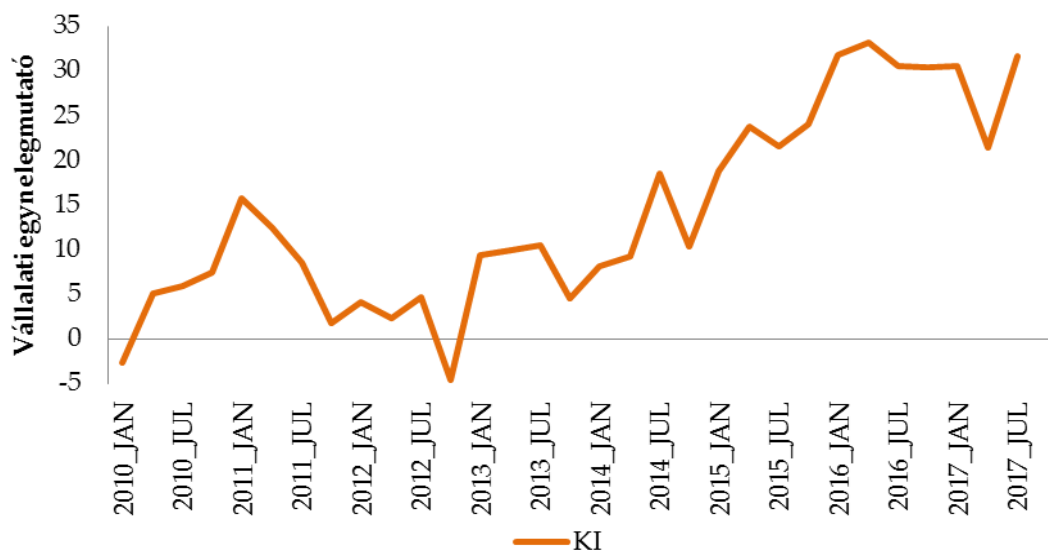
A GVI 2017. júliusi negyedéves konjunktúra-felvételének eredményei

Az MKIK GVI negyedéves vállalati konjunktúra felmérésében 400 cégvezető véleményét kérdezzük a cégük üzleti helyzetéről és kilátásairól. A 2017. júliusi adatfelvétel szerint Magyarországon az üzleti bizalom szintje az előző negyedévben tapasztaltnál képest jelentősen nőtt: a GVI Konjunktúramutató az áprilisi 21 pontról 32 pontra emelkedett. Tehát a Konjunktúramutató az áprilisi zuhanás után visszatért a 2016 januárja óta megfigyelhető 30 pont körüli értékhez. (Az előző év ugyanezen időszakában a Konjunktúramutató értéke 34 pont volt.)

A Konjunktúramutató növekedése főként a jelenlegi helyzetértékelés javulásának köszönhető: a vállalkozások minden korábbi eredményénél pozitívabban ítélik meg jelenlegi jövedelmezőségüket, rendelésállományukat és üzleti helyzetüket. Csakán három, a jövőbeli

kilátásokra vonatkozó mutató esetében történt enyhe visszaesés: a létszámra, a kapacitáskihasználásra és a következő féléves termelési szintre vonatkozó várakozások kis mértékben romlottak az előző negyedévhez képest.

1. ábra: A GVI Negyedéves Konjunktúramutató alakulása, 2010.01.-2017.07.



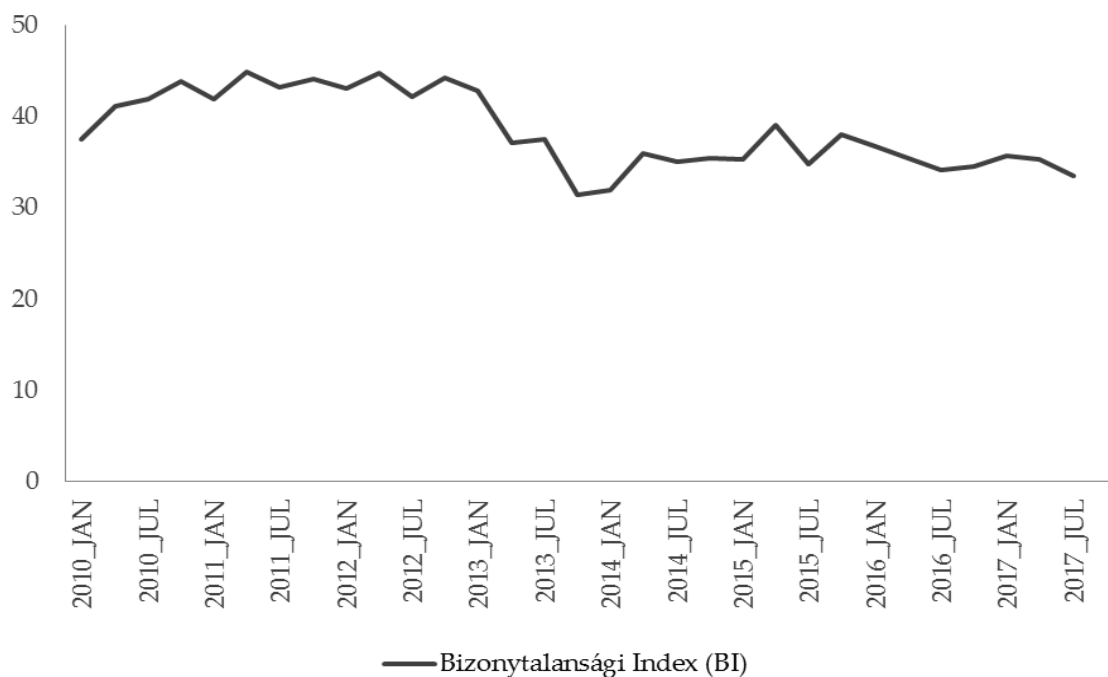
	2016 okt.	2017 jan.	2017 ápr.	2017 júl.
Konjunktúramutató	30	31	21	32

GHT 2017. augusztus

A Bizonytalansági Mutató értéke 33 pontos szinten áll, amely érték két ponttal alacsonyabb az előző negyedévben mértnél (2017 áprilisában 35 ponton állt). A mutató értéke arra utal, hogy a hazai vállalkozások

helyzetértékelése egységesebbé vált. A Bizonytalansági Mutató értéke a felmérés kezdete – 2010 óta – csupán két alkalommal volt alacsonyabb a mostani értéknél (2013 októberében és 2014 januárjában).

2. ábra: A GVI Bizonytalansági Mutató alakulása, 2010.01.-2017.07.



	2016 okt.	2017 jan.	2017 ápr.	2017 júl.
Bizonytalansági Mutató	35	36	35	33

Forrás: GVI 2017

A GVI Negyedéves Konjunktúramutató kiszámításához tíz almutatót alkalmazunk, amelyek a vállalkozások aktuális helyzetértékelése mellett jövőbeli várakozásaikat is figyelembe veszik.

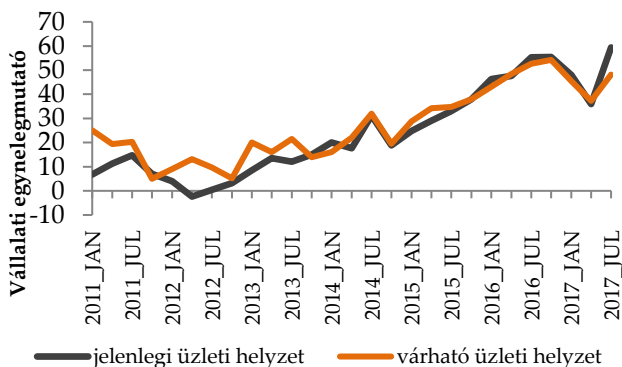
2016 áprilisához képest olyan jelentősen javult a vállalkozások értékelése jelenlegi üzleti helyzetükre (59 pont), jövedelmezőségükre (52 pont), illetve rendelésállományukra (36 pont) vonatkozóan, hogy mindhárom mutató a felmérés kezdete (2010) óta mért legmagasabb értéket mutatja. A

vállalkozások pozitívabban vélekednek áprilishoz képest várható üzleti helyzetükről, várható jövedelmezőségükről és előző féléves termelési szintjükről is.

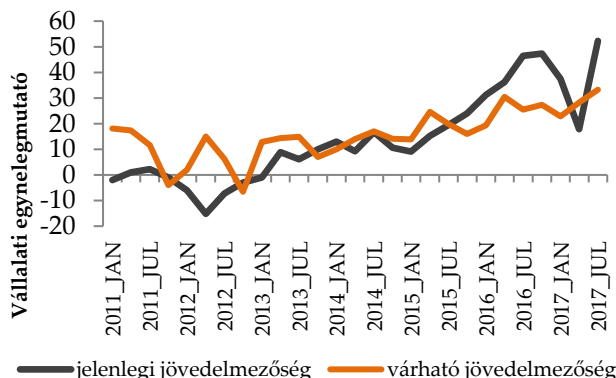
Kevésbé kedvező tendenciákat figyelhetünk meg több, a jövőbeli kilátásokra vonatkozó mutató esetében: a beruházási aktivitást illető várakozások csupán két ponttal javultak, a létszámra és a termelési szintre vonatkozók pedig enyhén csökkentek az előző negyedévhez képest. A várható kapacitáskihasználás mutatójának értéke pedig jelentősen romlott áprilishoz képest.

3-8.ábra: Az üzleti klíma indikátorainak alakulása

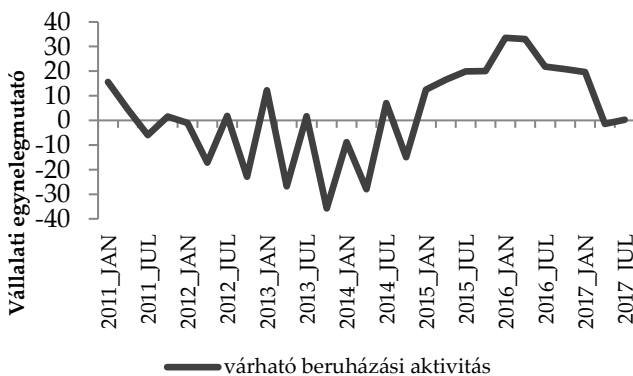
Jelenlegi és várható üzleti helyzet



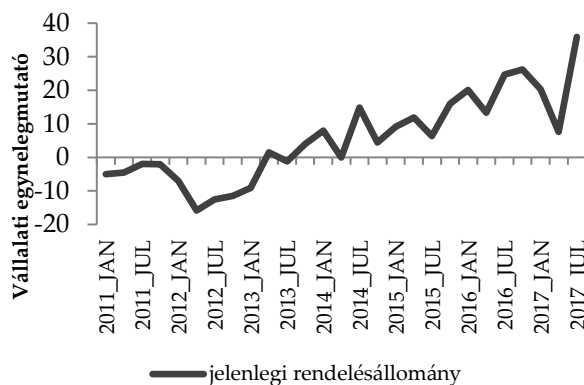
Jelenlegi és várható jövedelmezőségi helyzet



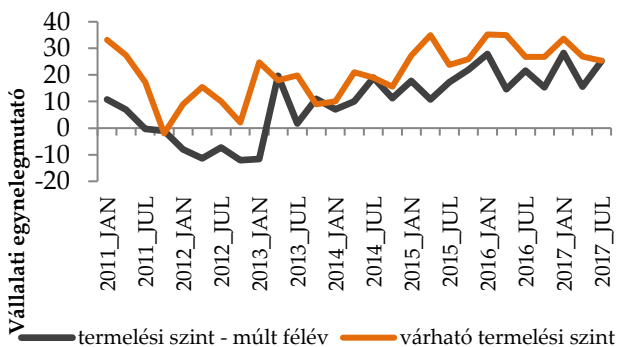
Várható beruházások



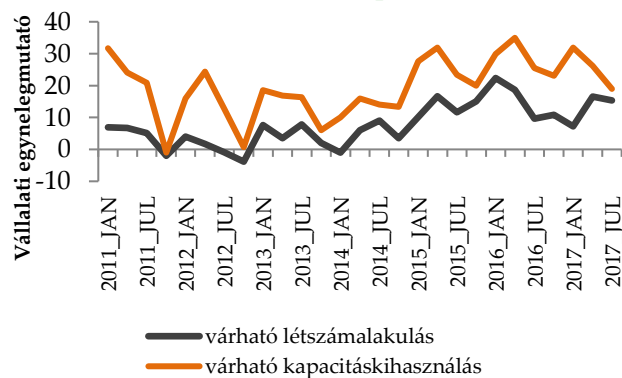
Jelenlegi rendelésállomány



Jelenlegi és várható termelési szint



Várható létszámváltozás és kapacitáskihasználás



Forrás: GVI 2017

Donald Trump tervezett pénzügyi reformja

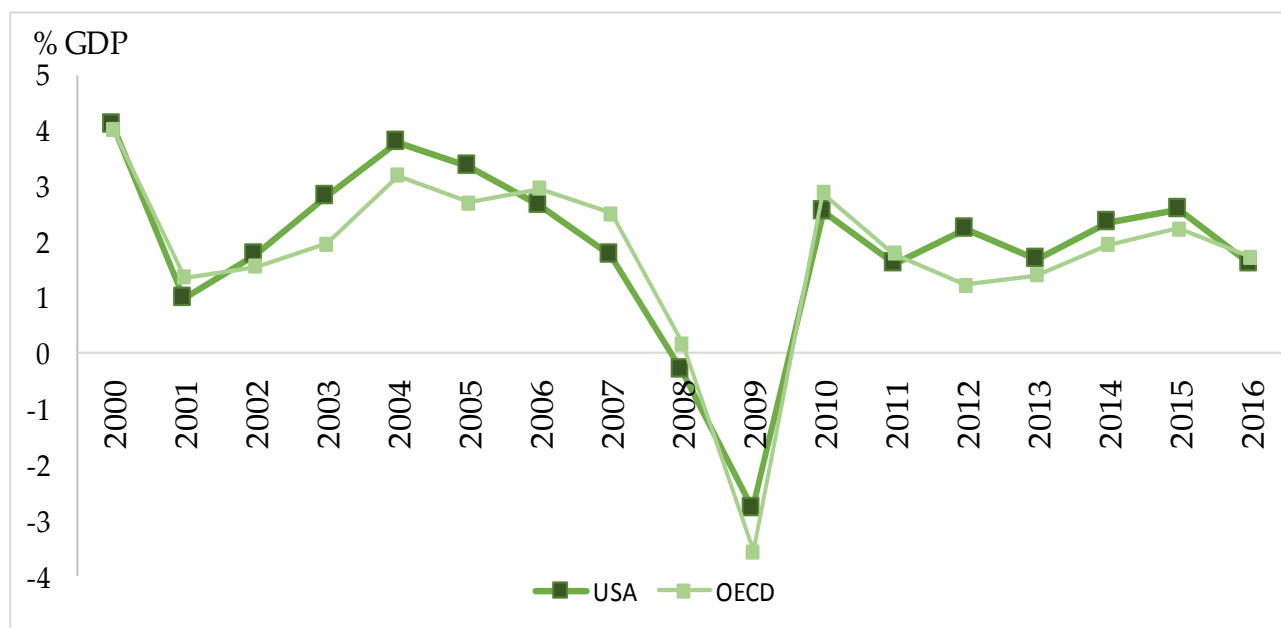
Az amerikai pénzügyi rendszer jelenlegi szabályozása

Az amerikai pénzügyi rendszert jelenleg az ún. Dodd Frank Törvény szabályozza, melyet a 2007-2008-as gazdasági válságot követően vezettek be. Mivel a válság oka részben az USA pénzügyi rendszerének alacsony szabályozottsága és a nagy bankokra való túlzott támaszkodása volt, 2008 után az Obama-adminisztráció egyik fő célja olyan reformok bevezetése volt, melyek orvosolják a problémát, és a pénzügyi rendszer stabilitásának növelésével megakadályozzák egy hasonló válság kialakulását. A

bankreform fő lépése a 2010 júliusában bevezetett Dodd Frank Wall Street Reform és Fogyasztóvédelmi Törvény volt, melynek szabályozásai és létrehozott állami szervei a pénzügyi rendszer kockázatait nagy mértékben csökkentették.

A Dodd Frank Törvény új, szigorúbb szabályozásokat vezetett be és új állami szerveket állított fel, melyek feladata, hogy biztosítsák a pénzügyi szereplők tevékenységeinek átláthatóságát és az új szabályok betartását. A Dodd Frank

1. ábra: GDP növekedési ráta, USA és OECD országok, 2000-2016



Forrás: World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&locations=US-OE&start=2000>

GHT 2017. augusztus

Törvény rendelkezései közé tartozott a Pénzügyi Stabilitás Felügyeleti Bizottság (*Financial Stability Oversight Council*) létrehozása, melynek feladata az olyan nagyvállalatok pénzügyi stabilitásának ellenőrzése, melyek esetében – méretükből adódóan – a csőd negatívan hatna ki az amerikai gazdaságra. A bizottság kiterjedt jogkörrel rendelkezik, például hatalmában áll kötelezni a rendszerszintű kockázatot jelentő nagy bankokat pénzügyi tartalékjaik növelésére. Miután a 2007-2008-as válság egyik kiváltóoka a másodlagos jelzálogpiac összeomlása volt, létrehozták a Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Hivatalt (*Consumer Financial Protection Bureau*), melynek feladata a kizsákmányoló jelzáloghitelezés megakadályozása, az ezt biztosító vállalatok átláthatóságának növelése, és széleskörű tájékoztatás a fogyasztók felé jelzáloghitelekről, illetve egyéb pénzügyi termékekről és szolgáltatásokról. Emellett bevezették a Volcker-szabályt, mely a pénzügyi intézményektől megköveteli, hogy válasszák szét kereskedelmi és biztosítási funkcióikat, ezáltal limitálva a spekulációs kereskedést és kiiktatva a saját részre végzett kereskedelmi ügyleteket. A Volcker-szabály értelmében a bankok nem birtokolhatnak, illetve folytathatnak üzleteket hedge fundokkal és magántőke-befektetési vállalkozásokkal, ezek kockázatosága miatt. A Dodd Frank Törvény ezenfelül a pénzügyi rendszer stabilitásának növeléséhez szigorúbban szabályozza a származtatott termékek piacát, új, szigorúbb tőketartalékokra vonatkozó követelmények és adatszolgáltatási kötelezettségek bevezetésével.

A pénzügyi rendszer ezen szigorítása elérte célját, és stabilizáló hatással volt az amerikai pénzügyi rendszerre és gazdaságra, illetve a világgazdaság egészére is. Támogatói úgy vélik, hogy a szigorítás nagyrészt pozitív változásokat eredményezett, mely felülmúlja a szigorú követelményekből fakadó, elhanyagolható negatív következményeket. Véleményük szerint a törvény sikeresen csökkentette egy, a 2008-ashoz hasonló válság kialakulásának esélyét, és fontos szerepet játszik a fogyasztók visszaélésektől való védelmében. Azonban, mivel a számos, sokszor komplex szigorítás az amerikai likviditás- és tőkekövetelményeket a nemzetközi szabvány fölé emelték, a Dodd Frank Törvény nem élvez osztatlan támogatást. A törvény ellenzői úgy gondolják, hogy a feleslegesen szigorú követelmények betartása nagy terhet jelent a vállalatoknak és bankoknak, ezáltal csökken versenyképességük külföldi társaikkal szemben, és így visszafogják az amerikai gazdaság növekedését.

A deregulációs reformtervezet

Ezen a véleményen van Donald Trump amerikai elnök is, aki 2017. február 3-án elnöki rendeletet adott ki a Dodd Frank Törvény felülvizsgálatáról. Ezután hamarosan megszületett a 'Pénzügyi Döntés Törvény' (*Financial CHOICE Act*) reformjavaslat is, mely, ha bevezetésre kerül, jelentősen csökkentené az amerikai pénzügyi rendszer szabályozottságát. A Jeb Hensarling republikánus kongresszusi képviselő által összeállított több mint 600 oldalas reformtervezet 7 irányelv alapján vezetne be átfogó deregulációs lépéseket az amerikai pénzügyi rendszerben. A 7 irányelv az

adófizetők pénzéből való bankmentések megszüntetése, a Wall Street és Washington felelősségre vonhatóságának biztosítása, az egyszerűsége való törekvés, a gazdaság élénkítése, minden állampolgár számára pénzügyi függetlenség biztosítása, a fogyasztóvédelem, és a rendszerszintű kockázatok kezelése piaci mechanizmusok által.

Ezen elvekre messzemenő, drasztikus reformtervek épülnek. Ezek közé tartozik a Pénzügyi Stabilitás Felügyeleti Bizottság megszüntetése és a Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Hivatal nagyfokú átszervezése. Utóbbi részeként a törvény lehetővé tenné az elnök számára a Hivatal igazgatójának elbocsátását, illetve a Kongresszus hatáskörébe helyezni költségvetésének meghatározását, mely így akár meg is vonhatná annak pénzügyi alapját. Emellett csökkentené a stressztesztek számát, melyeket a Dodd Frank Törvény a bankok átláthatóságának növelésére és a kockázatok felmérésére vezetett be. A törvényjavaslat a jelzáloghitelek terén a szigorú feltételek részleges feloldásával képessé tenné a kisebb bankokat is a hitelezés növelésére. Ezenfelül lényegesen enyhítene a Volcker-szabályon, lehetővé téve, hogy a bankok saját tőkéjükkel spekulatív kereskedelemben részt vegyenek. Továbbá, míg a Dodd Frank Törvény értelmében az állam beavatkozhat, ha egy bank az összeomlás szélén áll, megakadályozva, hogy ez megtörténjen és hatása az egész pénzügyi rendszerre kiterjedjen, a reformjavaslat az állam ezen hatáskörét megszüntetné.

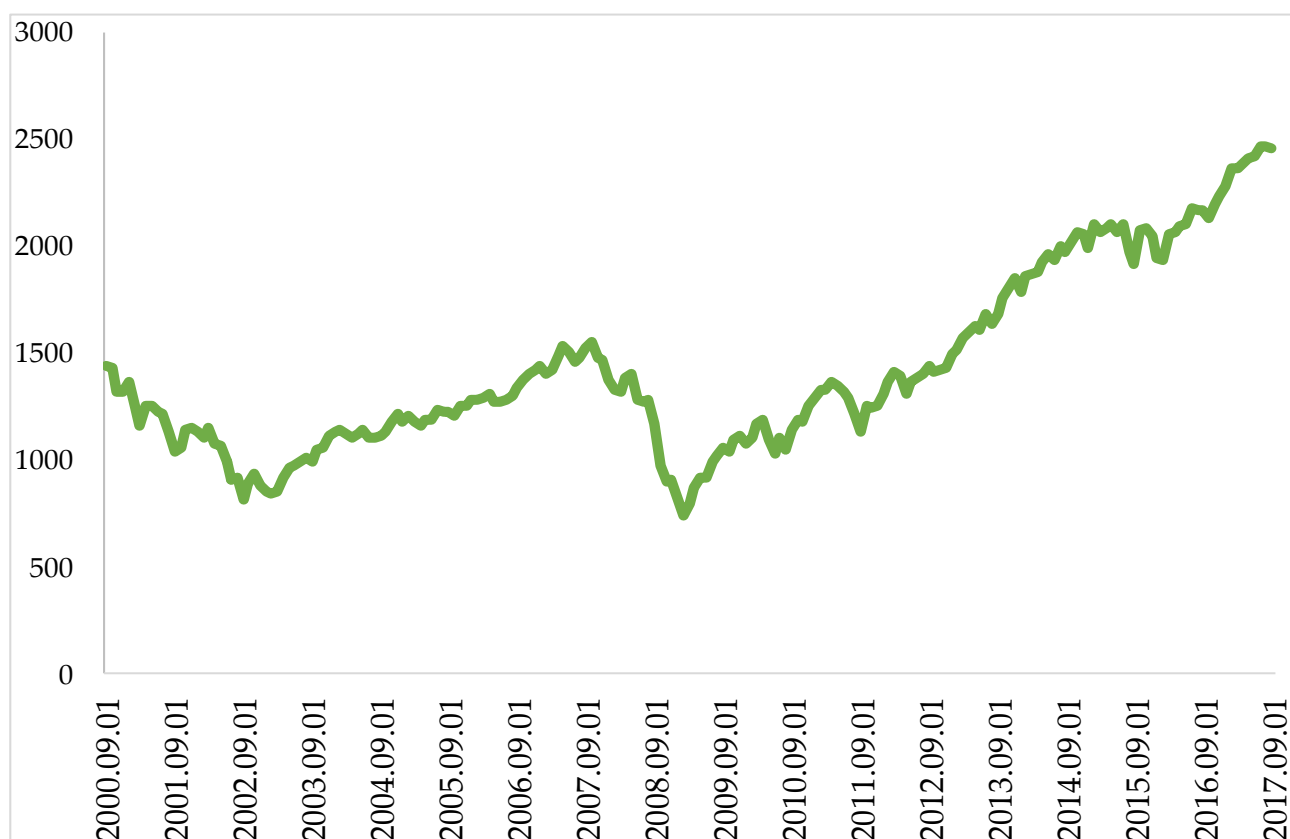
Bár június 8-án a Képviselőház elfogadta a törvényjavaslatot a republikánus képviselők többségéből kifolyólag, jelenlegi formájában azt előreláthatólag nem fogja megszavazni a Szenátus. Azonban, mivel a pénzügyi rendszer deregulációja a Trump-adminisztráció egyik fő reformterve, valószínűsíthető, hogy ezután a törvényjavaslat átdolgozásával próbálják majd elfogadtatni a Szenátussal a deregulációs reformtervezetet.

A dereguláció lehetséges hatásai

Bevezetésük esetén a reformterveknek messzemenő gazdasági hatásai lesznek, így a tervezett deregulációnak támogatói és ellenzői is bőven akadnak az amerikai gazdasági életben. Pártolói a dereguláció pozitív hatásait említik, melyek közé tartozik, hogy növeli a vállalatok profitabilitását, ösztönzi az innovációt és lehetővé teszi a piaci mechanizmusok érvényesülését. Támogatói nagyrészt a nagyobb bankok és vállalatok, melyek nagy profitnövekedésre számíthatnak dereguláció esetén. A Bloomberg becslései szerint a 6 legnagyobb amerikai bank éves adózás előtti haszna 22%-kal emelkedhetne, így bruttó 27 milliárd dollárt nyerhetnének a Trump-féle dereguláción.¹ A javasolt deregulációs lépések közül a haszonnövekedést a legnagyobb arányban az a változás eredményezné, mely értelmében a bankok kizárólag pénzkölcsönből is vásárolhatnának amerikai államkötvényeket.

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-08-23/big-u-s-banks-could-see-profit-jump-20-with-trump-deregulation>

2. ábra: S&P 500 Index, 2000. szeptember 1. – 2017. szeptember 1.



Forrás: Yahoo Finance,

<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?period1=967586400&period2=1505080800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo>

Emellett az is növelné a profitot, ha az önkormányzati kötvényeket likvid tőkének minősítenék és lazítanák a tőketartalékokra vonatkozó követelményeket. Ezen változtatások hatására a bankok megváltoztathatnák befektetett értékpapírjaik összetételét úgy, hogy az azokból származó kamatok lényegesen nagyobb hasznot hozzanak. A változások legnagyobb haszonélvezői így a JPMorgan, a Bank of America Corp. és a Wells Fargo & Co. lennének, de a Citigroup Inc., a Goldman Sachs és a Morgan Stanley is nagy hasznot húzna a pénzügyi rendszer deregulációjából.

Noha a tervezett dereguláció a bankoknál és vállalatoknál rövid távon haszonnövekedést eredményezne, a reformok ellenzői szerint hosszú távon sokkal erősebb negatív hatások jelentkeznének. Ezek közé tartozik, hogy növeli az eszközár-buborékok kialakulásának kockázatát, mely akár recesszióhoz és válsághoz is vezethet, mint ahogy 2007-ben is történt. Emellett megnöveli a vállalkozások és fogyasztók közti információ-aszimmetria, a visszaélés, csalás és a túlzott kockázatvállalás lehetőségét, melynek gyakran a fogyasztók látják kárát.

A Donald Trump által tervezett dereguláció megítélése a közgazdászok körében

túlnyomórészt negatív. A túlzott dereguláció veszélyeire figyelmeztetők közé tartozik Janet Yellen, az amerikai jegybank, a Federal Reserve System elnöke is. A jegybanki vezetők éves találkozásán is ez ellen figyelmeztetett, hangsúlyozva, hogy a válság utáni szabályozások stabilabbá és biztonságosabbá tették a pénzügyi rendszert az amerikai gazdasági növekedés jelentős visszafogása nélkül. Emellett kiemelte, hogy nincs döntő bizonyíték arra, hogy a szabályozás csökkenti a hitel elérhetőségét, míg egy pénzügyi válság biztosan ezt eredményezné. A túlzott magabiztosság ellen is figyelmeztetett, és hangsúlyozta, hogy a 2007-2008-as válság tanulságait fontos észben tartani. Abban azonban egyetértett az amerikai elnökkel, hogy bizonyos óvatos reformok a pénzügyi szabályozások komplexitásának csökkentésére pozitív hatásúak lennének. Az átgondolatlan, drasztikus deregulációs reformokat nem tartja célravezetőnek.

Összegzés

Összességében Donald Trump pénzügyi rendszerre vonatkozó reformtervezetének megítélése vegyes. Míg a nagy bankok és vállalkozások támogatják a pénzügyi rendszer nagyfokú deregulációját és abban az amerikai gazdaság élénkítésének potenciálját látják, több közgazdász, noha támogatja a pénzügyi rendszer regulációinak megfontolt egyszerűsítését, óva int az elhamarkodott deregulációtól. Egy ilyen lépés véleményük szerint megnövelné egy, a 10 évvel ezelőttihez hasonló válság bekövetkezésének kockázatát, és így az egész világgazdaságra negatív hatást gyakorolhatna. A Trump-adminisztráció azonban a figyelmeztetések ellenére nem áll el a pénzügyi rendszer reformjától, melynek sikere így az újabb, átdolgozott reformtervezetek kongresszusbeli támogatottságán múlhat.

Nemzetközi tendenciák

A termelési, fogyasztási és foglalkoztatási helyzet alakulása egyes, nemzetközileg fontos gazdaságokban, összehasonlítva a szakértői várakozásokkal és a megelőző időszakokkal

		Vonatkozási időszak	Tényadat	Várakozások	Előző időszak
Németország	Munkanélküliségi ráta	(Aug)	5,7%	5,7%	5,7%
	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Aug)	59,3	59,4	59,4
	IFO üzleti bizalmi index ¹	(Aug)	115,9	115,5	116,0
Franciaország	INSEE üzleti bizalmi index ²	(Aug)	109		108
USA	Munkanélküliségi ráta	(Aug)	4,4%	4,3%	4,3%
	CB fogyasztói bizalmi index	(Aug)	121,1	116,5	117,3
	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Aug)	52,8	52,5	52,5
Kína	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Aug)	51,7	51,3	51,4

¹ <https://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/>

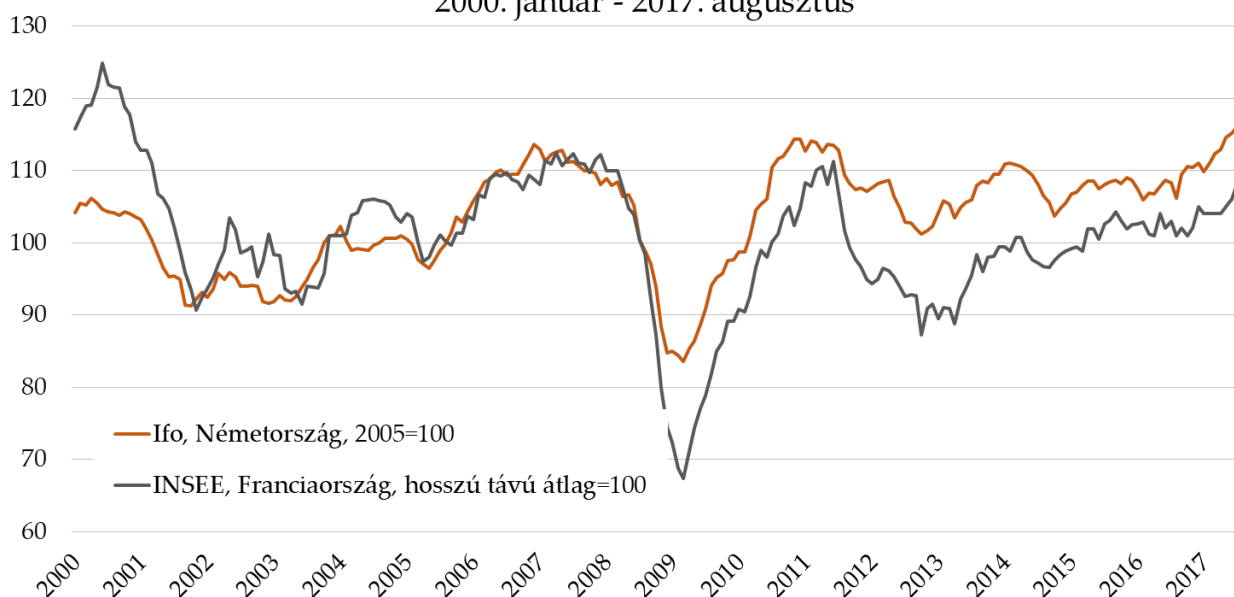
² <http://www.insee.fr/en/themes/indicateur.asp?id=105>

A többi adat forrása: <http://worldeconomiccalendar.com>

A német gazdaság helyzete júliusban az előző hónaphoz viszonyítva nem változott jelentősen. A munkanélküliek aránya továbbra is a 6 százalék körüli szinten stagnál, és nem változott júliushoz képest. A feldolgozóipari beszerzési menedzserindex (PMI) értéke némileg romlott az előző hónaphoz illetve a várakozásokhoz viszonyítva. Az IFO üzleti bizalmi index értéke több hónapnyi javulás után kis mértékben csökkent az előző hónaphoz és a várakozásokhoz képest. A franciaországi INSEE üzleti bizalmi indexe tovább emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva. Az Egyesült Államokban a CB fogyasztói bizalmi index értéke augusztusban tovább emelkedett és meghaladta a várakozásokat. A feldolgozóipari beszerzési menedzserindex értéke szintén kismértékű növekedést mutat, a munkanélküliek aránya azonban kis mértékben magasabb volt, mint a várakozások és az előző hónap aránya. A kínai beszerzési menedzserindex értéke az előző az előző hónapban tapasztalt csökkenés után augusztusban újra a vártnál jobban teljesített.

Üzleti bizalmi indexek alakulása hosszú távon

Az üzleti bizalom megítélése Németországban és Franciaországban, az Ifo és az INSEE vállalati konjunktúra-felmérései alapján,
2000. január - 2017. augusztus



Forrás: www.cesifo.de, www.insee.fr

Kapcsolat

Cím: MKIK GVI

1034 Budapest, Bécsi út 120.

Tel: 235-05-84

Fax: 235-07-13

e-mail: gvi@gvi.hu

Internet: <http://www.gvi.hu>

Készítette:

Fölsz Hanna, gyakornok, MKIK GVI
Makó Ágnes, vezető kutató, MKIK GVI
Nyíró Zsanna, elemző, MKIK GVI
Nábelek Fruzsina, elemző, MKIK GVI
Kompaktor Emília

Kutatásvezető:

Tóth István János, tudományos főmunkatárs, MTA KRTK KTI,
ügyvezető, MKIK GVI
e-mail: toth.istvanjanos@krtk.mta.hu

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:

MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,

2017. augusztus, Budapest,

2017-09-13