

Hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendek

2014. július hó

Bankonzult

Pénzügyi és Gazdasági Tanácsadó Kft.
1016 Budapest, Piroska utca 5.

TARTALOM

1. A mélypontról tovább esett a magyar infláció	5
2. A gyorsan növekvő reáljövedelmek nagyban hozzájárulhatnak a gazdasági növekedéshez	6
3. A nyugat európai államkötvények negatív reálhozamai rosszul érintik a magyar devizatartalék hozamait.....	8
4. Gyorsan emelkednek a kutatási, fejlesztési és innovációs ráfordítások Magyarországon.....	9
5. Egyre fontosabb szerepük van a befektetési alapoknak a magyar gazdaságban.....	10
6. Lassan elindulhat egy fordulat a lakásáraknál is Magyarországon	12
7. A külfölddel szembeni adósság csökkentésében segít a negatív hitelrés Magyarországon.....	13
8. 2013-ban megállt az orosz földgáz importjának csökkenése Magyarországon	15
9. A hitelintézetek forintforrás bevonását érdemes erősíteni.....	17
10. Tovább növelhető a magyar befektetők aránya az államadósság finanszírozásánál	18
11. A magyar munkanélküliségi ráta a második leggyorsabban csökkent az unióban.....	20
12. A lakosság szabadon elkölthető jövedelme nőhet a csökkenő hitelállományának köszönhetően.....	21

2014. július hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2014 júniusában 0,3%-kal csökkent az éves inflációs ráta Magyarországon, ezzel újabb mélypontot ért el a mutató a magyar gazdaságban. A gazdaság gyorsabb növekedése és a korábbi rezsicsökkentések fokozatos kifutása ellenére sem következett be fordulat a fogyasztói áraknál. Európai összehasonlításban is alacsony a magyar infláció: júniusban a negyedik legalacsonyabb az unióban. Kedvező viszont, hogy a maginfláció éves változása +2,6% volt, azonban ezzel együtt is indokolt lehet az alacsony infláció elleni intézkedés.
- A magyar átlagkeresetek 2,9%-kal emelkedtek 2014 májusában az egy évvel korábbi szinthez képest. Ha a közfoglalkoztatásban résztvevők jelentős létszám növekedésének hatását figyelmen kívül hagyjuk, akkor 2014 első öt hónapjában 6%-kal emelkedtek a keresetek a nemzetgazdaságban. A negatív éves inflációs mutató mellett jelentős reálbér emelkedést eredményezett, ami növelheti a fogyasztást és a belföldi megtakarításokat: mindkettő fejlemény hozzájárulhat a gazdaság gyorsabb növekedéséhez.
- A magyar devizatartalék jelentős része hosszú lejáratú nyugat európai államkötvényekben áll, mint például német államkötvényekben. Ezeken az értékpapírokon az elérhető reálhozamok sok esetben negatívak, ezért a magyar devizatartalék is infláció alatti megtérülést érhet csak el. A magyar állam a többségében külföldiek kezében lévő deviza államkötvényekre közben jelentős reálkamatot fizet. Érdeemes lehet az MNB-nek diverzifikálnia a devizatartalékot és akár magyar deviza államkötvényekbe is befektethetne. Ez javíthatná a magyar gazdaság tőkehiányos állapotát és csökkenthetné a gazdaság jövedelemmérlegének hiányát.
- 2013-ban 15,5%-kal emelkedett a K+F-re fordított összeg Magyarországon az előző évi szinthez képest. Ezzel 2010 óta már többet nőtt Magyarországon a kutatásra és fejlesztésre ráfordított összeg, mint 2002 és 2010 között összesen: 2013-ban már a GDP 1,44%-ka volt a K+F ráfordítás Magyarországon, ami 2010-ben még 1,17% volt. Ez a fejlemény rendkívül kedvező a magyar gazdaság számára, így az olcsó munkaerőre épülő termelés helyett egyre inkább a magas hozzáadott értékű, tudásintenzív ágazatok kerülhetnek előtérbe.

- A magyar pénzügyi rendszerben 2012 óta folyamatosan csökken a bankbetétek szerepe és emelkedik a (állam)kötvények és befektetési alapoké. A háztartások pénzügyi számlái alapján a lekötött betéteket is tartalmazó „egyéb betétek állománya” 2014 első negyedév végére közel 1250 milliárd forinttal csökkent a 2012 első negyedévi szinthez képest. Ez idő alatt a háztartások befektetési jegyeinek állománya 1450 milliárd forinttal emelkedett és a két eszköz állománya között már csak 1400 milliárd forint különbség van. A befektetési alapok nagyobb szerepe a magyar gazdaságban azt is jelenti, hogy felügyeleti oldalról is nagyobb figyelmet érdemel ez az eszköz típus.
- A lakásárak Magyarországon a 2008-as csúcshoz képest 2013-ra, sok éves visszaesés után, 31,7%-t vesztek reálértékükből és a nominális árak is 16,6%-ot csökkentek. 2014 első negyedévében viszont a lakásárak a KSH által számított tiszta árhatás alapján megegyeztek az egy évvel korábbi szinttel, így megállapítható, hogy megállt a korábbi évek árcsökkenése. Egyre több piacot befolyásoló tényező áll úgy, hogy a közeljövőben elindulhat egy fordulat a magyar lakáspiacon, amit az is jelez, hogy a hosszú ideje tartó ingatlanárak csökkenése is megállt.
- A hitelrés mérésére szolgáló mutatók alapján a hitelezési aktivitás továbbra is az optimális szint alatt húzódik meg a hazai gazdaságban. Ennek mérésére kidolgozott mutatók is jól mutatják, hogy a pénzügyi válság előtt túlzott hitelkiáramlás volt a magánszektorban, majd ezt egy jelentős kiigazítás követte, ami jelenleg is tart. A negatív hitelrés ugyan visszafogja a gazdasági növekedést a magyar gazdaságban, de a továbbra is magas külfölddel szembeni adósság miatt szükséges lehet a külső adósság leépítésében.

1. A mélypontról tovább esett a magyar infláció

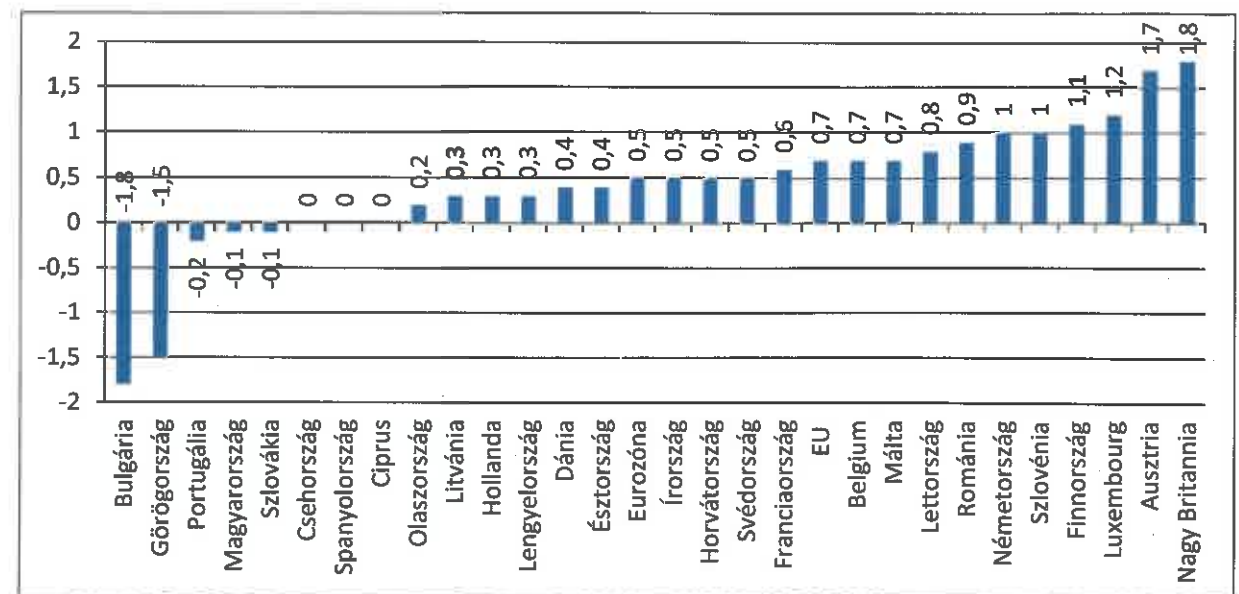
Jelenség

2014 júniusában 0,3%-kal csökkent az éves inflációs ráta Magyarországon, ezzel újabb mélypontot ért el a mutató a magyar gazdaságban. Nem következett be fordulat a fogyasztói áraknál, a gazdaság gyorsabb növekedése és a korábbi rezsicsökkentések fokozatos kifutása ellenére. Európai összehasonlításban is alacsony a magyar infláció: júniusban a negyedik legalacsonyabb az unióban. Kedvező viszont, hogy a maginfláció éves változása +2,6% volt, azonban ezzel együtt is indokolt lehet az alacsony infláció elleni intézkedés.

Folyamat

Egész Európában rendkívül alacsonyan alakul az infláció, nem csak Magyarországon. Javult a gazdasági növekedés itthon, és az Európai Unió egészét tekintve is, azonban esett a munkanélküliségi ráta és így a gazdaságban csökkentek a kihasználatlan kapacitások. A magyar fogyasztói árak emelkedése az elmúlt időszakban gyorsabban csökkent, míg korábban éveken keresztül a magyar infláció volt az egyik legmagasabb az Európai Unióban. 2014 közepére már a negyedik legalacsonyabb volt a magyar mutató, ahogy az 1. sz. ábra is mutatja:

Harmonizált fogyasztói árindex változása az előző évi azonos időszakhoz képest,
(százalékpont, 2014. június hó)



Forrás: Eurostat

1. sz. ábra

Az alacsony infláció egyik negatív mellékhatása, hogy a forgalmi típusú adóbevételek elmaradnak a várttól, ami a költségvetésnek okoz gondot. Emellett az adósságleépítési folyamatot is nehezíti az, ha lassabban növekednek a fogyasztói árak: ennek következtében lassabban csökken az adósság tőkerészének reálértéke. E miatt érdemes olyan lépéseket tenni, ami segíti az inflációt újra 3% körülre emelni.

Eredmény

Több éven át Magyarországon volt az egyik legmagasabb a fogyasztói árak emelkedési üteme Európában, de jelenleg ez a tendencia megfordult. Megérte lépéseket tenni, hogy az MNB célja körül alakuljon az infláció a magyar gazdaságban. Ehhez a még alacsonyabb alapkamat, gyengébb forint árfolyam és a bérek gyorsabb növekedési üteme járulhat hozzá. A rendszerváltás óta hazánkban a fogyasztói árak túl gyors növekedése jelentett kihívást, de 2014-ben már inkább a túl alacsony inflációnak lehetnek kedvezőtlen gazdasági hatásai.

2. A gyorsan növekvő reáljövedelmek nagyban hozzájárulhatnak a gazdasági növekedéshez

Jelenség

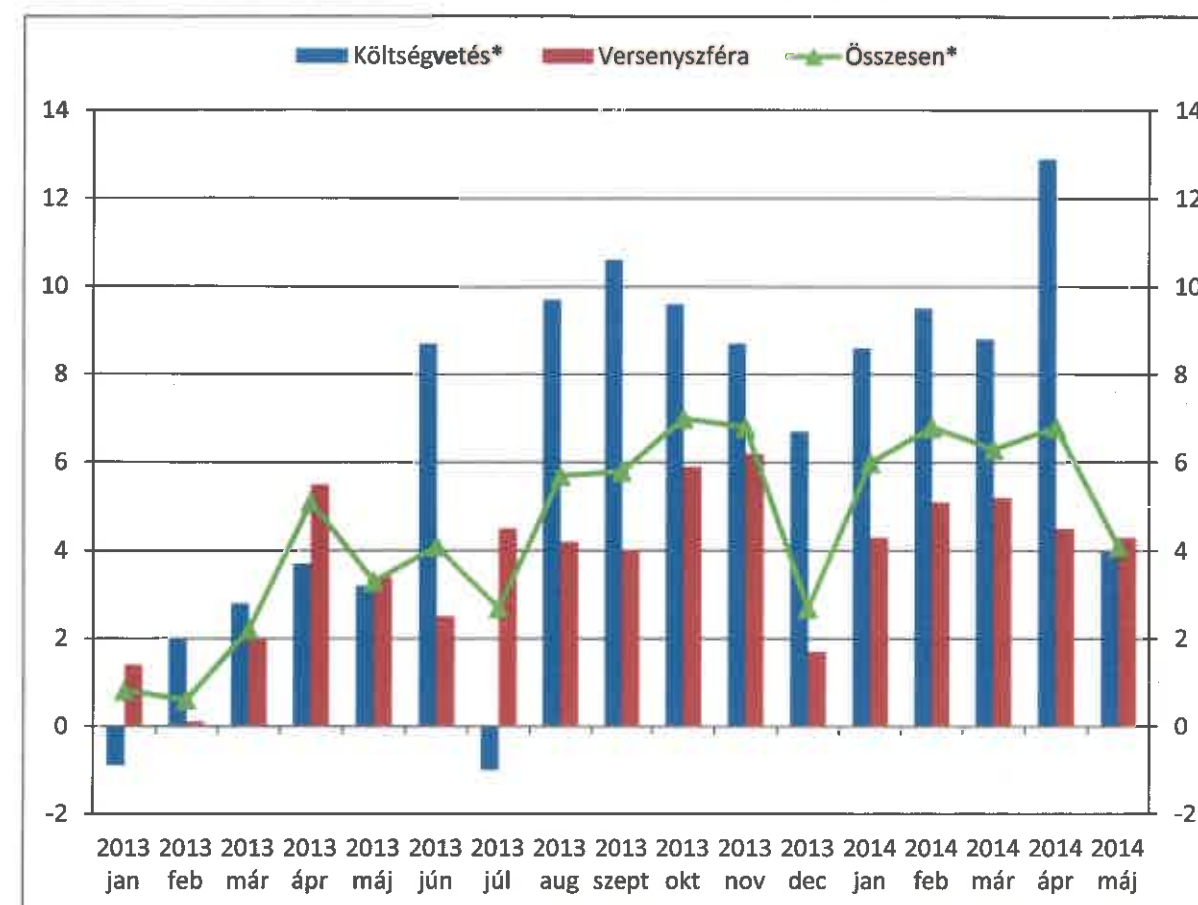
A magyar átlagkeresetek 2,9%-kal emelkedtek 2014 májusában, az egy évvel korábbi szinthez képest. A közfoglalkoztatásban résztvevők jelentős létszám növekedését figyelmen kívül hagyjuk, akkor 2014 első öt hónapjában 6%-kal emelkedtek a keresetek a nemzetgazdaságban. A negatív éves inflációs mutató mellett jelentős reálbér emelkedést eredményezett, ami növelheti a fogyasztást és a belföldi megtakarításokat: mindkettő fejlemény hozzájárulhat a gazdaság gyorsabb növekedéséhez.

Folyamat

A 2008-as pénzügyi válság óta leginkább az export bővülése húzta a magyar gazdaságot az elmúlt időszakban, a reálbérek növekedése és a foglalkoztatás gyors bővülése következtében. A következő időszakban viszont már a belföldi tényezők járulhatnak leginkább hozzá a gazdasági fellendüléshez. A nemzetgazdaság fő ágazataiban a nettó reálbérek változását a 2. sz. ábra mutatja be:

Nettó reálkeresetek változása a magyar gazdaságban

(Előző évi azonos időszakhoz képest, %)



*közfoglalkoztatottak nélkül

Forrás: KSH

2. sz. ábra

Ráadásul a fenti számok még nem is tartalmazzák a családi adózás 2014-es évi változásait, ami további 0,8%-os jövedelem emelkedést eredményezett a háztartásoknak. Az eddigi jelek alapján a magasabb bérek nem jártak a versenyképesség romlásával, hiszen továbbra is rendkívül gyorsan emelkedik a foglalkoztatás. A bérnövekedés hozzájárulhat a belföldi fogyasztás emelkedéséhez, ami részben gyorsabb gazdasági növekedéshez vezet, másrészt a pénzügyi megtakarításokat is növelheti. Mindez forrást teremt a vállalati szektornak beruházásokra és idővel ez is gazdasági növekedéshez vezethet.

Eredmény

Egy ország gazdasági növekedési potenciálját alapvetően két dolog hajthatja: az egyik a több munkaerő a gazdaságban, a másik a magasabb termelékenység. A magasabb fizetések azt is mutatják, hogy egyre versenyképesebb, egyre termelékenyebb a magyar

munkaerő. A magasabb bérköltségek mellett is nagyobb az igény újabb alkalmazottak iránt. Így Magyarországon a termelékenység javult és a munkaerőpiac bővült. Az elmúlt időszakban bevezetett strukturális átalakításoknak köszönhetően emelkedhetett a magyar gazdaság növekedési potenciálja.

3. A nyugat európai államkötvények negatív reálhozamai rosszul érintik a magyar devizatartalék hozamait

Jelenség

A magyar devizatartalék jelentős része hosszú lejáratú nyugat európai államkötvényekben áll, mint például német államkötvényekben. Ezeken az értékpapírokon az elérhető reálhozamok sok esetben negatívak, ezért a magyar devizatartalék is infláció alatti megtérülést érhet csak el. A magyar állam a többségében külföldiek kezében lévő deviza államkötvényekre közben jelentős reálkamatot fizet. Érdemes lehet az MNB-nek diverzifikálnia a devizatartalékot és akár magyar deviza államkötvényekbe is befektethetne. Ez javíthatná a magyar gazdaság tőkehiányos állapotát és csökkenthetné a gazdaság jövedelemmértékének hiányát.

Folyamat

A német 10 éves 1,15%, míg az 5 éves csak 0,3%-ot kamatozott, tehát az ilyen értékpapírokba elhelyezett befektetések folyamatosan veszítenek reálértékükből. Ehhez képest a magyar 10 éves dollár államkötvény kamata 4,5% körül alakult 2014 júliusában és az 5 éves euró kötvény 2,27% körüli értéken mozgott. Ha a devizatartalék egy része magyar állam által kibocsátott devizakötvényekben lenne, akkor az MNB kamatbevétele is emelkedne és a magyar gazdaság tőkehiánya is mérséklődne. Nyugat európai és magyar deviza államkötvények éves kamatait a 3. sz. tábla mutatja be:

Euró alapú államkötvények éves hozamai, %

	5 éves	10 éves*	2013-ban infláció az eurózónában
<i>német</i> államkötvény	0,3	1,15	1,4
<i>francia</i> államkötvény	0,55	1,55	1,4
<i>olasz</i> államkötvény	1,31	2,71	1,4
<i>magyar</i> államkötvény	2,27	4,5	1,4

*magyar államkötvények esetében dollár kötvény

Forrás: Frankfurt Börze

3. sz. tábla

Ha a devizatartalékba magyar devizakötvények is kerülnének, annak hatására csökkenne a magyar gazdaság jövedelemmértékének hiánya, mert a magyar államkötvényekre fizetett kamatok egy belföldi szereplőnél maradnának. Viszont nem érdemes jelentősen ilyen típusú pozíciót kialakítani, mert pénzügyi turbulencia esetén, ha devizapiaci intervencióra lenne szükség, az egyben a deviza államkötvények piacára is negatív hatással lehetne.

Eredmény

Amíg nincs elegendő pénzügyi forrás a gazdaságban és jelentős külföldi hitelállománya van az országnak, addig kedvezőtlen, ha a devizatartalékon keresztül tőkét exportál Magyarország. 2014 közepére történelmi csúcs közelébe kerültek a német és más nyugat európai államkötvények árai, így - időzítés szempontjából - ideális lehet most értékesíteni ezeket, és az így felszabaduló forrásokból akár magyar devizakötvényeket is lehetne vásárolni.

4. Gyorsan emelkednek a kutatási, fejlesztési és innovációs ráfordítások Magyarországon

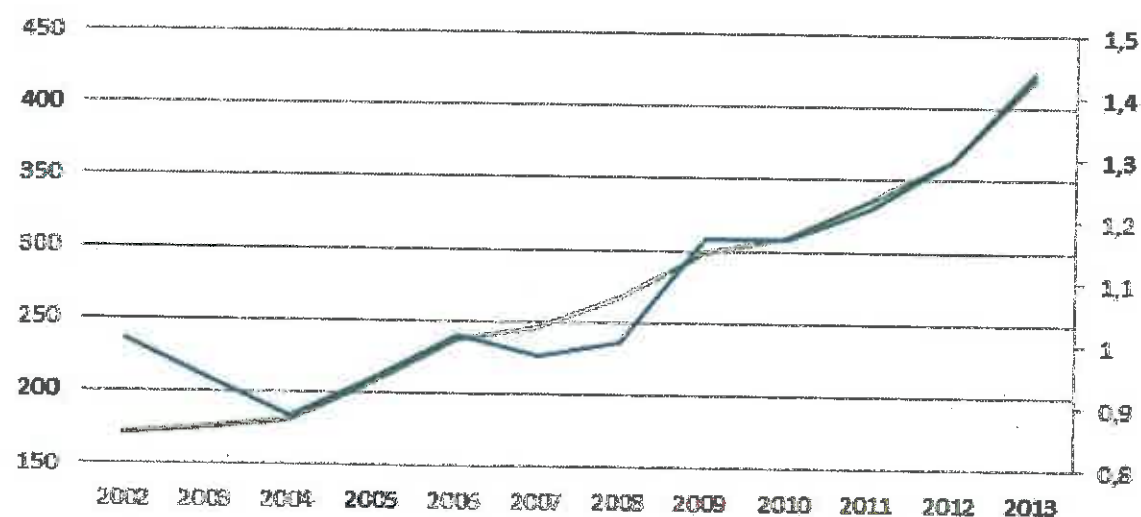
Jelenség

2013-ban 15,5%-kal emelkedett a K+F-re fordított összeg Magyarországon az előző évi szinthez képest. Ezzel 2010 óta már többet nőtt Magyarországon a kutatásra és fejlesztésre ráfordított összeg, mint 2002 és 2010 között összesen: 2013-ban már a GDP 1,44%-ka volt a K+F ráfordítás Magyarországon, ami 2010-ben még 1,17% volt. Ez a tendencia rendkívül kedvező a magyar gazdaság számára, így az olcsó munkaerőre épülő termelés helyett egyre inkább a magas hozzáadott értékű, tudásintenzív ágazatok kerülhetnek előtérbe.

Folyamat

Az elmúlt évek gyors fejlődése ellenére is, még 2,07%-os uniós átlag (2012-es adat) alatt volt a magyar K+F ráfordítási szint, de a régióban csak Csehország költött többet ilyen jellegű tevékenységre. Az elmúlt évek K+F ráfordításainak alakulását a 4. sz. ábra mutatja be:

A kutatás-fejlesztés hazai ráfordításai és a növekedés üteme



Forrás: KSH, mfor.hu

4. sz. ábra

A gyorsan növekvő kutatás, fejlesztés és innovációs kiadások Magyarországon azt mutatják, hogy már elkezdődött a magyar gazdaság átállása a magas hozzáadott értékű, tudás alapú gazdasági modellre. Eszerint nem az olcsó termelés lenne a versenyelőnye a hazai gazdaságnak, hanem olyan termékek készülnének itt, ami az innovációs tartalmuk miatt keresettek.

Eredmény

Továbbra is kiemelt gazdaságpolitikai célnak kell maradnia a kutatási és fejlesztési tevékenységek erősítésének. A 2020-ra kitűzött cél, hogy ez a mutató a GDP 1,8%-ára emelkedjen, ami a jelenlegi növekedési ütemet figyelembe véve akár már korábban is elérhető lehet. Kedvező, hogy Magyarországon nem csak az állami források, de a vállalati K+F ráfordítások is folyamatosan emelkednek és már középtávon is hozzájárulhatnak a gazdasági növekedéshez ezek a ráfordítások.

5. Egyre fontosabb szerepük van a befektetési alapoknak a magyar gazdaságban

Jelenség

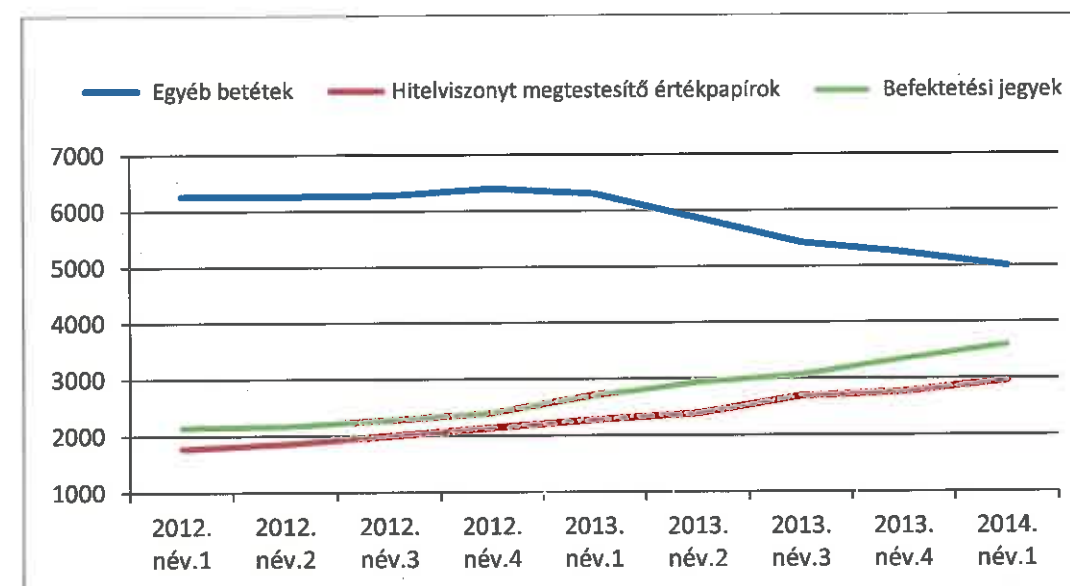
A magyar pénzügyi rendszerben 2012 óta folyamatosan csökken a bankbetétek szerepe, és emelkedik a (állam)kötvények és befektetési alapoké. A háztartások pénzügyi számlái alapján a lekötött betéteket is tartalmazó „egyéb betétek állománya” 2014 első negyedévéig közel 1250 milliárd forinttal csökkent a 2012 első negyedévi szinthez képest. Ez idő alatt a háztartások befektetési jegyeinek állománya 1450 milliárd forinttal emelkedett és a két eszköz állománya között már csak 1400 milliárd forint különbség

van. A befektetési alapok nagyobb szerepe a magyar gazdaságban azt is jelenti, hogy felügyeleti oldalról is nagyobb figyelmet érdemel ez az eszköztípus.

Folyamat

Míg 2012 első negyedévében a lakosság nem folyószámla betéeteinek állománya 6200 milliárd forint körül volt, és a befektetési jegyeké 2 200 milliárd forint, addig 2014 első negyedévre ez a két érték 5 000 milliárd forintra és 3 600 milliárd forintra változott. A pénzügyi rendszeren belül jelentősen változtak az erőviszonyok, egyre fontosabbak a magyar pénzügyi rendszer szempontjából a befektetési jegyek, miközben a bankrendszer szerepe csökkent. A háztartások fő pénzügyi megtakarítási eszközeinek állományváltozását az 5. sz. ábra mutatja be:

Háztartások pénzügyi eszközeinek alakulása (milliárd forint)



Forrás: MNB

5.sz. ábra

Ez a változás részben a bankokat érintő szigorúbb szabályozásnak is köszönhető, mivel így csökkenhetett a bankbetétek versenyképessége. Ezért olyan területre helyeződött át a megtakarítási tevékenység, ami felügyeleti oldalról kevésbé átlátható és szabályozható. Emellett a folyamat mellett a kötvények szerepe is nőtt, főleg az államkötvényeké: 2 év alatt 1 168 milliárd forinttal nőtt a lakosság kötvényállománya, nem sokkal elmaradva a befektetési jegyek növekedési üteme mögött. Ez mindenképpen pozitív fejlemény, mert az állam így biztonságosabb belföldi finanszírozáshoz jutott, míg a lakosság bankbetéteknél magasabb kamatot kaphatott.

Eredmény

A befektetési alapoknak egyre nő a súlyuk a pénzügyi rendszeren belül, és így egyre inkább átvehetik a bankok pénzügyi transzmissziós szerepét. A magyar pénzügyi rendszerben, a befektetési alapok növekvő fontosságával párhuzamosan a felügyeleti oldalról is egyre nagyobb figyelmet kellene kapni ennek az ágazatnak. Főleg, mivel - a bankbetétekkel ellentétben - itt a kisbefektetők is érhetnek el veszteségeket.

6. Lassan elindulhat egy fordulat a lakásáraknál is Magyarországon

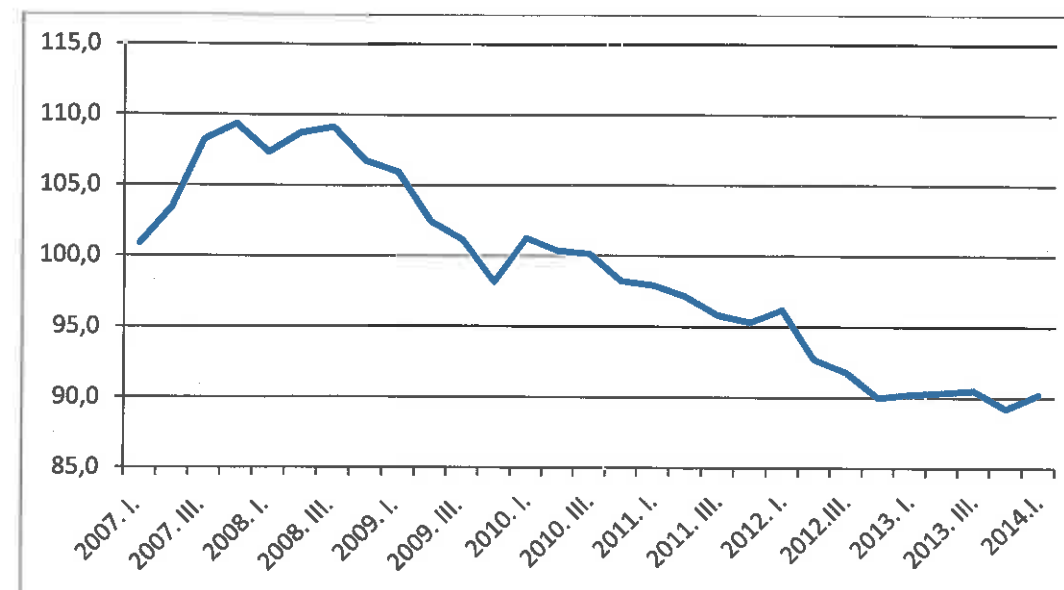
Jelenség

A lakásárak Magyarországon a 2008-as csúcshoz képest 2013-ra, sok éves visszaesés után, 31,7%-t vesztek reálértékükből, és a nominális árak is 16,6%-kal csökkentek. 2014 első negyedében viszont a lakásárak a KSH által számított tiszta árhatás alapján megegyeztek az egy évvel korábbi szinttel, így megállapítható, hogy megállt a korábbi évek árcsökkenése. Egyre több piacot befolyásoló tényező áll úgy, hogy a közeljövőben elindulhat egy fordulat a magyar lakáspiacon, amit az is jelez, hogy a hosszú ideje tartó ingatlanárak csökkenése is megállt.

Folyamat

Több tényező is hozzájárulhatott ahhoz, hogy az ingatlanárak többéves visszaesése megszakadjon. Javult a kereslet a piacon és a lakáspiac forgalma 3,2%-kal emelkedett 2013-ban, ami összesen 88 700 tranzakciót jelent, bár ez még mindig csak közel fele a válság előtti szintnek (2007-ben ez 191 200 volt). Kezd újraéledni a lakáshitelezés is. 2014 júniusában például már 48%-kal több lakáshitelt folyósítottak a bankok, mint egy évvel korábban. Az utóbbi évek jelentős reálérték csökkenésének köszönhetően, történelmi összehasonlításban is már olcsónak számítanak az ingatlanok, ez is a további árcsökkenés ellen hatott. A használt lakások árainak változását (összetételhatástól tisztítva) a 6. sz. ábra mutatja be:

A használt lakások tiszta árváltozásának alakulása (2010= 100%)



Forrás: KSH

6. sz. ábra

Az alacsony kamatok mellett, befektetési célból egyre jobban megéri ingatlant vásárolni és bérbe adni. A pénzügyi befektetésekhez képest egyre versenyképesebb befektetési formává vált az ingatlanvásárlás. A válság előtti aktivitási szintet ugyan még mindig nem érte el az ingatlanpiac, de egyre több jel mutat afelé, hogy közel lehet egy fordulat ezen a területen is.

Eredmény

A lakáspiaci fellendülés feltételei adottak Magyarországon, az alacsony kamatoknak, olcsó lakásáraknak és folyamatosan javuló munkaerő piaci kilátásoknak köszönhetően. Egy ilyen fordulat pozitívan hatna a gazdasági növekedésre, a fogyasztásra és foglalkoztatásra is. Emellett egy másik pozitív hatása is lehet az ingatlanpiaci fordulatnak: elkezd tisztulni a bankok hitelportfóliója, csökken a nem teljesítő hiteleinek állománya is.

7. A külfölddel szembeni adósság csökkentésében segít a negatív hitelrész Magyarországon

Jelenség

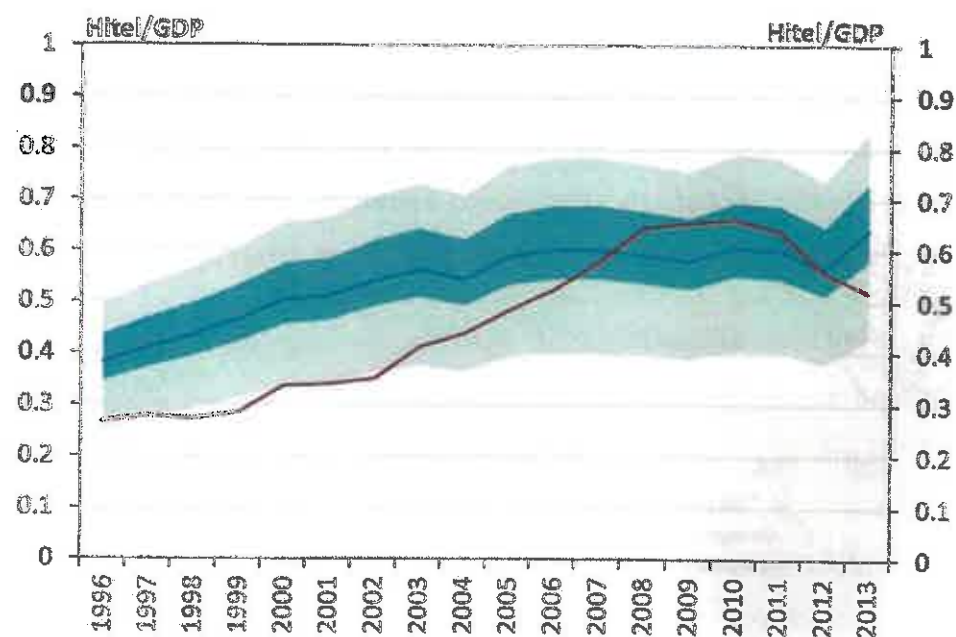
A hazai gazdaságban, a hitelezési aktivitás továbbra is az optimális szint alatt húzódik meg. A hitelrész mérésére szolgáló mutatók alapján Ennek mérésére kidolgozott mutatók is jól mutatják, hogy a pénzügyi válság előtt túlzott hitelkiáramlás volt a magánszektorban, majd ezt egy jelentős kiigazítás követte, ami jelenleg is tart. A negatív

hitelrész ugyan visszafogja a gazdasági növekedést a hazai gazdaságban, de a továbbra is magas külfölddel szembeni adósság miatt szükséges lehet a külső adósság leépítésében.

Folyamat

A hitelrész indikátor azt mutatja be, hogy a hitelezési aktivitás, az egyensúlyi szinthez képest, a gazdaság túlhevüléséhez vezet-e vagy inkább túlzott hitelleépülés irányába hat-e. A hitelrész mértékének mérésére az egyik kidolgozott mutató az úgynevezett VECM (Kiss-Nagy-Vonnák 2006) mutató. Ez a hitelállomány dinamikáján kívül, széles információhalmaz alapján, a gazdaság fejlettségi szintjét is figyelembe veszi. A mutató alapján a hitelrész mértékét a 7. sz. ábra mutatja be:

A magánszektor hitele/ GDP-je, annak egyensúlyi szintje és a becslési bizonytalansága (Kiss-Nagy-Vonnák 2006 alapján)



Forrás: MNB

7. sz. ábra

A korábbi, túl dinamikus hitelezést visszanezve, egyértelműen hátrányos volt a magyar gazdaság számára. Magyarországon emellett az is problémát okozott, hogy ezzel a folyamattal párhuzamosan, az állam is erősen túlköltekezett a válságot megelőző években.

A jelenlegi, optimálisnál alacsonyabb hitelezési aktivitás, bár visszafoghatja a gazdasági növekedést, de hosszútávon nincsenek káros hatásai, hiszen a magyar gazdaság ennek következtében csökkentheti a külfölddel szembeni adósságát. A magánszektor esetében inkább a vállalati, leginkább a KKV hitelezés lehet kedvező hatással. A lakossági

hitelezés, főleg a fedezetlen hitelezés a kedvezőtlen a fenntartható növekedés szempontjából.

Eredmény

Jelenleg a hitelrész mutató alapján az optimális szint alatt alakul a hitelezés a magyar gazdaságban, de csak abban az esetben lenne kedvező ennek emelkedése, ha nem külföldi tőkebevonásából történne a hitelezés növekedése. Ezért először a belföldi tőkefelhalmozásnak kell erősödnie, és később ebből a felhalmozott forrásból történhetne a belföldi hitelezés növekedése. Nem lenne előnyös, hogy a hitelezés felfutása a folyófizetési mérleget újra a negatív tartományba lökné, főleg amíg jelentős az ország külfölddel szembeni adóssága.

8. 2013-ban megállt az orosz földgáz importjának csökkenése Magyarországon

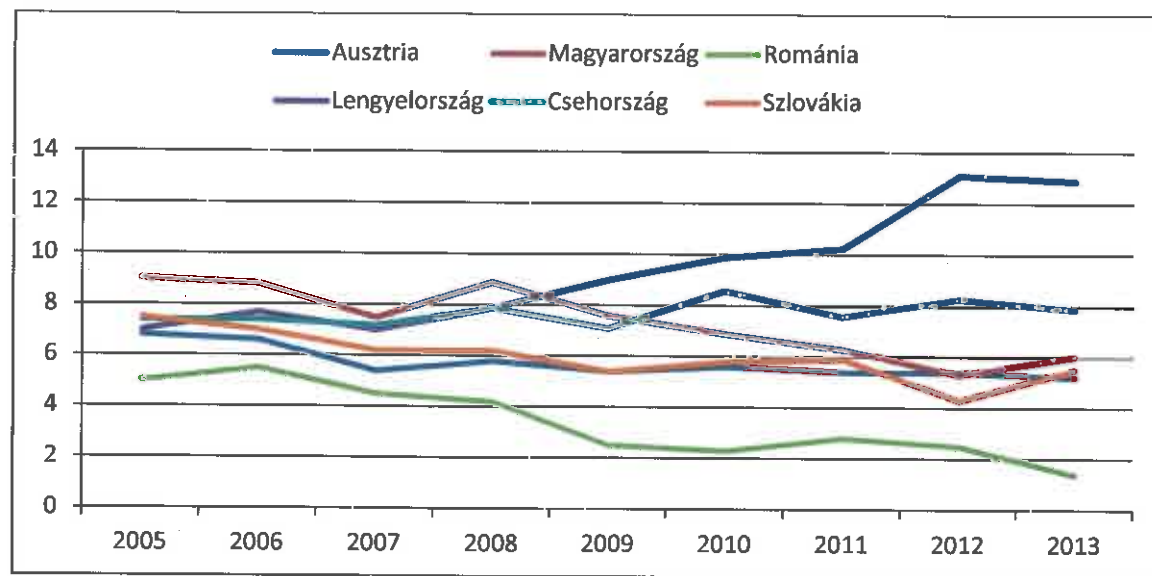
Jelenség

2013-ban Magyarországon kicsit emelkedett az Oroszországból importált földgáz mennyisége az előző évihez képest - 700 millió köbméterrel - feltehetően a gyorsabb gazdasági növekedésnek is köszönhetően. Ennek ellenére, 2005-ben még 9 milliárd köbmétert importált Magyarország - Oroszországból évente. 2013-ban ez már csak 6 milliárd köbméter volt. Ellátásbiztonsági kockázatot és gazdasági függést jelent az orosz földgáz import, ezért érdemes a korábban kialakult csökkenő trendet fenntartani.

Folyamat

2005 óta, Románia mellett (ahol jelentősen emelkedett a belföldi termelés), a magyar földgázimport mértéke csökkent az egyik legnagyobb mértékben. A régió egészében is kicsit csökkent az orosz földgáz fogyasztása, de Lengyelországban közel 80%-kal emelkedett - az importált mennyiség - és Csehországban sem csökkent ez a szint. A régió országainak orosz földgáz importjának alakulását a 8. sz. ábra mutatja be:

Orosz földgáz import, (milliárd köbméter)



Forrás: Gazprom

8.sz. ábra

Sikeresebb volt a magyar gazdaság a régió átlagához képest abban, hogy csökkentette az orosz földgáztól való függőségét, ami részben a gazdasági válság óta elszenvedett nagyobb gazdasági visszaesésnek is köszönhető. A jövőben érdemes lenne Magyarországon még többet tenni a földgáz- függőség csökkentéséért, és érdemes lehet az energiahatékonysági felújításokat is ösztönözni. Egy ilyen ösztönző lépés lehet - a társasházak energiahatékonysági felújításaira is - elérhetővé tenni kedvezményes hiteleket, mint amilyeneket a kis- és közepes méretű vállalatok is kapnak beruházásaikhoz.

Eredmény

Tanácsos kiépíteni alternatív gázbeszerzési lehetőségeket, illetve a földgáz szerepét is célszerű csökkenteni a magyar gazdaságban, hogy biztonságosabbá váljon az ország energiaellátása. Az elmúlt években a kőolaj világpiaci árához hasonlóan a földgáz ára is történelmi csúcs körül alakult. A magyar gazdaság versenyképessége miatt is szükséges az olcsó energia, és ehhez az is kell, hogy ne csak egy szállítótól és egyetlen típusú energiahordozótól függjön Magyarország.

9. A hitelintézetek forintforrás bevonását érdemes erősíteni

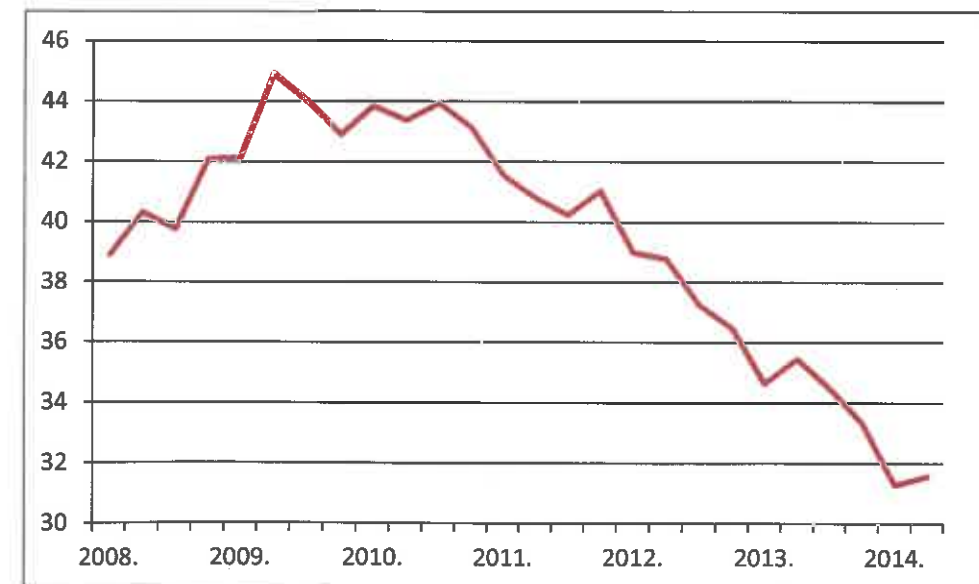
Jelenség

A magyar bankrendszer 2014 első negyedévének végén közel 10 ezer milliárd forintnyi devizaforrással rendelkezett. Ez lényegesen kevesebb, mint a 2009-ben látott 16,5 ezer milliárd forint, de még így is jelentős devizaadósságot jelent. Nem csak a lakosságnak, a vállalatoknak és az államnak célszerű csökkentenie devizaadósságát, de a pénzügyi intézmények esetében is szükség lehet erre. Érdemes a bankrendszeren belül a forintforrásokat előnybe részesíteni, ez abban is segíthet, hogy emelkedjen a magyar tulajdon részaránya a pénzügyi intézményeknél.

Folyamat

A hitelintézetek által bevont források devizaaránya 2009-ben érte el a csúcst, 45%-kal, ehhez képest 2014-ben sikerült 31% közelébe csökkennie a magyar pénzügyi rendszerben. Ahogy csökken a külföldről bevont források összege, úgy csökken a devizaforrások aránya is. A devizaforrások egyharmada származik ügyfelek devizabetéteiből, és a maradék kétharmad leginkább: bankközi betétek, felvett hitelek és kibocsátott kötvényekből adódik össze. Ez a második kétharmados súllyal rendelkező forráscsoport az, amit jellemzően a külföldi tulajdonú bankok vettek igénybe. A hitelintézetek forrásainak devizaarányát a 9. sz. ábra mutatja be:

A hitelintézetek forrásainak devizaaránya, %



Forrás: MNB

9. sz. ábra

Korábban, a pénzügyi válság előtt, az a bank jutott piaci előnyhöz, amelyik könnyen és olcsón tudott devizaforráshoz jutni, erre volt szükség a devizahitelezéshez. A szabályok sem próbálták ezt a folyamatot mérsékelni, ami hozzájárulhatott a devizahitelezés felfutásához. Ebben a korábbi piaci környezetben a magyar tulajdonú bankok inkább hátrányban voltak a külföldiekkel szemben, mert nehezebben jutottak devizaforráshoz. Egy olyan környezetben, ahol a forintforrások válnak fontosabbá, ez megfordulhat. Érdeemes - szabályozással is - inkább a forint alapú forrásbevonást ösztönözni, ezzel is csökkenthető a pénzügyi szektor devizaadóssága.

Eredmény

A devizaforrások visszaszorulásával a bankrendszerben az ország pénzügyi sérülékenysége is csökken. Emellett a forintforrások felé fordulás ösztönzése azt a célt is segítené, hogy emelkedjen a belföldi tulajdon a pénzügyi szektorban, hiszen jellemzően a belföldi tulajdonú bankok rendelkeznek több forintforrással, így ezek a szereplők könnyebben növekednének.

10. Tovább növelhető a magyar befektetők aránya az államadósság finanszírozásánál

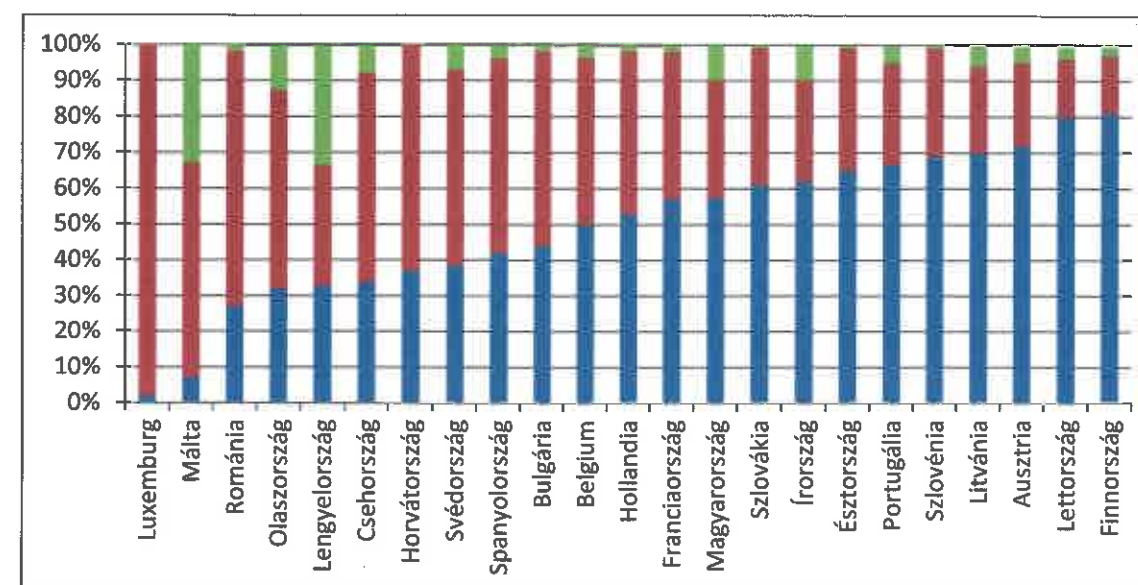
Jelenség

2013-ban a külföldi befektetők kezében volt a magyar államadósság 58%-ka, ez kicsit magasabb, mint az európai átlag, de nem kiugróan magas európai uniós összehasonlításban. Főleg a belföldi pénzügyi intézmények vállalhatnának nagyobb szerepet az államadósság finanszírozásában, mivel a kisbefektetők 10%-os tulajdonosi aránya magasnak mondható más európai országokéhoz képest. A magasabb belföldi tulajdonosi arány csökkenti az ország pénzügyi sérülékenységét, és az alacsonyabb kockázatnak köszönhetően csökkentheti az állam finanszírozási költségeit.

Folyamat

A magyar lakosság egyre nagyobb mértékben vásárol államkötvényeket. A belföldi pénzügyi intézmények is várhatóan növelhetik a kitétségüket, ahogy a kétéves MNB-s kötvényekből egyre inkább kiszorúlnak. A régióon belül csak Szlovákiában játszanak nagyobb szerepet a külföldi befektetők - az államadósság finanszírozásában - mint Magyarországon. A különböző szektorok szerepét egyes országok államadósság finanszírozásában a 10. sz. ábra mutatja be:

Az államadósság befektetői szektoronkénti megoszlása



■ Külföldiek, ■ Belföldi pénzügyi intézmények,
■ Belföldi nem pénzügyi intézmények

Forrás: Eurostat

10. sz. ábra

A belföldi szereplők nagyobb súlya az államadósság finanszírozásban azért is pozitív, mert így az államkötvényekre fizetett kamatok belföldön maradhatnak, ezáltal javulhat az ország jövedelemmérlege. Ráadásul a külföldi befektetők (pénzügyi krízis esetén) nagyobb eséllyel értékesíthetik a kezükben lévő államkötvényeket. Ez sebezhetővé teszi az államadósság tovább görgetését, különösen, ha közben magas a devizaarány is. A magyar államadósságon belül a deviza aránya 42% volt, ami az 5. legmagasabb volt 2013-ban - az unióban.

Eredmény

Európai összehasonlításban nem kiugróan magas a külföldi befektetők kezében lévő államadósság aránya. Ennek ellenére kedvező lenne, ha tovább csökkenne ez az összeg, mivel így még alacsonyabb lehetne a gazdaság pénzügyi sérülékenysége és a folyófizetési mérleg is javulhatna. Egy ilyen folyamat hozzájárulna ahhoz, hogy a magyar állam olcsóbban jusson forrásokhoz és ennek következtében növekedjen a költségvetési mozgástere.

11. A magyar munkanélküliségi ráta a második leggyorsabban csökkent az unióban

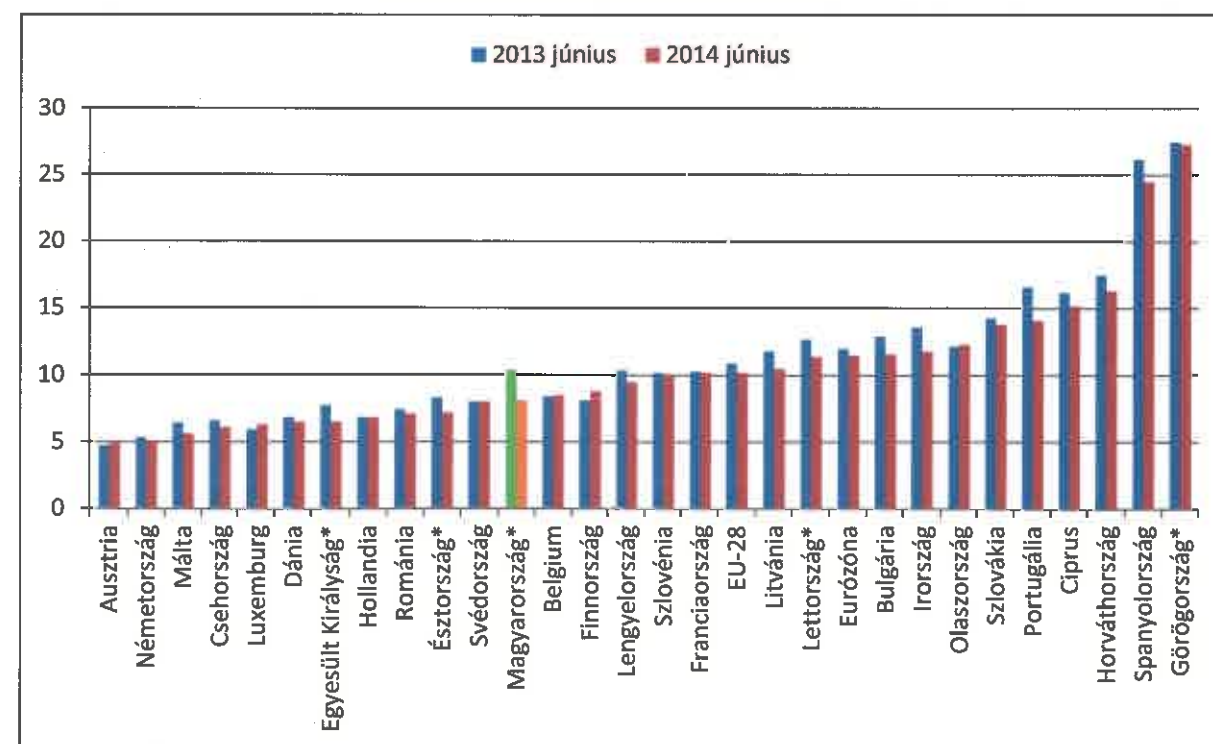
Jelenség

Az Eurostat adatai szerint 2014 júniusára egy év alatt 2,3 százalékponttal csökkent a munkanélküliségi ráta Magyarországon, aminél csak a portugál javulás volt jelentősebb az Európai Unió országaiban. Egy év alatt több mint 190 ezer új munkahely jött létre a magyar gazdaságban, amiből ráadásul csak 23 ezer köszönhető a közmunkának, közben a külföldön dolgozók száma több mint 5 ezerrel csökkent. Folytatódik a foglalkoztatási sikersorozat a magyar gazdaságban.

Folyamat

A magyar munkanélküliségi ráta csökkenése továbbra is a legjobbak között van Európában, és közben a munkaerő-piaci aktivitási ráta folyamatosan emelkedik Magyarországon. Egyre inkább közelebb kerül a teljes foglalkoztatáshoz a magyar gazdaság, és ez csak részben köszönhető a közfoglalkoztatásnak. Az Európai Unió tagállamaiban a munkanélküliségi ráta alakulását a 11. sz. ábra mutatja be:

Munkanélküliségi ráta alakulása, %



**2014. júniusnál régebbi adat

Forrás: Eurostat

11. sz. ábra

Magyarországon 2014 áprilisától- júniusra 61,7%-ra emelkedett a 15-64 éves korcsoporton belül a foglalkoztatási ráta, ez újból rekord szintnek számít a rendszerváltás óta. A magyar gazdaság foglalkoztatás terén az utóbbi években mutatott konvergenciája, az uniós átlaghoz az egyik legjelentősebb gazdaságpolitikai sikere az országnak.

Eredmény

A munkaerő növekedése és a termelékenységi ráta javulása az a két tényező, ami hozzájárulhat a gazdaság fenntartható növekedéshez. Főleg ha a keletkező új munkahelyek a versenyszférában jönnek létre. Ez esetben megindul a növekedés az adóbevételek területén, ami a költségvetési mozgásteret is tovább növeli, és érdemes újabb adócsökkentésekre felhasználni, és ezzel ösztönözni a gazdasági szereplőket, hogy újabb munkahelyeket teremtsenek.

12. A lakosság szabadon elkölthető jövedelme nőhet a csökkenő hitelállományának köszönhetően

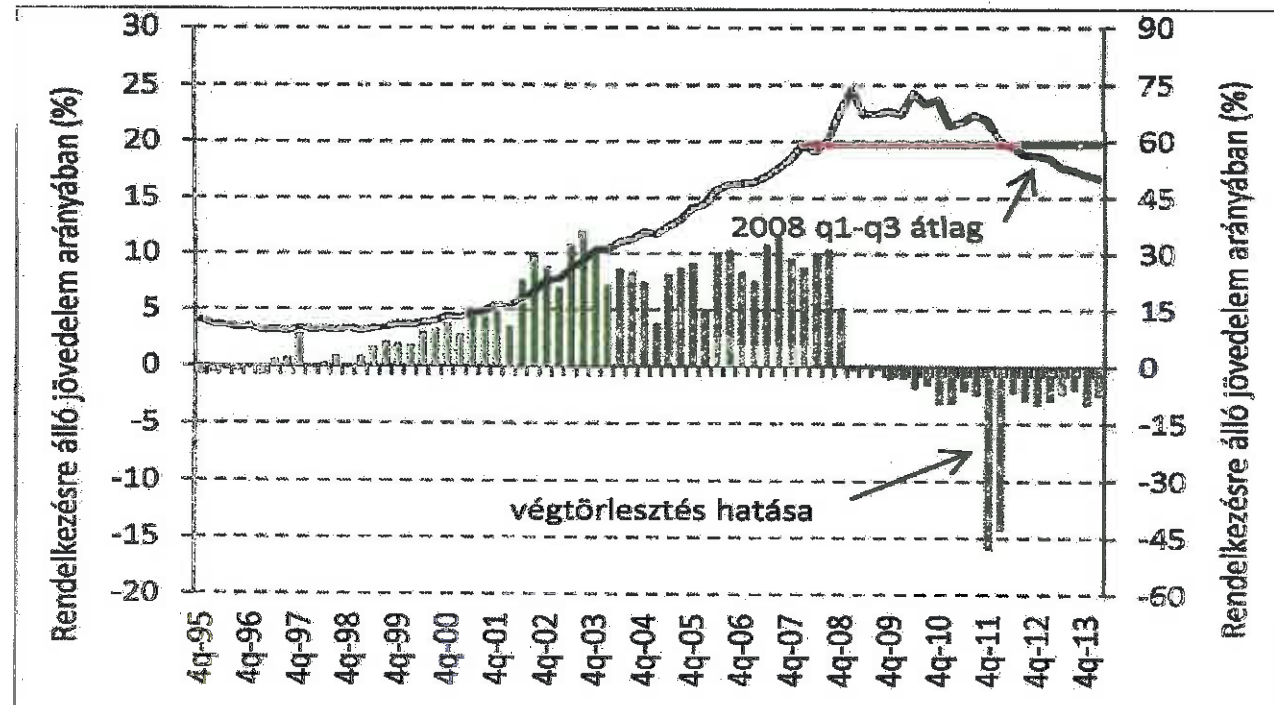
Jelenség

2013 végére visszacsökkent a lakosság jövedelméhez viszonyított hitelállománya a 2007 elején látott szintre. Ez nagy részben az elmúlt 5-6 év folyamatos negatív nettó hitelfelvételének, azaz a hitelek visszafizetések hatása, amire a végtörlesztés is ráerősített. A kereslet visszaesését a gazdaságban nagy részben okozhatta a korábbi túlzott eladósodottság, ezért ennek a szintjének a csökkenése várhatóan fokozatosan emeli majd a fogyasztást.

Folyamat

Az eddigi jelentős mérlegalkalmazkodás azt is jelenti, hogy egyre kisebb adósságterhe van a lakosoknak és a közeljövőben - bírósági döntések után - a devizahitelek terheinek jelentős csökkenése várható. Ráadásul már a bérek is elkezdtek emelkedni, így jövedelemarányosan gyorsabban csökkenhet a hitelállomány. A lakosság rendelkezésre álló jövedelemarányos kötelezettségállományának alakulását a 12. sz. ábra mutatja be:

A rendelkezésre álló jövedelemarányos kötelezettségállomány alakulása



Forrás: MNB

12. sz. ábra

Az adósságszinttel párhuzamosan elkezdhetnek csökkenni a hiteltörlesztő részletek. Ennek eredményeképpen: a jövőben a vártnál is gyorsabban emelkedhet a lakossági fogyasztás, a pénzügyi megtakarítási ráta, majd ez a folyamat kedvezhet az ingatlanbefektetéseknek.

Eredmény

Hozzájárulhat a belföldi gazdaság növekedéséhez az, hogy az elmúlt években sokat csökkent a családok adóssága. Korábban a devizaárfolyamok elszállása miatt túl magasra nőtt az adósságfinanszírozási teher, ez visszafogta a magyar gazdaságot. A következő években viszont ez fokozatosan megfordulhat és az elmaradt fogyasztás valamint a háztartások jobb pénzügyi helyzete növelheti a keresletet a magyar gazdaságban.