



2016. JANUÁR

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2016. január hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. Magyarországon a mérséklődő energiaárak nélkül is túl alacsony az infláció	6
02. Csökken az államadósság és javul a szerkezete	8
03. Csúcson a lakossági államkötvények állománya	10
04. A munka világa és az egészségügyi szűrések összehangolásával javulhatna a demográfiai trend	12
05. Folytatódik a foglalkoztatási ráta emelkedése	14
06. A magas devizaadósság következtében lassabban csökkent Magyarország nettó külső adósság	16
07. Hazánknak egyre kisebb devizatartalékra van szüksége	18
08. Foglalkoztatási fordulat után termelékenységi fordulat kell Magyarországo	20
09. A vállalatoknak már magasabb a betétállománya, mint a hitelállománya	22
10. Évtizedes csúcson a kiskereskedelmi forgalom	24
11. Lakásépítési fordulat várható 2016-ban	26
12. A verseny gyengítésével gyorsan drágulnak a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási díjak Magyarországon	28

2016. január hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2015 decemberében a fogyasztói árindex 12 havi változása 0,9%-ra emelkedett az előző hónapban látott 0,5%-os szintről. A tavalyi év teljes időszakában, még az év végi magasabb infláció ellenére is 0,1%-kal csökkent a mutató, a kevésbé volatilis maginfláció szintje alig változott a korábbi időszakhoz képest, és ennek köszönhetően csökkent a fogyasztói árindexhez mérten a különbsége. A stabilan alacsony maginfláció arra utal, hogy nincs érezhető inflációs nyomás a magyar gazdaságban, és nincs ok változtatni a jelenleg érvényes monetáris politikán.
- Miden jel szerint 2015 végén a GDP arányos államadósság az előző év végi 76,2%-os szint alatt alakult, így csökkenő pályán maradt Magyarország államadóssága. Nem csak az adósság mérete csökkent a gazdasághoz képest, hanem az államadósság szerkezete is javult. Jelentősen mérséklődött az adósság devizaaránya, és a külföldi befektetők súlya kisebb lett az állampapírpiacon. Egyik legfontosabb eredmény, hogy 2015 decemberében 32,3%-ra esett az államadósságon belül a devizaadósság aránya az egy évvel korábbi 38%-ról, ezért a devizaarány 2008 októbere óta nem látott szintre süllyedt.
- 2015 decemberére a lakossági állampapírok állománya 4079 milliárd forintra emelkedett. Ez egy év alatt 893 milliárd forint állománynövekedést jelent, aminek köszönhetően csak ez a finanszírozási forrás elég ahhoz, hogy ebből lehessen finanszírozni a költségvetési hiányt. Az elmúlt években a lakossági államkötvény vásárlások sokat segítettek abban, hogy külföldi források nélkül is finanszírozható legyen az államadósság. Ez a jövőben egy fontos forrás maradhat, amire hosszú távon kellene építeni. Szükség lehet a lakossági forrásbevonás finom hangolására annak érdekében, hogy csökkenjen a rövid lejáratú finanszírozás aránya.
- A demográfia helyzet alakulása szempontjából nem csak a születések száma fontos, hanem a halálozások aránya is. Az utóbbi terén nem áll jól Magyarország, a várható életkor az ötödik legalacsonyabb az Európai Unióban és legalacsonyabb a Visegrádi országok között. Annak érdekében, hogy emelkedjen a várható életkor, javítani kellene a magyar egész-

ségügy állapotán, azon belül is az egészségügyi szűrések hatékonyságát kellene erősíteni. A szűrések összehangolása a munkavégzéssel jelentősen megnövelné a résztvevők arányát és hozzájárulna ahhoz, hogy javuljon a magyarok egészségügyi állapota.

- Magyarországon 2010 és 2015 között több mint 8 százalékponttal emelkedett a foglalkoztatási ráta a 15-70 évesek korosztályában. 2015 utolsó negyedében a munkanélküliségi ráta 6,2%-ra csökkent és a reálbérek azóta is folyamatosan emelkedtek. Az elmúlt évek foglalkoztatási sikereihez jelentősen hozzájárult a gyengébb forint, mivel ez növelte a magyar munkaerő versenyképességét. Korábban a gyengébb forint elérésében a devizaadósság leépítése játszott kulcsszerepet, így a devizaadósság elleni harc áttételesen a munkaerőpiacra pozitív hatással lehetett.
- 2007 és 2015 vége között Magyarország nettó külső adóssága a GDP 48,6%-ról 27,5%-ra csökkent, elsősorban a folyófizetési mérleg magas többlete miatt. Annak ellenére enyhült ilyen jelentős mértékben a nettó adósságállomány, hogy az adósság átértékelődésének következtében, az ország nettó külső adóssága a GDP-hez képest 21%-kal emelkedett. Elsősorban a devizaadósság növekedése az oka annak, hogy a nettó külső adósság ez alatt az idő alatt, fele olyan gyorsan csökkent, mint azt a devizaadósság nélkül tette volna.
- 2015 harmadik negyedévére 10,4 milliárd euróra nőtt a különbség Magyarország éven belül lejárató külföldi adóssága és devizatartaléka között. Az egy éven belül lejárató külső adóssággal egyenlő Guidotti-mutató jelentős mértékben esett, így sokkal kisebb méretű devizatartalékra van szüksége a magyar gazdaságnak. Ez lehetővé tette az MNB számára, hogy januárban tovább erősítse önfinanszírozási programját, aminek következtében tovább mérséklődhet a jegybanki instrumentumokba elhelyezett betétállomány. 2016-ban várhatóan lehetősége lesz a bankoknak jegybanki betétállományuk még gyorsabb csökkentésére, ami az egész gazdaságra kedvező hatással lenne.

01. Magyarországon a mérséklődő energia- árak nélkül is túl alacsony az infláció

☆ JELENSÉG

2015 decemberében a fogyasztói árindex 12 havi változása 0,9%-ra emelkedett az előző hónapban látott 0,5%-os szintről. A tavalyi év teljes időszakában, még az év végi magasabb infláció ellenére is 0,1%-kal csökkent a mutató, a kevésbé volatilis maginfláció szintje alig változott a korábbi időszakhoz képest, és ennek köszönhetően csökkent a fogyasztói árindexhez mérten a különbsége. A stabilan alacsony maginfláció arra utal, hogy nincs érezhető inflációs nyomás a magyar gazdaságban, és nincs ok változtatni a jelenleg érvényes monetáris politikán.

🌀 FOLYAMAT

A rezsicsökkentés hatásának kifutása után, 2014 második felétől az olajár esése miatt maradhatott negatív tartományban az infláció Magyarországon. Ennek ellenére az energiaárakat figyelmen kívül hagyó maginfláció nem emelkedett feljebb a 2014 második felében elért mélypontjáról, így az infláció elszállásától előreláthatólag nem kell tartani. Az infláció és maginfláció alakulását az **1. sz. ábra** mutatja.

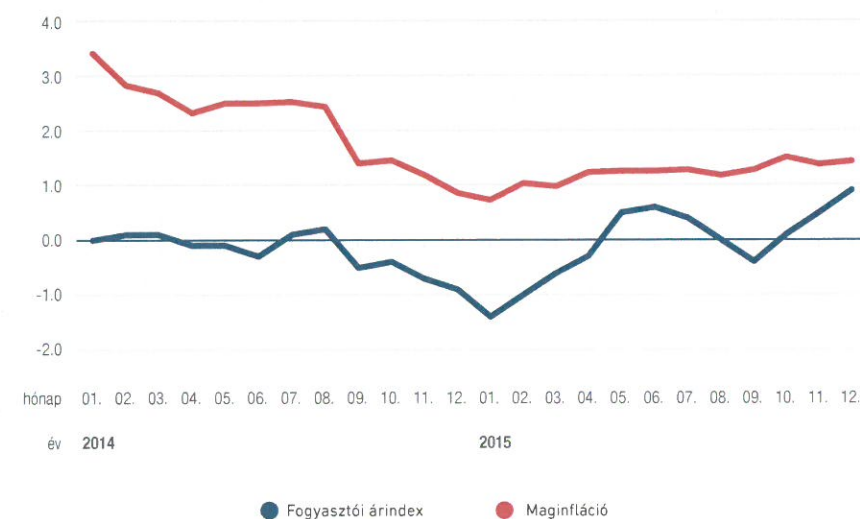
Az infláció hazánkban, a korábban feltételezettnél lassabban emelkedik vissza a jegybank által kitűzött céltartományba. Ezzel együtt 2016-ban várhatóan nem lesz defláció Magyarországon, egyre inkább a pozitív tartományban maradhat az árindex, ahogy az olajár esésének hatása kifut a 12 havi indexből.

✓ EREDMÉNY

Az elmúlt két év deflációs időszaka előtt a hatósági áremelés volt a legfontosabb hajtóereje az infláció emelkedésének, ezeknek az intézkedéseknek a hatására alakult az inflációs cél felett a mutató. Ez a folyamat a költségvetés kedvező helyzete miatt már nem fog visszatérni, enélkül huzamosabb ideig stabilan alacsony lehet az infláció Magyarországon. Az alacsonyabb infláció az MNB-t a laza monetáris politika hosszabb ideig való fenntartására ösztönözheti.

Fogyasztói árindex és maginfláció alakulása (12 havi), %

1.sz.ábra



Forrás: KSH, MNB

02. Csökken az államadósság és javul a szerkezete

☆ JELENSÉG

Miden jel szerint 2015 végén a GDP arányos államadósság az előző év végi 76,2%-os szint alatt alakult, így csökkenő pályán maradt Magyarország államadóssága. Nem csak az adósság mérete csökkent a gazdasághoz képest, hanem az államadósság szerkezete is javult. Jelentősen mérséklődött az adósság devizaaránya, és a külföldi befektetők súlya kisebb lett az állampapírpiacra. Egyik legfontosabb eredmény, hogy 2015 decemberében 32,3%-ra esett az államadósságon belül a devizaadósság aránya az egy évvel korábbi 38%-ról, ezért a devizaarány 2008 októbere óta nem látott szintre süllyedt.

🌀 FOLYAMAT

Az állam devizaadósságának csökkenése különösen fontos, mivel ahhoz hasonlóan, mint a háztartások devizaadósságánál történt, a forint leértékelődése az államnak komoly adósságemelkedést okozott. Ugyanúgy, ahogy a lakossági hitelek forintosítása nagyban csökkentette a gazdaság külső sérülékenységét, az államadósság esetében is ugyanezt el lehet érni, ezzel tovább lehetne javítani a magyar gazdaság helyzetét. A teljes államadósságon belül, a devizában denominált államadósság arányát a **2. sz. ábra** mutatja be.

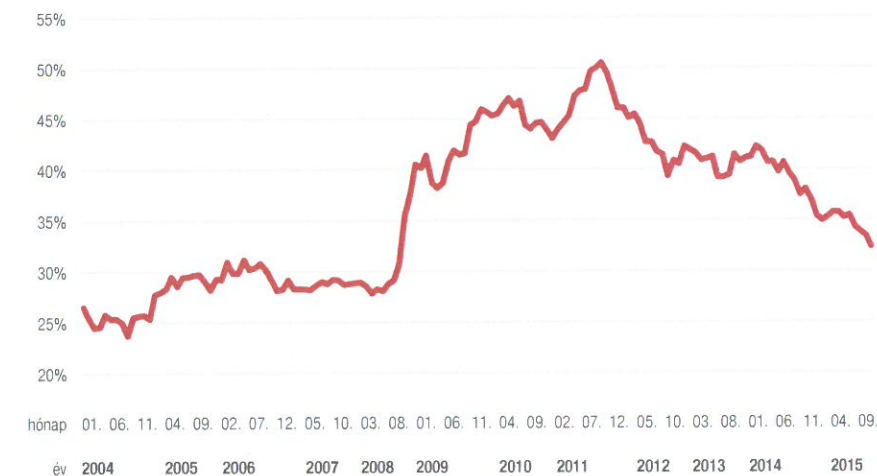
Magyarországon a devizaadósság csökkenése amiatt erősödhetett fel ilyen mértékben, mert ezt a folyamatot az MNB önfinanszírozási programja támogatta: A jegybank lépései keresletet generáltak a forint államkötvények iránt. Emellett, azért is volt lehetőség forintosítani az államadósság egy jelentős részét, mivel erősödött a belföldi tőkefelhalmozás és volt belföldi forrás a külföldi kézben lévő adósság kiváltására. Így nem kellett a külföldi befektetők kedvébe járni és devizában államkötvényeket kibocsátani.

✓ EREDMÉNY

A devizában lévő államadósság csökkenésének köszönhetően olyan időszakban is alacsonyan tudtak maradni az államkötvény hozamok Magyarországon, amikor más feltörekvő államok finanszírozási költsége megugrott. Az államadósság ellen nemcsak alacsony költségvetési hiánnyal lehetne fellépni, hiszen a GDP arányos adósság akkor is csökken, ha gyorsan bővül a gazdaság. Ebből látszik, hogy a jövőben a gazdasági növekedést előtérbe helyező út sikeresebb lehet. Főleg akkor, ha már nem áll fenn az a veszély, hogy a gyengülő forint következtében megugrik az ország adóssága. A hazai fizetőeszköz gyengülése esetén sem nő az adósság, hanem inkább a gazdaság exportképessége javul.

Államadósság devizaaránya, %

2.sz.ábra



Forrás:ÁKK

03. Csúcson a lakossági államkötvények állománya

☆ JELENSÉG

2015 decemberére a lakossági állampapírok állománya 4079 milliárd forintra emelkedett. Ez egy év alatt 893 milliárd forint állománynövekedést jelent, aminek köszönhetően csak ez a finanszírozási forrás elég ahhoz, hogy ebből lehessen finanszírozni a költségvetési hiányt. Az elmúlt években a lakossági államkötvény vásárlások sokat segítettek abban, hogy külföldi források nélkül is finanszírozható legyen az államadósság. Ez a jövőben egy fontos forrás maradhat, amire hosszú távon kellene építeni. Szükség lehet a lakossági forrásbevonás finom hangolására annak érdekében, hogy csökkenjen a rövid lejáratú finanszírozás aránya.

🔄 FOLYAMAT

Kedvező, hogy a lakosság jelentős mennyiségű államkötvényt vásárol, viszont kedvezőtlen, hogy elsősorban rövid lejáratú állampapírokba kerül ez a forrás. Ez azért jelent kockázatot, mivel folyamatosan meg kell újítani a forrásbevonást. Viszont, ha egy nem várt esemény következtében megváltozna a lakosság befektetési preferenciája az rövid idő alatt az államháztartás finanszírozását is veszélybe sodorhatná. A lakossági állampapír-állomány összetételét a **3. sz. ábra** mutatja be.

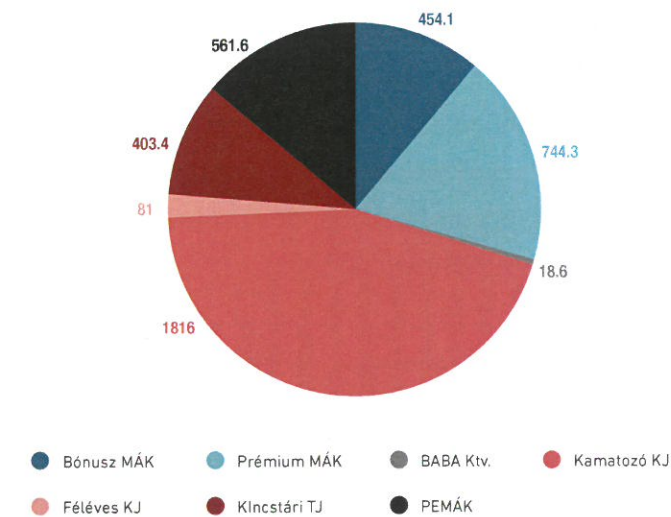
Kedvezőbb lenne, ha hosszabb lejáratú szerkezet felé tolna el a lakossági államkötvény portfolió. Ahogy növekszik ez az állomány, úgy válik egyre fontosabbá a lejáratú szerkezete is. A lakossági államkötvények közel 80%-át nem a Magyar Államkincstáron keresztül vásárolták a lakossági befektetők, hanem közvetítőkön, elsősorban bankokon keresztül. Így elsőként leginkább a bankokat kellene érdekeltté tenni abban, hogy hosszú távú állampapírokat értékesítsenek a kincstárjegyek helyett, amit az állampapír értékesítések után járó jutalékok módosításával lehetne elérni. Érdemes lenne úgy átalakítani ezt a rendszert, hogy több évre előrevetítve, a rövid lejáratú állampapírok után kevesebb jutalékhoz juthassanak a bankok, a hosszú lejáratú állampapírok értékesítéséhez képest.

✓ EREDMÉNY

A hosszabb lejáratú államkötvények, egyrészt magasabb hozamokat biztosítanak a magyar családoknak, másrészt az államnak megéri így forrást bevonni, mivel hosszú távon stabilabb és kiszámíthatóbb finanszírozást kínálnak. Az államnak a jövőben is támaszkodni kell a lakossági forrásokra, ezért érdemes finoman hangolni a mostani állampapír értékesítési folyamatot annak érdekében, hogy több hosszú lejáratú kötvényt vásároljanak a lakossági befektetők. Legkedvezőbb esetben az állam közvetlenül a MÁK-nál vezetett számlákon keresztül vonja be a pénzt, de közvetítőkre is szüksége van. A közvetítők jutalékrendszerét úgy ajánlott átalakítani, hogy az az állam és a lakosság érdekeit szolgálja.

A lakossági állampapír-állomány összetétele, 2015 dec. 31, Mrd. Ft

3.sz.ábra



Forrás: ÁKK

04. A munka világa és az egészségügyi szűrések összehangolásával javulhatna a demográfiai trend

☆ JELENSÉG

A demográfia helyzet alakulása szempontjából nem csak a születések száma fontos, hanem a halálozások aránya is. Az utóbbi terén nem áll jól Magyarország, a várható életkor az ötödik legalacsonyabb az Európai Unióban és legalacsonyabb a Visegrádi országok között. Annak érdekében, hogy emelkedjen a várható életkor, javítani kellene a magyar egészségügy állapotán, azon belül is az egészségügyi szűrések hatékonyságát kellene erősíteni. A szűrések összehangolása a munkavégzéssel jelentősen megnövelné a résztvevők arányát és hozzájárulna ahhoz, hogy javuljon a magyarok egészségügyi állapota.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon nemcsak kevés gyerek születik európai viszonylatban, de kevesebb ideig is élnek a magyarok. Mindkét tényező hozzájárul ahhoz, hogy hazánkban különösen gyorsan fogy a népesség. Annak érdekében, hogy megforduljon a kedvezőtlen demográfiai trend, a magyarok várható életkorának emelkedni kellene. Ez európai összehasonlításban alacsony, ahogy az a **4. sz. ábrán** is látható.

A várható életkor emeléséhez a magyar egészségügy színvonalán kellene javítani. Fontos lenne a súlyos betegségeket minél korábban diagnosztizálni, a hatékony szűrésekre koncentrálni. Ez hatékonyabbá válhatna, ha a szűrések igazodnának a munkavállalók mindennapjaihoz. Ennek egyik módja az lehetne, ha minden évben egy nap alatt, egy helyen az összes egészségügyi szűrést elvégeznék. A szűréseket úgy lehetne átalakítani, hogy a munkavállalók erre az alkalomra kapnának a szűrőközpontoktól egy dedikált szabadnapot. Ez ugyan többletterhet jelentene a vállalkozásoknak, amit az állam azzal kompenzálhatna, hogy cserébe csökkenti a munkaadói járulékokat. Egy ilyen rendszer kedvező lenne:

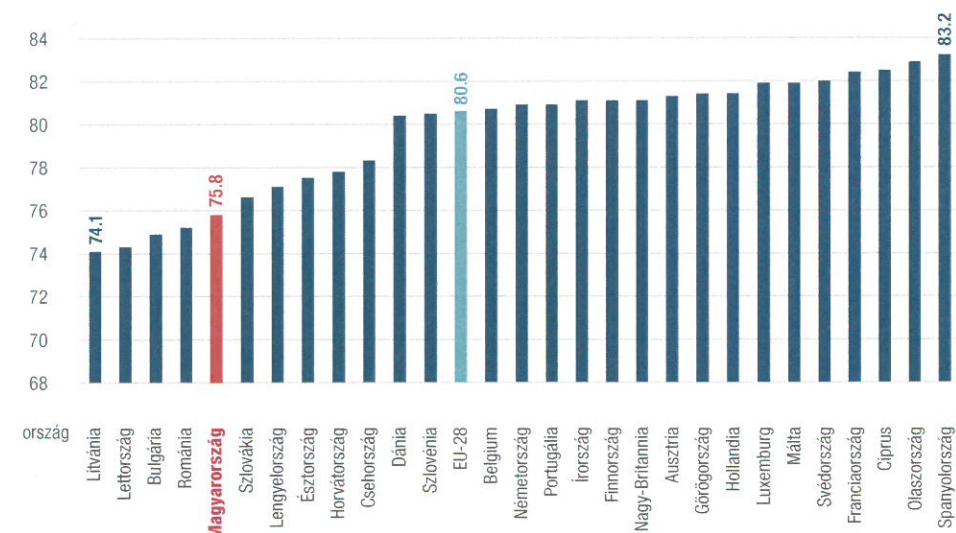
A dolgozóknak a plusz egy szabadnap miatt, a munkaadók a csökkentett járulékokkal járhatnának jobban, az állam pedig a demográfiai céljainak megvalósításához kerülhetne közelebb.

✓ EREDMÉNY

Akkor lehet igazán hatékony és hosszútávon fenntartható a közmunkaprogram, ha támogatja a résztvevők munkaerőpiacra való visszatérését. Ezen a téren az elért sikerek esetén csökkennének a költségvetési kiadások, a személyi jövedelemadó bevételek emelkednének és a gazdaság bruttó hozzáadott értéke javulna. A vállalatokat is támogatná egy ilyen fordulat, hogy elegendő munkaerőhöz jussanak.

Születéskor várható életkor, év. 2013

4.sz.ábra



Forrás: Eurostat

05. Folytatódik a foglalkoztatási ráta emelkedése

☆ JELENSÉG

Magyarországon 2010 és 2015 között több mint 8 százalékponttal emelkedett a foglalkoztatási ráta a 15-70 évesek korosztályában. 2015 utolsó negyedében a munkanélküliségi ráta 6,2%-ra csökkent és a reálbérek azóta is folyamatosan emelkedtek. Az elmúlt évek foglalkoztatási sikereihez jelentősen hozzájárult a gyengébb forint, mivel ez növelte a magyar munkaerő versenyképességét. Korábban a gyengébb forint elérésében a devizaadósság leépítése játszott kulcsszerepet, így a devizaadósság elleni harc áttételesen a munkaerőpiacra pozitív hatással lehetett.

📈 FOLYAMAT

A 2008-as válság előtti időszakban, a devizában való eladósodás növekedése közrejátszhatott abban, hogy a relatív erős gazdasági növekedés mellett alacsony maradt a foglalkoztatási ráta. A devizahitelezés túlságosan megerősítette a forintot, ahogy a felvett devizahiteleket forintra váltották és a túlerősödő forint következtében nem volt eléggé versenyképes a magyar munkaerő. A válság után viszont a devizahitelek leépítésének ezzel ellentétes hatása érvényesült, ez gyengítette a forintot, így a magyar bérek relatív szintje is esett. A foglalkoztatási ráta emelkedése egybeesik azzal az időszakkal, amikor elkezdett csökkenni a magyar gazdaság devizaadóssága, ahogy az **5. sz. ábrán** látható:

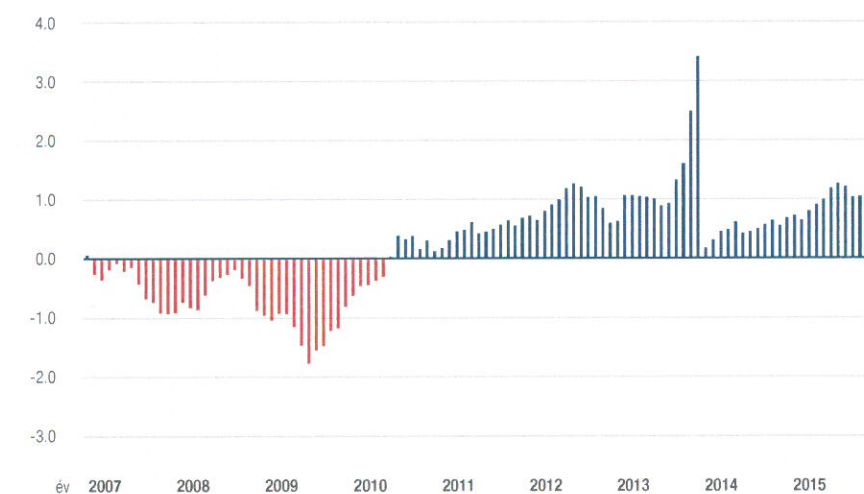
Természetesen, a forint gyengébb árfolyama csak egy tényező a sok közül, ami a pozitív foglalkoztatási fordulatért felelős. Ehhez jelentős mértékben hozzájárult az adórendszer átalakítása és a munkát szabályozó törvények módosítása. Ahhoz, hogy tovább emelkedjen a foglalkoztatási ráta, relatív gyenge forintra és a munkára rakódó adók és járulékok folyamatos csökkentésére lehet szükség.

✓ EREDMÉNY

Arra az időszakra, amikor majd teljesen eltűnik a devizaadósság Magyarországon, olyan intézkedéseket érdemes hozni a munkahelyek védelme érdekében, amelyek mérséklék a forintra nehezedő felértékelődési nyomást. Egyre nehezebb lesz megismételni az eddigi munkahelyteremtési ütemet, mert csökken a munkát keresők száma és a nagy átalakításokkal elérhető eredmények már megvalósultak Magyarországon. Ezért folyamatosan több kisebb kormányzati lépésre lehet szükség ahhoz, hogy tovább javuljon a magyar gazdaság versenyképessége.

Foglalkoztatási ráta éves változása, százalékpont (15-70 éves korosztályban)

5.sz. ábra



Forrás: KSH

06. A magas devizaadósság következtében lassabban csökkent Magyarország nettó külső adóssága

☆ JELENSÉG

2007 és 2015 vége között Magyarország nettó külső adóssága a GDP 48,6%-ról 27,5%-ra csökkent, elsősorban a folyófizetési mérleg magas többlete miatt. Annak ellenére enyhült ilyen jelentős mértékben a nettó adósságállomány, hogy az adósság átértékelődésének következtében, az ország nettó külső adóssága a GDP-hez képest 21%-kal emelkedett. Elsősorban a devizaadósság növekedése az oka annak, hogy a nettó külső adósság ez alatt az idő alatt, fele olyan gyorsan csökkent, mint azt a devizaadósság nélkül tette volna.

🔄 FOLYAMAT

Az elmúlt években a külfölddel szembeni adósság átértékelődése és volumenváltozása elsősorban a devizaadósság növekedéséből adódott, mert ahogy gyengült a forint, úgy emelkedett a GDP arányos devizaadósság. A devizahiteleket a gazdasági szereplők alapvetően az alacsonyabb kamatok miatt igényelték, de rosszul mérték fel az ebben rejlő árfolyamkockázatot. A forint leértékelődésével nagyot emelkedett az adósság mérete. Az euróhoz képest 2007 és 2015 vége közötti időszakban 20,8%-kal gyengült a forint, de a dollárhoz és svájci frankhoz képest ennél is jobban csökkent a forint értéke. Magyarország nettó külföldi adósság változásának összetételét a 6. sz. ábra mutatja be.

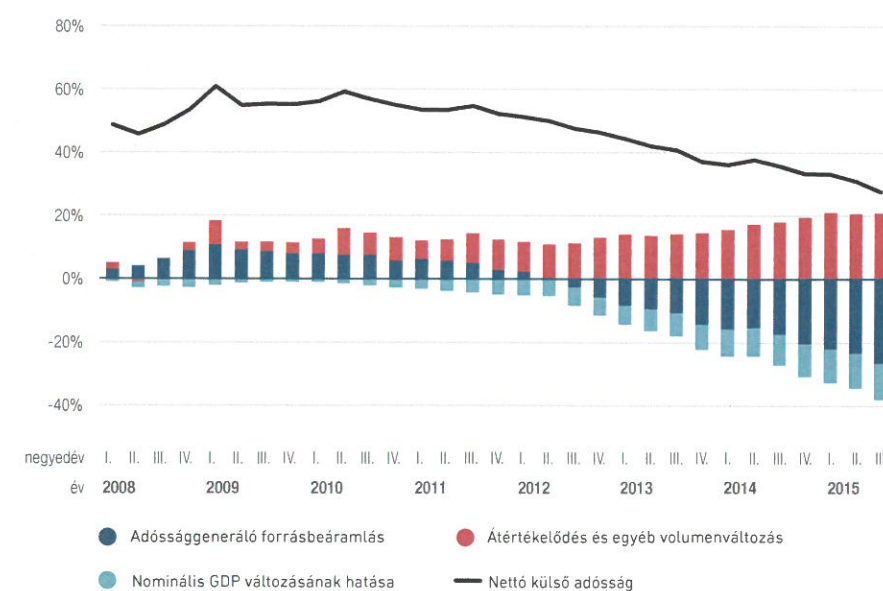
Az „átértékelődés és volumenváltozás” tényezőinél kisebb mértékben a forint államkötvények árfolyam növekedésének is kedvezőtlen hatása volt, de ebben a devizaárfolyamok változásának volt a legnagyobb szerepe. A magas folyófizetési mérleg többletnek köszönhetően 26,6 százalékponttal, míg a nominális GDP növekedése 11,3 százalékponttal csökkentette az elmúlt 8 év alatt a nettó adósságot. Összesítve 2015 harmadik negyedévére a GDP 27,5%-ára csökkent a magyar gazdaság nettó külső adóssága.

Az elmúlt évek egyik nagy tanulsága az, hogy mindenáron el kell kerülni a devizában való eladósodást. Ennek tükrében különösen fontos, hogy alacsony legyen az infláció Magyarországon, aminek következtében alacsonyan maradhatnak a forint kamatok és nem lesznek rákényszerülve a gazdasági szereplők a devizában való eladósodásra.

✓ EREDMÉNY

A jövőben, a devizaadósság leépülése után jóval könnyebb lesz a külfölddel szembeni nettó adósságot csökkenteni, mivel a devizaárfolyamok változásainak hatására csak kis mértékben változhat az adósság mérete. Ráadásul, várhatóan a következő években a GDP gyorsan fog bővülni és a folyófizetési mérleg többlete továbbra is magas maradhat. Így egyre gyorsuló ütemben mérséklődhet Magyarország nettó külső adóssága.

A nettó külső adósság változásának összetevői (kumulált, tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos érték, 2007 vége = 0) 6.sz.ábra



Forrás: MNB

07. Hazánknak egyre kisebb devizatartalékra van szüksége

☆ JELENSÉG

2015 harmadik negyedévére 10,4 milliárd euróra nőtt a különbség Magyarország éven belül lejáró külföldi adóssága és devizatartaléka között. Az egy éven belül lejáró külső adóssággal egyenlő Guidotti-mutató jelentős mértékben esett, így sokkal kisebb méretű devizatartalékra van szüksége a magyar gazdaságnak. Ez lehetővé tette az MNB számára, hogy januárban tovább erősítse önfinanszírozási programját, aminek következtében tovább mérséklődhet a jegybanki instrumentumokba elhelyezett betétállomány. 2016-ban várhatóan lehetősége lesz a bankoknak jegybanki betétállományuk még gyorsabb csökkentésére, ami az egész gazdaságra kedvező hatással lenne.

☁ FOLYAMAT

A relatív magas devizatartalék megteremti a lehetőségét annak, hogy az MNB eszközei közül a bankok egyre inkább az aktív instrumentumokra támaszkodjanak. Azaz a jegybank szerepe a bankok hitelezésében erősebbé válhasson, mint amilyen a betételhelyezésben betöltött szerepe volt. Ez akkor lehetséges, ha a jegybank még rosszabb feltételekkel engedi meg a kereskedelmi bankoknak, hogy betétet helyezzenek el nála. Ennek eredményeképpen több forrás kerülhet a reálgazdaságba vagy az államkötvényekbe, ami idővel a hitelezési aktivitás erősödéséhez vezethet. A Guidotti-mutató és devizatartalék közötti növekvő különbséget a **7. sz. ábra** mutatja be.

A magánszféra intenzívebb hitelezése leszoríthatja az uniós viszonylatban továbbra is magas banki kamatmarzsokat. Ha versenyképesebb piaci alapú finanszírozáshoz juthatnak a magyar vállalatok, akkor nem kerülnek hátrányba az európai versenytársaikkal szemben. A versenyképes forint kamatokra hosszú távon azért van szüksége a magyar gazdaságnak, hogy ne legyen készletese a devizahitelezés újraindítására.

✓ EREDMÉNY

Az MNB által elindított fordulat hatásaként, első körben az állam juthat többletfinanszírozáshoz, második körben a reálgazdasági beruházásokra több banki forrás maradhat. A többlet hitelkínálat leszoríthatja a marzsokat, aminek következtében elindulhat egy konszolidációs folyamat a magyar bankszektorban. Ennek eredményeként csökkenhet a szereplők száma a bankpiacon: A nagyobb és hatékonyabb bankok az alacsonyabb kamatmarzs mellett is nyereségesek maradhatnak.

A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya, (Mrd. euró) 7.sz. ábra



Forrás: MNB

08. Foglalkoztatási fordulat után termelékenységi fordulat kell Magyarországon

☆ JELENSÉG

Egy magyar dolgozó 2013-ban 30 dollárnyi GDP-t termelt egy óra alatt, miközben az OECD átlag 48 dollár. Az OECD országok közül Magyarországon volt a negyedik legalacsonyabb a termelékenységi ráta Lengyelország, Mexikó és Chile után. Ezekből az eredményekből látszik, hogy termelékenységi fordulatra is szüksége van hazánknak a foglalkoztatási ráta folyamatos emelkedése mellett. A termelékenységi ráta emelkedésével fenntartható módon növekedhetnek a reálbérek Magyarországon, és ezzel együtt a magyarok életszínvonala tartósan javulhatna.



FOLYAMAT

Míg 2001 és 2007 között nemzetközi összehasonításban gyors ütemben emelkedett az egy munkaóra jutó GDP, addig ez 2007 és 2013 között már csak az OECD átlagával javult. Nemcsak a munkahelyek mennyiségét, hanem a minőségét is javítani kell Magyarországon ahhoz, hogy a konvergencia sikeres legyen a nyugat-európai fejlettségi szinthez mérten. Az OECD országokban a munkaerő termelékenységét a **8. sz. ábra** mutatja be.

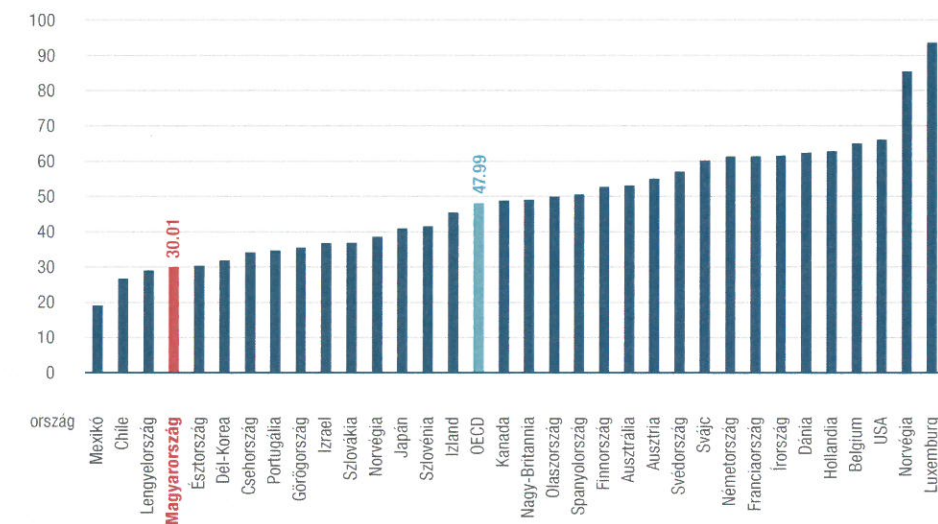
A vállalatok részéről olyan beruházásokra lesz szükség, amelyek növelik az egy dolgozóra jutó kibocsátás mértékét. Ilyenek lehetnek az adminisztrációt csökkentő informatikai beruházások, folyamatok automatizálása vagy a gyártás gépiesítése. Emellett az oktatás erősítése is fontos, ezáltal több, magasabb hozzáadott értékű munkahelyet tudna létrehozni a magyar gazdaság.

✓ EREDMÉNY

A következő évek kihívása a foglalkoztatás bővülése mellett az, hogy a termelékenységi ráta tekintetében fordulatot érjen el Magyarország. Ehhez a vállalati hitelezésnek újra kell indulni és leginkább a KKV szektor hatékonyságának szükséges javulni ahhoz, hogy a termelékenység országos szinten is eredményesebb legyen. Ezt a folyamatot az állam versenyképességet javító intézkedésekkel tudja leginkább elősegíteni.

Egy ledolgozott órára jutó GDP (dollár)

8.sz. ábra



Forrás: OECD

09. A vállalatoknak már magasabb a betétállománya, mint a hitelállománya

☆ JELENSÉG

2015 végére, a nem pénzügyi vállalatoknak bankoknál elhelyezett betétállománya (5984 milliárd forint) megelőzte a banki hitelállományának összegét (5950 milliárd forintot). Szektor szinten tehát, szokatlan módon a nem pénzügyi vállalatok finanszírozták a bankokat és nem fordítva. Erre, amióta adatok állnak rendelkezésre, még nem volt példa. A jelek szerint a vállalatok nem igyekeznek hitelt felvenni, és a saját pénzállományukat sem használják arra, hogy új beruházásokba kezdjenek.

📈 FOLYAMAT

Az egyik fő ok, hogy a vállalatok folyamatosan növelik betétállományukat, miközben hitelállományuk csökken, az lehet, hogy jelentős részben uniós forrásokból tudják az új beruházásaikat megvalósítani. Így együtt is túl alacsony a vállalatok beruházási aktivitása, a szektor nem használja ki az erre a célra elérhető forrásokat. Ráadásul, ezzel párhuzamosan a bankok inkább államkötvényeket vásárolnak, vagy az MNB-nél helyeznek el betéteket, minthogy a reálgazdaságot hiteleznék. A nem pénzügyi vállalatok hitel- és betétállomány alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

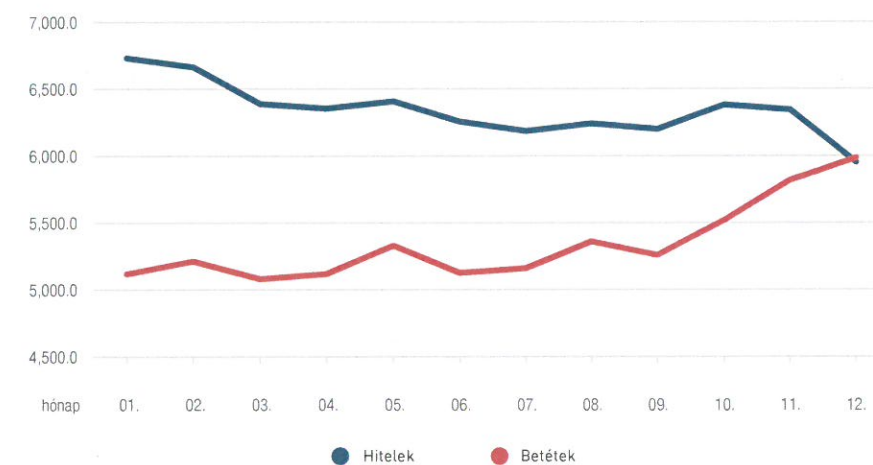
A vállalati hiteleken az átlagos kamatmarzs lehetne ugyan alacsonyabb, de ez önmagában nem járna hitelezési fordulattal. Paradox módon az alacsony infláció is az ellen hat, hogy a betétállományukat felhasználják a vállalatok. Mivel nincs számottevő pénzromlás, ezért nem veszít értékéből a pénzügyi tartalék, így nem szükséges a pénzállományt minél gyorsabban felhasználni.

✓ EREDMÉNY

A válság után a nem pénzügyi vállalatok és a bankok is túlságosan kockázatkerülők lettek Magyarországon. Sem a lakosság, sem a vállalatok, sem az állam nem akart hitelt felvenni, emiatt tartósan magas maradt a magyar folyófizetési mérleg többlete. Ennek következtében, idővel teljesen eltűnhet Magyarország külfölddel szembeni nettó adóssága. Amennyiben ez a folyamat fennmarad, a magyarok kényszerülnek majd arra, hogy külföldi befektetéseket keressenek. A kedvező az lenne, ha a magyarországi beruházási lehetőségek kiaknázásra kerülnének, mielőtt nagyarányú tőkeexportba kezdene a magyar gazdaság.

Nem pénzügyi vállalatok hitel- és betétállománya (Mrd. Ft)

9.sz.ábra



Az adatok minden hónap 15-ére vonatkoznak.

Forrás: MNB

10. Évtizedes csúcson a kiskereskedelmi forgalom

☆ JELENSÉG

2015-ben 5,6%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző évhez képest (naptárhatástól tisztítva). Ennek köszönhetően 2004 óta először, tavaly sikerült a leggyorsabb növekedést elérni ezen a téren. Ez a változás a gazdasági növekedés szempontjából kedvező és a gazdaság stabilitása szempontjából a lakossági fogyasztás szintje sem jelent kockázatot. Decemberben 4,5%-kal növekedett a kiskereskedelmi forgalom az egy évvel korábbi szinthez képest és ez az adat már mentes az online pénztárgépek fehérítő hatásától. Így egyszeri hatások nélküli is a háztartások fogyasztása lett az egyik fő motorja a GDP növekedésének.

🔄 FOLYAMAT

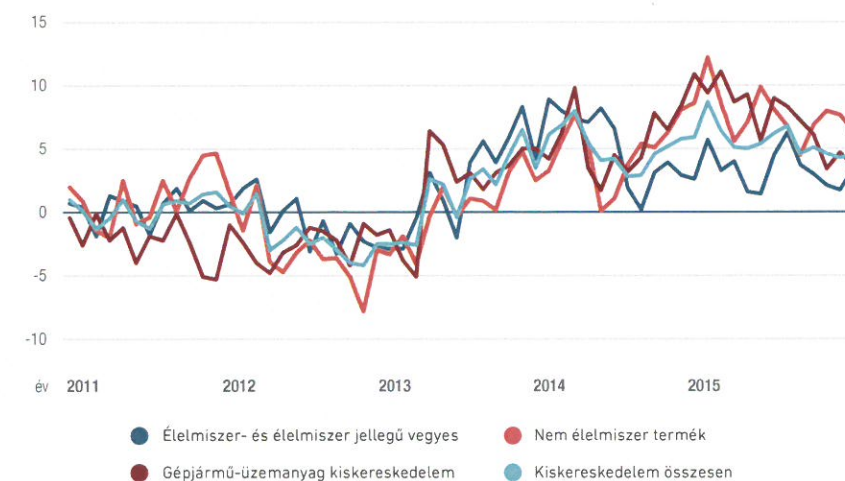
Az alacsony infláció, az emelkedő reálbérek és alacsony munkanélküliség mind hozzájárultak ahhoz, hogy gyors növekedésnek induljon a lakossági fogyasztás és ezen belül a kiskereskedelmi forgalom. 2016-ra már kezd a lakosság kikerülni korábbi válság mentalitásából és újra elkezdtek költekezni a családok. Remélhetőleg ennek hatására a vállalatok majd követik ügyfeleiket és olyan mértékben fog javulni a gazdasági környezetbe vetett bizalom, ami már a beruházásokra is hatással lesz. A kiskereskedelmi forgalom alakulását a **10. sz. ábra** mutatja be:

A növekvő fogyasztás ellenére sem csökkent a rekord magasan lévő lakossági megtakarítási kedv, inkább az emelkedő bérekből származó többletjövetelemből került több elköltésre. Ezt támogatta a 2010 után átalakított adórendszer is, amivel a fogyasztás adóztatására került át a hangsúly. Ez segít abban, hogy ne legyen újra túlzó a fogyasztás bővülése és ne kezdjenek el nagyban eladósodni a családok.

✓ EREDMÉNY

A lakossági megtakarítások magas szinten stabilizálódtak, miközben a belföldi fogyasztás folyamatosan emelkedett. A következő években a belföldi gazdaság, azon belül is a háztartások fogyasztása lesz az, ami a GDP növekedésének egyik legfontosabb motorja lehet. Fontos, hogy a növekvő fogyasztás hatására ne boruljon meg a magyar gazdaság egyensúlya, ezért érdemes a jövőben gátat szabni a hitelből történő fogyasztásnak.

Kiskereskedelmi forgalom alakulása, előző évi azonos időszakhoz képest, (%) 10.sz. ábra



Forrás: KSH

11. A FED kamatemelési ciklusának kezdete jelentős hatással lesz a világgazdaságra 2016-ban

☆ JELENSÉG

A KSH összesítése szerint 2015 harmadik negyedévében tovább emelkedtek az ingatlanárak. Használt lakások esetén 11,2%-kal kellett többet fizetni az ingatlanokért, mint egy évvel korábban. Az egyik nagy változás a lakásépítések terén várható 2016-ban, idáig a használt lakások piaca éledezett és ezt várhatóan a lakásépítések felfutása követheti. Eddig csak a forgalom 2%-át adta az új lakáspiac, a jövőben ez jelentősen fordulhat: Az ÁFA csökkentésnek és a családi otthonteremtési kedvezmény kibővítésének köszönhetően.

🔄 FOLYAMAT

Az áremelkedés ellenére még kevés helyen érték el az ingatlanárak a válság előtti, korábbi csúcstól. Az egyik ilyen hely Budapest, ahol 2015 harmadik negyedévében a válság előtti csúcstól is 4,5%-kal meghaladták a lakásárak. A másik szegmens, ami meghaladta a válság előtti rekordot, azok a lakótelepi lakások. Azonban más területek és régiók még nem érték el ezt, és az országos átlag is alatta van a korábbi rekordnak. A lakásárak változását a **11. sz. ábra** mutatja be.

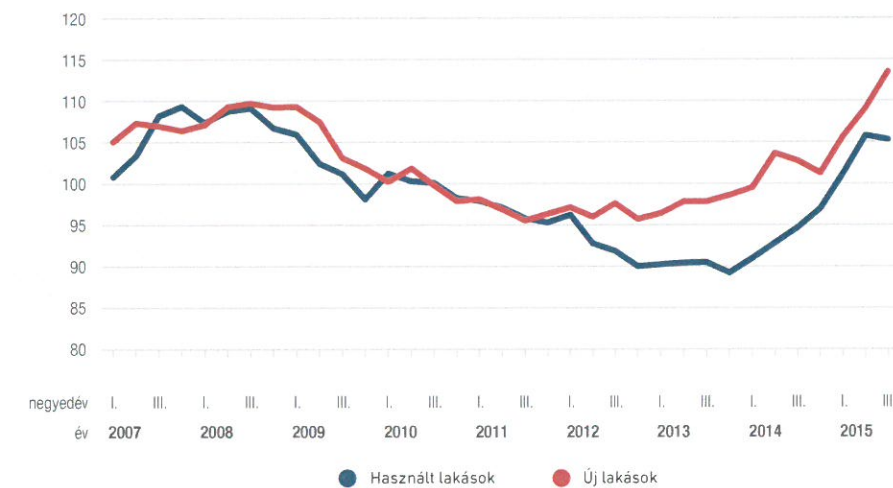
A használt lakások esetén lassult az adásvételek számának növekedése a harmadik negyedévben, és a lakásárak növekedése is megtorpant. A használt lakásárak lassabban fognak emelkedni, mint eddig, mivel a kereslet ezen a piacon csökkenhet, ahogy egyre többen inkább új lakásokat keresnek. Az építési telkek ára várhatóan emelkedhet, ha minél többen szeretnének építkezni annak érdekében, hogy leginkább ki tudják használni a CSOK nyújtotta kedvezményt.

✓ EREDMÉNY

Becslések szerint az idén 5-10 ezer lakással épülhet több, mint tavaly. Ez jelentősen megdobná a magyar GDP-t, ráadásul új munkahelyek is létrejönnének, és olyan időben adnának többletmegrendelést az építőiparban, amikor az uniós források visszaesése miatt más területen kevesebb megrendeléshez jutnának. A költségvetés szempontjából, ebből plusz bevétel származna, ami ellensúlyozná a csökkentett ÁFA hatását és a megemelt CSOK többletkiadását.

A lakáspiaci árak alakulása – tiszta árváltozás (2010=100%)

11.sz.ábra



Forrás: KSH

12. A verseny gyengítésével gyorsan drágulnak a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási díjak Magyarországon

☆ JELENSÉG

2013-tól, amióta megszűnt Magyarországon a kötelező gépjármű-felelősségbiztosításokra vonatkozó kampányidőszak, a gyengülő verseny következtében leállt a biztosítási díjak csökkenése, majd 2014-től az árak egyre gyorsabb emelkedésbe kezdtek. A változtatás komoly többletköltséget okozott a középosztálynak, míg a haszon túlnyomórészt külföldi tulajdonú vállalatokhoz került. A piaci verseny erősítésével meg lehetne fordítani ezt a trendet, ami ráadásul beleillene a rezsiszökkentési intézkedések sorozatába.

🔄 FOLYAMAT

2015 harmadik negyedévében a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás éves átlagdíja 22 204 forint volt. Ez több mint 12%-os növekedést jelent az előző évhez képest, miközben 2015-ben az infláció mértéke negatív volt. 2016-ban ennél is magasabb díjemelkedés várható, becslések szerint akár 40%-kal emelkedhetnek a gépjármű tulajdonosok terhei. A kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási díjak éves változását a 12. sz. ábra mutatja be.

Érdemes lehet továbbfejleszteni a korábbi kampányidőszakra épülő rendszert és újból piaci versenyt gerjeszteni a biztosítók között. Egyrészt, a biztosítottak egy év letelte után bármikor jelezhessék biztosítóváltási szándékukat és az, a következő lehetséges időpontban automatikusan történjen is meg. Emellett legyen lehetőség olyan szolgáltatásokat létrehozni (alkuszok vagy a felügyelet számára), aminek a segítségével a gépjármű tulajdonosok gépjármű-felelősségbiztosítása minden évben, automatikusan a legolcsóbb ajánlatra újrakötődik.

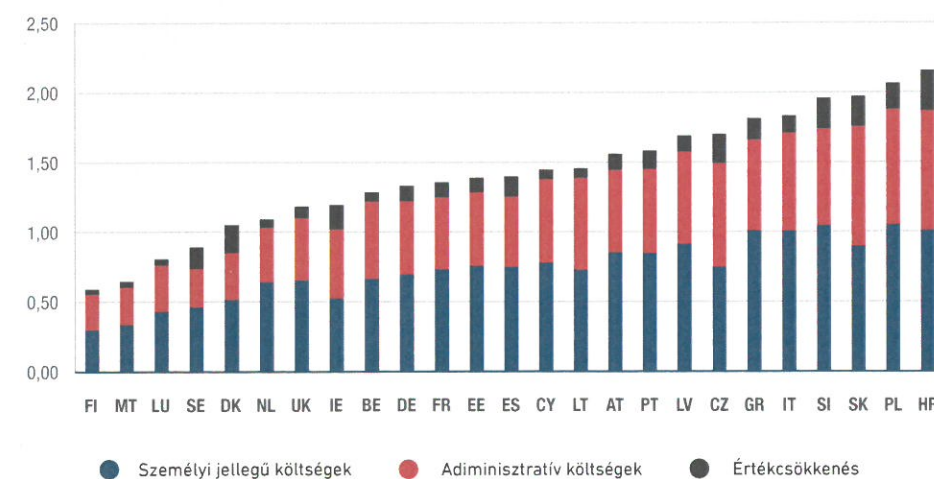
Erről a lehetőségről értesítőt kap az ügyfél és csak abban az esetben nem történik meg a biztosító váltás, ha az ügyfél külön jelzi, hogy maradni akar. Egy ilyen automatizált biztosítóváltási lehetőség rendkívüli módon megerősítheti a versenyt a biztosítók között, aminek a nyertesei a fogyasztók lehetnek.

✓ EREDMÉNY

A kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás területén a díjemelések rávilágítanak arra, hogy milyen hatással van a gyengülő verseny a piacra. Célszerű lenne itt egy fordulatot végrehajtani és újból úgy alakítani a szabályokat, hogy az a lakosság érdekeit szolgálja. Ez a stratégia más területeken is hasznos lehet, mert a növekvő versennyel a fogyasztók, azaz a magyar családok járnának jól.

Kötelező gépjármű-felelősségbiztosítás díjak változása, egy évvel korábbi szinthez képest, %

12.sz. ábra



Forrás: MNB



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.