



2016. ÁRPILIS

# HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

---

**BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

## TARTALOM

<b>2016. április hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei</b> .....	<b>4</b>
<b>01. A magyar kamatkörnyezet is alkalmazkodik az európai lazításhoz</b> .....	<b>6</b>
<b>02. Hosszabb lejáratú államkötvények felé fordulás mérsékelné Magyarország pénzügyi sérülékenységét</b> .....	<b>8</b>
<b>03. Nagyot csökkent a jegybanki sterilizációs állomány Magyarországon</b> .....	<b>10</b>
<b>04. Hazánk 2015-ben uniós első lett a foglalkoztatási ráta növelésében.</b> .....	<b>12</b>
<b>05. Egy év alatt jelentősen mérséklődött a magyar bankrendszer nettó külső tartozása</b> .....	<b>14</b>
<b>06. A vállalatok 2016 első negyedévében elkezdték felhasználni rekord méretű pénzügyi tartalékaikat</b> .....	<b>16</b>
<b>07. Visszaesett a lakosság pénzügyi megtakarítása 2016 első negyedévében.</b> .....	<b>18</b>
<b>08. A lakásépítések visszaerősödése komoly növekedési tartalékot jelent</b> .....	<b>20</b>
<b>09. Lassan fogy a nem teljesítő lakossági hitelállomány Magyarországon.</b> .....	<b>22</b>
<b>10. Magyarország éllovas a GDP arányos állami kamatkiadás csökkentésében.</b> .....	<b>24</b>
<b>11. Az országunk nettó finanszírozási képessége a második legnagyobb az unióban.</b> .....	<b>26</b>
<b>12. A bérek emelkedése ellenére továbbra is rekord alacsony a maginfláció Magyarországon</b> .....	<b>28</b>

## 2016. április hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2016 első felében Magyarországon újraindult az alapkamat csökkentése. Az év eleji 1,35%-os szintről április végére 1,05%-ra vágta az MNB az alapkamatot és jelezte, hogy további kisebb mértékű csökkentés várható. Bár hazánkban az infláció még mindig alacsony az energiaárak esésének köszönhetően, a kamatvágásokra mégis elsősorban a külső környezet miatt volt szükség. Az eurózónában további monetáris ösztönzést léptettek életbe, amihez képest már szigorúvá vált a magyar környezet, így a kamatkörnyezet kénytelen volt alkalmazkodni annak érdekében, hogy ne erősödjön túl a forint.
- 2016 áprilisában megállt a külföldi befektetők kezében lévő forint államkötvény állományának csökkenése. Emellett a belföldi szereplők befektetései folyamatosan tudtak növekedni, ami a befektetések növelése miatt a hozamok esését eredményezte. A magyar bankoknál különösen sok államkötvény halmozódott fel az elmúlt egy-két évben, így az államra kockázatot jelent, ha ezek az intézmények úgy döntenek, vagy arra kényszerülnek, hogy eladják pozíciójukat. Ez esetben az államadóság refinanszírozása ellehetetlenülhet. Ezt a kockázatot lehetne enyhíteni, ha az állam inkább a hosszú lejáratú forint államkötvények kibocsátása felé mozdulna el.
- 2016 április végére 2300 milliárd forint közelébe csökkent az MNB sterilizációs állománya. Egy évvel korábban még több mint kétszer nagyobb volt ez az állomány, meghaladva az 5000 milliárd forintot. Ez kedvező fejlemény, mivel erre a betétállományra alapkamatot fizet a jegybank, ami magasabb, mint amit az ebből vett devizatartalékra kap. Ezen az állományon keresztül folyamatos veszteség éri Magyarországot. Jókora fordulatot sikerült végrehajtani a magyar monetáris politikában ezen a téren és érdemes lépéseket tenni, hogy ez az eredmény nehezen visszafordítható legyen.
- 2015-ben Magyarországon nőtt a legnagyobb mértékben a foglalkoztatási ráta a 20-64 éves korosztályban. Ez a korcsoport azért fontos, mert erre lettek meghatározva a 2020-ra kitűzött uniós célok.

A magyar ráta egy év alatt 2,2 százalékpontot emelkedett, míg az unióban ez a mutató 0,9 százalékponttal lett magasabb. A magyar foglalkoztatási fordulat évek óta sikereket ér el, amiből látszik, hogy a 2010-ben indult folyamat fenntarthatónak bizonyul.

- A magyar hitelintézetek nettó külföldi tartozása (külföldi forrásaiknak és eszközeiknek különbsége) 1000 milliárd forintra csökkent 2016 márciusára. Egy évvel korábban még csaknem 2000 milliárd forinttal magasabb volt ez az összeg. Az elmúlt évben közel 500 milliárddal apadt a külföldről bevont forrásállomány. Ez nagy eredmény, mégis inkább a magyar hitelintézetek külföldi eszközeinek növekedése az, ami leginkább csökkentette a szektor nettó külső tartozását, hiszen ez 1500 milliárd forinttal emelkedett egy év alatt. Ezeknek köszönhető, hogy folyamatosan fogy a gazdaság nettó külső adóssága.
- Előzetes adatok alapján a nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási igénye 2016 első negyedévében 305 milliárd forint volt. 2015 hasonló időszakában még 127 milliárd forint, értékben nettó megtakarítók voltak. Ez a szektor legnagyobb negyedéves finanszírozási igénye 2010 óta, amióta elérhetőek az ilyen típusú adatok. Lehet ez egy hitelezési fordulat előjele, bár igaz, hogy a korábbi negyedévben rekord magas volt a szektor finanszírozási képessége. Így fennáll annak az esélye is, hogy csak átmeneti korrekciót jelent ez az adat.
- 2016 első negyedévében visszaesett a lakossági kereslet a megtakarítási termékek (bankbetét, államkötvény, részvények és befektetési jegyek) iránt. Évesítve, az első negyedévben csak 250 milliárd forint folyt ilyen eszközökbe, miközben 2013 óta ez az összeg 700-900 milliárd forintos sávban mozgott. Utoljára 2011 első negyedévében volt ilyen alacsony a finanszírozási képessége a lakosságnak, a hitelintézeti és értékpapír adatok alapján számolva. Amennyiben ez trendfordulatot jelez, az negatív fordulat lehet a magyar gazdaság számára.

## 01. A magyar kamatkörnyezet is alkalmazkodik az európai lazításhoz

### ☆ JELENSÉG

2016 első felében Magyarországon újraindult az alapkamat csökkentése. Az év eleji 1,35%-os szintről április végére 1,05%-ra vágta az MNB az alapkamatot és jelezte, hogy további kisebb mértékű csökkentés várható. Bár hazánkban az infláció még mindig alacsony az energiaárak esésének köszönhetően, a kamatvágásokra mégis elsősorban a külső környezet miatt volt szükség. Az eurózónában további monetáris ösztönzést léptettek életbe, amihez képest már szigorúvá vált a magyar környezet, így a kamatkörnyezet kénytelen volt alkalmazkodni annak érdekében, hogy ne erősödjön túl a forint.

### 🔄 FOLYAMAT

Az alacsonyabb alapkamat újabb élénkítést jelent a gazdaság számára, de hitelezési fordulatot valószínűleg nem fog eredményezni. Az infláció az eddigi masszív kamatcsökkentések ellenére is negatívan alakult, emiatt nem feltétlenül lett volna szükség újabb alapkamat csökkentésre. A változtatás viszont a forint árfolyama szempontjából volt szükséges, hiszen a magas folyó fizetési mérleg többlet eredményeképpen emelkedne a forint árfolyama, de a hatását ellensúlyozza az alacsonyabb kamatkörnyezet. Ezáltal a magyar vállalatok termékei versenyképesebbek a nemzetközi összehasonlításban, ami a foglalkoztatási fordulatot támogatja. Az alapkamat alakulását a magyar gazdaságban az **1. sz. ábra** mutatja be.

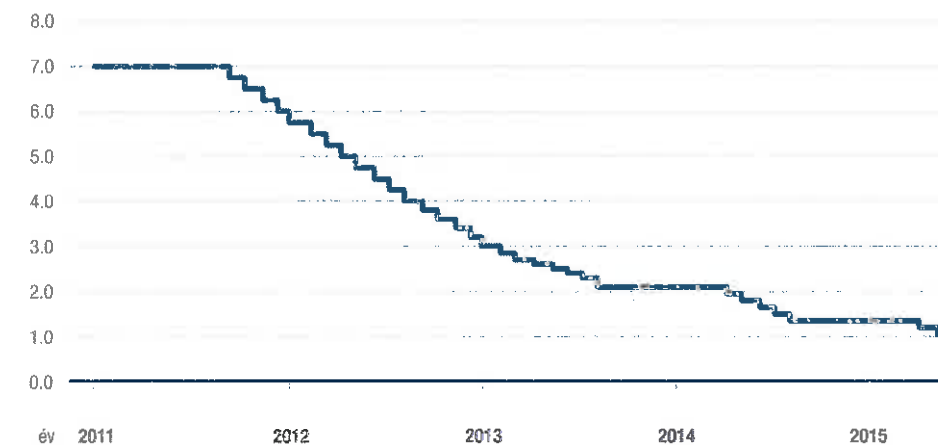
A hosszú lejáratú magyar államkötvények részben a jegybank lépéseinek következtében, már Lengyelorszáéhoz hasonló alacsony hozamot adnak, annak ellenére, hogy a nemzetközi hitelminősítők három fokozattal magasabbra értékelik a lengyel adósságot a magyarénál. Ez méréselheti a spekulatív tőkebeáramlást Magyarországra és így elkerülhető a forint gyors felértékelődése.

### ✓ EREDMÉNY

A magyar gazdaság gyorsan bővül és a bérek is emelkednek, ezért csak egy rövid és kisméretű kamatcsökkentési ciklus lehet a mostani. Az eurózónában folyamatosak a monetáris lazítási intézkedések, amik az euró gyengülésén keresztül hatással vannak a forintra. Emiatt a magyar gazdaság nem tud teljesen függetlenedni a külső kamatkörnyezettől, és ha ehhez nem alkalmazkodik a magyar jegybank, akkor ez negatív hatással lehet akár a foglalkoztatási helyzetre és a növekedési kilátásokra is.

Alapkamat alakulása, %

1.sz.ábra



Forrás: MNB

## 02. Hosszabb lejáratú államkötvények felé fordulás mérsékelné Magyarország pénzügyi sérülékenységét

### ☆ JELENSÉG

2016 áprilisában megállt a külföldi befektetők kezében lévő forint államkötvény állományának csökkenése. Emellett a belföldi szereplők befektetései folyamatosan tudtak növekedni, ami a befektetések növelése miatt a hozamok esését eredményezte. A magyar bankoknál különösen sok államkötvény halmozódott fel az elmúlt egy-két évben, így az államra kockázatot jelent, ha ezek az intézmények úgy döntenek, vagy arra kényszerülnek, hogy eladják pozíciójukat. Ez esetben az államadósság refinanszírozása ellehetetlenülhet. Ezt a kockázatot lehetne enyhíteni, ha az állam inkább a hosszú lejáratú forint államkötvények kibocsátása felé mozdulna el.

### ☺ FOLYAMAT

Egy lehetséges közeljövőre vonatkozó negatív forgatókönyv Magyarország számára a következőképpen alakulhat: júniusban, a nagy-britanniai népszavazáson az unióból való kilépést sürgetők tábora nyer. Ez a pénzpiacokon súlyos pánikot indíthat el, és felerősödhet az a nézet, hogy Magyarország lehet a következő ország, amely kilép az Európai Unióból. A külföldi befektetők elkezdhetik pánikszzerűen eladni a magyar államkötvényeiket és a külföldi tulajdonban lévő magyar bankok is hasonlóan tehetnek az anyabankok utasítására. Mivel sok rövid lejáratú államkötvénye van Magyarországnak, így a piac rövid ideig történő befagyása is gyorsan likviditási válságot idézhet elő. A magyar államkötvények lejárat szerkezetét a **2. sz. ábra** mutatja be.

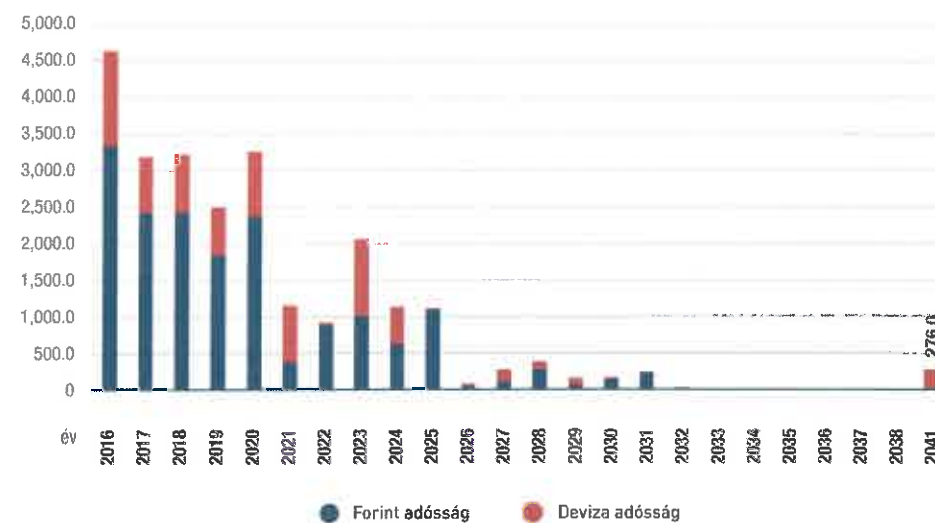
Egy a fentiekhez hasonló kockázatot úgy lehetne leginkább csökkenteni, ha egyre hosszabbá válna a magyar államkötvények lejárat idejének átlaga.

Érdeemes lenne a már eddig kibocsátott futamidőkön felül újabb, még hosszabb lejáratú államkötvények kibocsátásának lehetőségét megvizsgálni. Főleg a 10 évnél hosszabb lejáratúakkal bővíteni a portfóliót, hogy a jelenlegi kedvező feltételeket minél hosszabban tudják a befektetők kihasználni. Emellett a lakossági államkötvény vásárlások továbbra is fontosak a forrásbevonás szempontjából, mert ez az állomány bizonyulhat a leginkább ellenállóknak a külföldről induló piaci pánik esetén. Itt is célszerű a hosszú lejárat felé elmozdulni, amit a külső értékesítőket ösztönző rendszernek tükröznie kellene.

### ✓ EREDMÉNY

Az állam finanszírozását érintő kockázatok csökkentésében jelentős sikereket ért el a magyar gazdaság, de az adósság nagy mértéke miatt még mindig sérülékeny. Egyik módja a sérülékenység további mérséklésének az, hogy csökkenti az állam az évente felmerülő államkötvény refinanszírozási összeget. Ez a hosszú lejáratú kötvények kibocsátásával lehetséges, aminek növelése most az időzítés szempontjából kedvező, mivel történelmi mélyponton vannak a magyar kamatok. Így a magyar állam hosszú időre előnyös feltételekkel jutna forráshoz.

Magyar államkötvények lejárat szerkezete 2016 március végén (milliárd forint) 2.sz.ábra



Forrás: ÁKK

### 03. Nagyt csökkent a jegybanki sterilizációs állomány Magyarországon

#### ☆ JELENSÉG

2016 április végére 2300 milliárd forint közelébe csökkent az MNB sterilizációs állománya. Egy évvel korábban még több mint kétszer nagyobb volt ez az állomány, meghaladva az 5000 milliárd forintot. Ez kedvező fejlemény, mivel erre a betétállományra alapkamatot fizet a jegybank, ami magasabb, mint amit az ebből vett devizatartalékra kap. Ezen az állományon keresztül folyamatos veszteség éri Magyarországot. Jókora fordulatot sikerült végrehajtani a magyar monetáris politikában ezen a téren és érdemes lépéseket tenni, hogy ez az eredmény nehezen visszafordítható legyen.

#### 📈 FOLYAMAT

Több oka is van annak, hogy jelentősen esett az MNB-nél elhelyezett betétállomány. A lakossági devizahitelek forintosítása miatt sok forrás kikerült a pénzügyi rendszerből, ahogy a bankok a devizatartalékon keresztül törlesztették deviza kintlévőségüket. A jegybank önfinszírozási programja hozzájárult ahhoz, hogy a jegybanki betétek helyett más eszközökbe kerültek a belföldön elérhető források. Ráadásul április végétől a pénzintézetek számára már nem elérhető a kéthetes betét az MNB portfóliójában, csak a három hónapos eszköz maradt, ami kevésbé vonzó a befektetők számára. A jegybanknál a pénzintézetek által elhelyezett kéthetes és három hónapos betétállomány együttes alakulását a **3. sz. ábra** mutatja be.

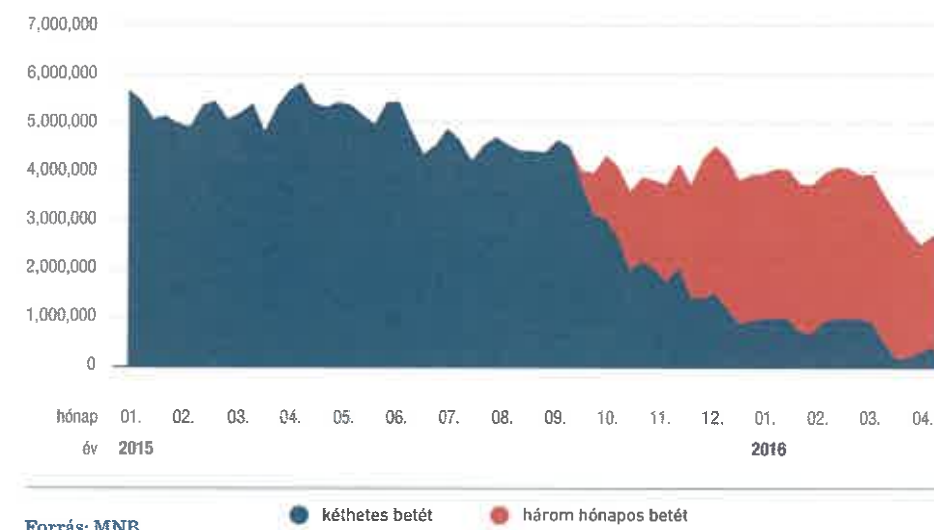
Az eddig elért eredményeket érdemes lenne hosszú távra bebiztosítani, amit azzal lehetne elérni, ha felső limit kerülne a jegybanki betétállomány maximális méretére. Ezt úgy kellene meghatározni, hogy a jelenlegi állomány emiatt ne csökkenjen, csupán a jövőben esetlegesen fellépő újbóli növekedést gátolná meg (pl.: egy 3 ezer milliárd forintos limit ezt a célt szolgálhatná). Ez lehetővé tenné, hogy ne a külföldi forgótöke beáramlásán múljon a jegybanki betétállomány, hanem a döntés és az irányítás a limit módosításán keresztül az MNB-nél maradna.

#### ✓ EREDMÉNY

Azáltal, hogy csökkent a jegybanknál elhelyezett pénzállomány, a magyar gazdaság bruttó külső adóssága is csökkent, így a jövedelemmérték hiánya mérséklődhetett. Ennek eredményeként a devizatartalék mérete is alacsonyabb lett, de ez nem jelent többletkockázatot Magyarország számára, mivel a tartalék elvárt szintje is változott azáltal, hogy az egy éven belül lejáró külső adósság csökkent. Ez a monetáris politikai fordulat közép- és hosszú távon is rendkívüli módon kedvezhet a magyar gazdaságnak.

Jegybanknál elhelyezett betétállomány alakulása (Mrd. Ft)

3.sz.ábra



## 04. Hazánk 2015-ben uniós első lett a foglalkoztatási ráta növelésében

### ☆ JELENSÉG

2015-ben Magyarországon nőtt a legnagyobb mértékben a foglalkoztatási ráta a 20-64 éves korosztályban. Ez a korcsoport azért fontos, mert erre lettek meghatározva a 2020-ra kitűzött uniós célok. A magyar ráta egy év alatt 2,2 százalékpontot emelkedett, míg az unióban ez a mutató 0,9 százalékponttal lett magasabb. A magyar foglalkoztatási fordulat évek óta sikereket ér el, amiből látszik, hogy a 2010-ben indult folyamat fenntarthatónak bizonyul.

### 🔄 FOLYAMAT

2015-ben a magyar foglalkoztatási ráta a vizsgált korcsoportban 68,9%-ra emelkedett, ezzel sikerült megelőzni Írországot, Ciprust és Belgiumot. Ha idén is hasonló fejlődést tudunk felmutatni, akkor elérhetjük az uniós átlag szintet. Hazánk az eddigi teljesítményével a régióban is a középmezőnybe került. A balti államok mellett Szlovénia és Csehország rendelkezik csak magasabb foglalkoztatási rátával. Mindezt úgy sikerült teljesíteni, hogy 2010-ben még utolsó volt a foglalkoztatási ráta terén Magyarország az Európai Unióban. A foglalkoztatási ráta 2015 változását a **4. sz. ábra** mutatja be.

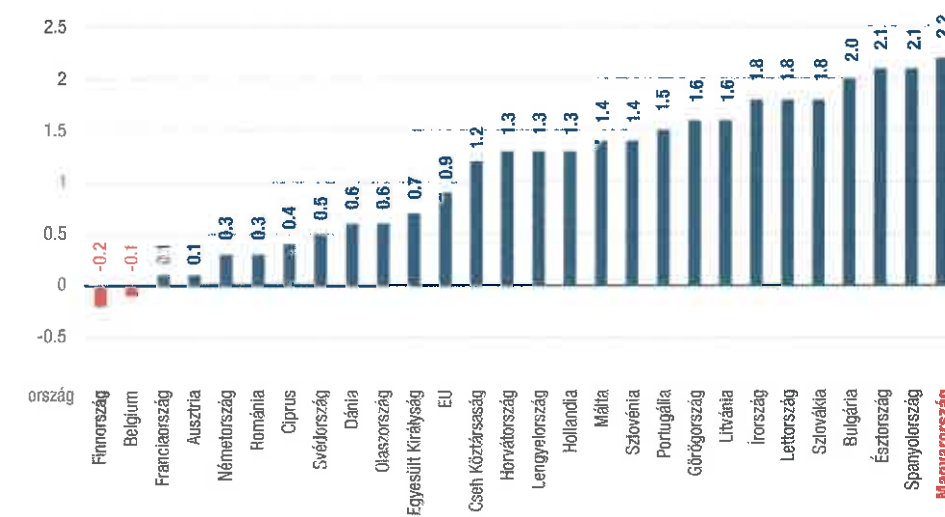
A foglalkoztatási siker eléréséhez fontos volt az adórendszer átalakítása, a munkatörvénykönyv rugalmasabbá tétele, a közmunkaprogram bevezetése és a nyugdíjba vonulási feltételeken való változtatás. Ezek az intézkedések több éven át tartó gyors munkahelyteremtési időszakot tettek lehetővé, ami kimagasló az európai összehasonlításban, ahogy azt a 2015-ös eredmény mutatja.

### ✓ EREDMÉNY

Gyors gazdasági növekedéssel úgy maradhat fenn a magyar gazdaság külső egyensúlya, ha közben a foglalkoztatás bővül. Ez elsősorban a munkahelyek számának növekedését jelenti. Később, amikor már közel teljes lesz a foglalkoztatottság Magyarországon, akkor már egy másfajta, minőségi fordulatra lehet szükség.

Foglalkoztatás ráta változása 2015 és 2014 között (százalékpont)

4.sz. ábra



Forrás: Eurostat

## 05. Egy év alatt jelentősen mérséklődött a magyar bankrendszer nettó külső tartozása

### ☆ JELENSÉG

A magyar hitelintézetek nettó külföldi tartozása (külföldi forrásaiknak és eszközeiknek különbsége) 1000 milliárd forintra csökkent 2016 márciusára. Egy évvel korábban még csaknem 2000 milliárd forinttal magasabb volt ez az összeg. Az elmúlt évben közel 500 milliárddal apadt a külföldről bevont forrásállomány. Ez nagy eredmény, mégis inkább a magyar hitelintézetek külföldi eszközeinek növekedése az, ami leginkább csökkentette a szektor nettó külső tartozását, hiszen ez 1500 milliárd forinttal emelkedett egy év alatt. Ezeknek köszönhető, hogy folyamatosan fogy a gazdaság nettó adóssága.

### 🔄 FOLYAMAT

A legtöbb magyar banknál a hitel/betét mutató már 100% alá esett és ez a bankrendszer egészére is igaz. Leginkább emiatt egyre kevesebb külföldi forrásra van szüksége a magyar bankszektornak. A lakossági devizahitelek tavalyi forintosításához a jegybanktól kaptak eurót a bankok, amit fokozatosan hívhatnak le, ahogy törleszteniük kell a devizaadósságukat. Márciusban volt egy ilyen jelentős lehívás, aminek eredményeképpen viszont nem a bankok külső adóssága csökkent, hanem számottevően megugrott a külföldi eszközállományuk. Ennek köszönhető, hogy az elmúlt évben gyorsan csökkent a nettó külső tartozása a szektornak, ami az **5. sz. ábrán** látható.

2016 március végére a hitelintézetek külföldi eszközei elérték a 4286 milliárd forintot, míg a külföldről bevont források összege 5192 milliárd forint volt, a két érték nagymértékben közeledett egymáshoz. A külföldi eszközök, az elmúlt egy évben történő gyors felhalmozása lényegében azt jelenti, hogy jelentős tőkeexportot hajtott végre a magyar bankszektor. Ez abból a szempontból nem kedvező, hogy a magyar gazdaságnak továbbra is inkább tőkehiányos, magyar beruházásokra lenne nagyobb szüksége.

### ✓ EREDMÉNY

Magyarország versenyszférája a pénzügyi válság előtt a bankszektoron keresztül adósodott el külföld felé. Ez a folyamat szinte teljes mértékben visszafordult az elmúlt egy évben, mert különösen gyorsan csökkent a hitelintézetek nettó tartozása. Ezután lényegében már csak az államadósságon keresztül lesz külföld felé fennálló tartozása a magyar gazdaságnak. Ez azt is jelenti, hogy emiatt tovább csökkenhet a gazdaság jövedelemmérték hiánya.

Hitelintézetek nettó külső tartozásának alakulása és összetétele, 2015 márciusához képest (kumulált összeg, milliárd forint)

5.sz.ábra



Forrás: MNB



## 06. A vállalatok 2016 első negyedében elkezdtek felhasználni rekord méretű pénzügyi tartalékaikat

### ☆ JELENSÉG

Előzetes adatok alapján a nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási igénye 2016 első negyedében 305 milliárd forint volt. 2015 hasonló időszakában még 127 milliárd forint, értékben nettó megtakarítók voltak. Ez a szektor legnagyobb negyedéves finanszírozási igénye 2010 óta, amióta elérhetőek az ilyen típusú adatok. Lehet ez egy hitelezési fordulat előjele, bár igaz, hogy a korábbi negyedévben rekord magas volt a szektor finanszírozási képessége. Így fennáll annak az esélye is, hogy csak átmeneti korrekciót jelent ez az adat.

### 🔄 FOLYAMAT

2016 első negyedében a korábbiakkal ellentétben már nem csökkentek a vállalatok pénzügyi kötelezettségei, azonban ezzel egyidőben visszaestek a pénzügyi eszközeik. A nem pénzügyi vállalatok elkezdtek felhasználni a saját bankbetéteiket és a hiteltörlesztés is lassult, azaz aktívabbá váltak a cégek. Ez lehet az első jele annak, hogy a vállalatok túljutottak a korábban érezhető válsághangulaton. Érthető ez abból a szempontból, hogy az exportkereslet nőtt és a belföldi fogyasztás is folyamatosan bővült. A vállalatok negyedéves nettó finanszírozási képességének alakulását a **6. sz. ábra** mutatja be.

A korábbi években nem csak a hitelezés csökkent, de a vállalatok a folyamatosan befolyó pénzeket sem fektették vissza a vállalkozásokba, hanem azokat bankbetétekbe helyezték el. Ez a trend 2016 első negyedében megfordulhatott. Igaz, még korai lenne megítélni, hogy ez egy nagyon erős 2015 negyedik negyedév utáni korrekció vagy egy fordulat előjele.

### ✓ EREDMÉNY

Az első jele lenne egy hitelezési fordulatnak, ha a vállalatok betétállománya csökkenésnek indulna, és már nem lennének nettó hiteltörlesztők. Egy ilyen fordulat a beruházási aktivitás erősödéséhez vezethet, ami újabb munkahelyeket jelentene, amellet pedig még magasabb belföldi vásárlóerőt. Ez a vállalatokat tovább ösztönözné az újabb beruházások megvalósításában, így egy pozitív öngerjesztő folyamat indulhatna el a gazdaságban.

Nem pénzügyi vállalatok negyedéves finanszírozása belföldi hitelintézeti és előzetes értékpapír adatok alapján (milliárd forint) 6.sz.ábra



Forrás: Eurostat

## 07. Visszaesett a lakosság pénzügyi megtakarítása 2016 első negyedében

### ☆ JELENSÉG

2016 első negyedében visszaesett a lakossági kereslet a megtakarítási termékek (bankbetét, államkötvény, részvények és befektetési jegyek) iránt. Évesítve, az első negyedévben csak 250 milliárd forint folyt ilyen eszközökbe, miközben 2013 óta ez az összeg 700-900 milliárd forintos sávban mozgott. Utoljára 2011 első negyedében volt ilyen alacsony a finanszírozási képessége a lakosságnak, a hitelintézeti és értékpapír adatok alapján számolva. Amennyiben ez trendfordulatot jelez, az negatív fordulat lehet a magyar gazdaság számára.

### 🔄 FOLYAMAT

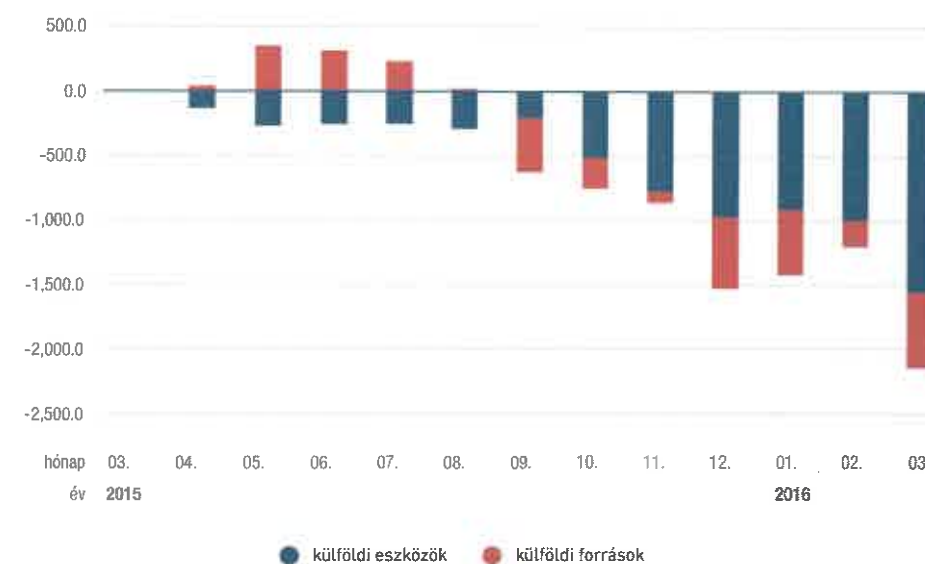
A fogyasztói bizalom visszaerősödött a pénzügyi válság kitörése óta, ami a kiskereskedelmi forgalom gyors bővülésén is érzékelhető. Ebből arra lehet következtetni, hogy a pénzügyi megtakarítások növelése helyett sokan elkezdtek inkább költekezni. Ráadásul, a jelenlegi alacsony hozamkörnyezet sem kedvez a pénzügyi megtakarításoknak, ennek ellenére 2015 végéig nem történt változás ebben a folyamatban. 2016 elején viszont 5 évnyi mélypontra csökkent a kereslet a megtakarítási termékek iránt, ahogy az a **7. sz. ábrán** is látható.

Amennyiben ténylegesen trendfordulat történt a lakossági megtakarítások terén és nem csak átmeneti ez a jelenség, akkor érdemes lehet a megtakarításokra rakódó adókat, terheket csökkenteni, mint amilyen a kamatadó is. A háztartások eddigi magas nettó finanszírozási képessége az, ami a többletes folyófizetési mérleget lehetővé tette és sikeresen csökkentette a magyar gazdaság külföldiekkel szembeni eladósodottsági szintjét.

### ✓ EREDMÉNY

Hosszú távon érdemes azt a gazdasági modellt fenntartani Magyarországon, hogy a lakosság folyamatosan többlet pénzügyi megtakarításokat képezzen, amit a magyar vállalatok beruházásokra használhatnának fel, míg az állam nulla körüli költségvetési hiánnyal végre nem szívná el a forrásokat a versenyszférától. A lakossági megtakarítások tennék lehetővé azt, hogy ne kelljen külföldi forrásokat bevonni a gazdaságba, ezért a pénzügyi egyensúly szempontjából ez különösen fontos tényező lenne.

Lakossági pénzáramlás hagyományos megtakarítási termékekbe, 12 havi kumulált adat (milliárd forint) 7.sz.ábra



Forrás: MNB

## 08. A lakásépítések visszaerősödése komoly növekedési tartalékot jelent

### ☆ JELENSÉG

Magyarországon a lakásépítések száma történelmi mélypontra esett vissza a válság utáni években. Hazánkban a GDP mindössze 1,3%-át adták a lakásépítések 2015 harmadik negyedében, miközben az uniós átlag 4,7% volt. Ezen a téren jelentős fordulat kezdődött el 2015-ben, és a 2016-ban érvénybe lépő kormányzati intézkedések tovább gyorsíthatják a lakásépítések volumenének visszaerősödését a válság előtti szintre. Magyarország más uniós országokhoz képest le van maradva ezen a téren, de ez azt is jelenti, hogy ebben komoly növekedési tartalék van.

### 🔄 FOLYAMAT

Magyarországon a lakossági devizahitelek által okozott válság következtében európai összehasonlításban is szokatlanul mélyre esett a lakásépítések GDP arányos szintje. Még 2015-ben a második legalacsonyabb mértékben járult hozzá az ágazat a GDP-hez (Görögország után) annak ellenére, hogy a gazdaság egészének mérete már meghaladta a válság előtti szintet. Ez viszont azt jelenti, hogy más országokhoz képest jelentős a növekedési potenciál ezen a téren, amit a **8. sz. ábra** mutat.

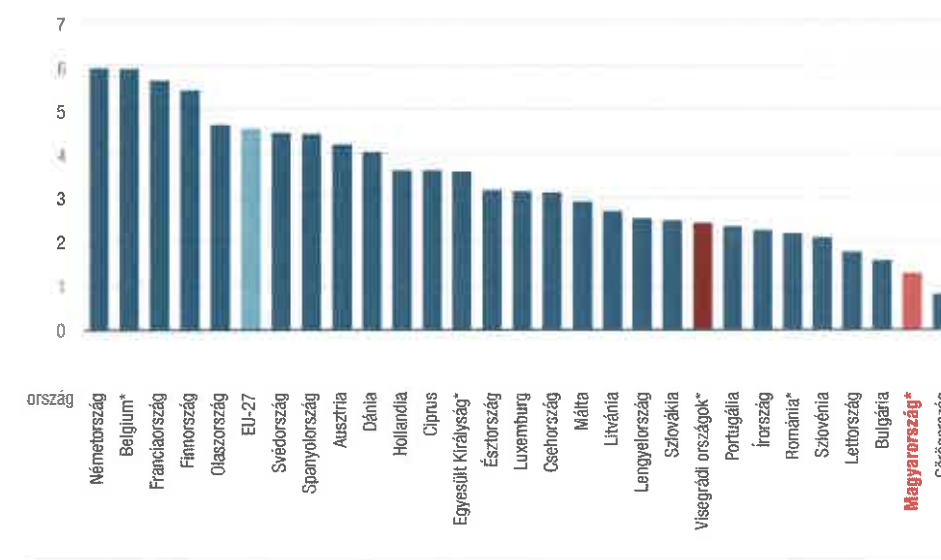
Az újonnan bevezetett kormányzati támogatások hatása még nem érzékelhető az adatokból, ehhez kevés idő telt el. A használt lakások piacán viszont már érezhető a pozitív fordulat: 2015-ben 10%-kal emelkedtek a használt lakások árai a KSH számításai szerint. Az árak mellett a forgalom is emelkedett, 2016-ban a válság kitörése óta nem látott tranzakciószámra lehet számítani. A korábbi kereslet visszaesése miatt nagy volt a felhalmozott igény az új lakások iránt, ennek köszönhetően a lakásépítések terén gyors növekedés várható a következő években.

### ✓ EREDMÉNY

2014 óta fontos fordulat történt a lakáspiacon, először a használt lakások piacán, majd várhatóan 2016-tól az új építésű lakásoknál is. Ha ennek következtében visszaáll a lakásépítések volumene a válság előtti szintre, akkor tartósan több mint 3 százalékponttal emelhető a magyar GDP. Ez különösen kedvező lehet a gazdaság számára, mert a többlet gazdasági aktivitás a magánszférából származna, és így többlet adóbevételt jelentene.

Lakásépítések volumene a GDP arányában 2015. III. negyedében

8.sz.ábra



Forrás: MNB

## 09. Lassan fogy a nem teljesítő lakossági hitelállomány Magyarországon

### ☆ JELENSÉG

A késedelmes lakossági hitelállomány 2015 végén 18% volt a teljes hitelállományon belül, ami 0,9 százalékponttal volt alacsonyabb, mint az előző negyedévben. Jó irányban mozdult el a mutató, de továbbra is rendkívül magas szinten áll a nem teljesítő adósság aránya. Ezért érdemes megfontolni olyan intézkedések bevezetését, amik felgyorsíthatják ennek leépülését. Fontos a lakossági hitelek tisztulása abból a szempontból, hogy a bankszektor hitelezési kapacitása nagyobb lehet ettől, és a kamatmarzsok is mérséklődhetnek.

### 🌀 FOLYAMAT

2015-ben a devizahitelek forintosítása átmenetileg torzította az adatokat, de ezek az átmeneti hatások a harmadik negyedévben kitisztultak, és ehhez viszonyítva már csökkent utolsó negyedévre a rossz hitelek aránya. 2015 végén az egy évvel korábbi szinthez képest 1,3 százalékponttal esett vissza a mutató. A még gyorsabb javuláshoz engedni kell a bankoknak a portfólió tisztítási tevékenységeket. 2016 márciusától lezárult a korábbi kilakoltatási moratórium, ennek hatására az idén felgyorsulhat a rossz hitelek leépítése. A késedelmes lakossági hitelek arányának alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

A hitelek forintosítása után már nem valószínű, hogy újabb negatív sokk érheti a lakáshiteleseket, így várhatóan folyamatosan csökkenhet az NPL arány, ahogy újraindul a hitelezés és tisztul a piac. Ezt a folyamatot érdemes szabályozásokkal felgyorsítani, hiszen akár 5-10 évre is szükség lehet a lakossági hitelportfóliók kitisztulásához.

### ✓ EREDMÉNY

A pénzügyi válság utolsó örökségét a nem teljesítő hitelportfólió gyors csökkenése tüntetné el a magyar pénzügyi rendszerből. Egy gyorsabb eredményhez valószínűleg a bankoknak is áldozatot kellene vállalniuk. Sok esetben az adósoknak a tőketartozás elengedését kellene megengedniük, ha ez segítene újra fizetőképessé tenni az adósokat.

90 napon túli késedelembe esett lakossági hitelek aránya (%) 9.sz.ábra



Forrás: MNB

## 10. Magyarország éllovas a GDP arányos állami kamatkiadás csökkentésében

### ☆ JELENSÉG

Az Európai Bizottság előrejelzése alapján az Európai Unióban 2012 és 2016 között Magyarországon csökkent a legnagyobb mértékben az állam kamatkiadása a GDP arányában, összesen 1,5 százalékponttal (EU-28: -0,7 százalékpont). A javulás ellenére a magyar kamatköltség még mindig az ötödik legmagasabb az unióban. A magyar szint a GDP 3,1%-a az uniós átlag 2,2%-ához képest. Az eddig elért eredmény viszont azt jelenti, hogy az elmúlt években a kamatkiadások csökkenése miatt jelentősen nőtt a magyar költségvetés mozgásteret.

### 🔄 FOLYAMAT

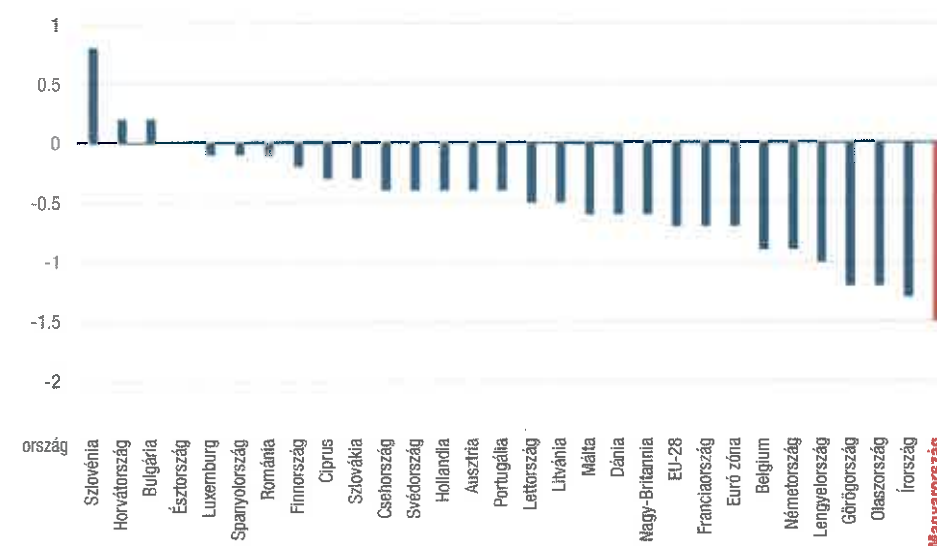
Az állami kamatkiadások terén elért rendkívüli csökkenésben több tényező is szerepet játszott, ilyen az MNB alapkamat mérséklődése vagy Önfelfinanszírozási programja. Segített még az állami devizaadósság leépítése és a lakosság nagyobb szerepe az állam finanszírozásában. Ezeknek köszönhetően az Európai Unióban belül Magyarországon csökkent a legnagyobb mértékben az állam GDP arányos kamatkiadása, amit a 10. sz. ábra mutat be.

Az eddigi esés ellenére még mindig relatív magas a kamatkiadás Magyarországon, ahhoz képest, hogy az uniós átlag alatt van az államadósság szintje. Egy másik folyamat szintén kedvezőbb helyzetbe hozta Magyarországot, hiszen egyre nagyobb arányban kerül belföldi befektetőkhöz az államadósság és a kamatok nagyobb része marad belföldön. Ez azért is pozitív, mivel így a nemzetközi hitelminősítők véleménye egyre kevésbé lesz lényeges: a hozamokat belföldi kereslet-kínálat alakítja és a külső értékelés szinte csak a külföldi befektetőket befolyásolja.

### ✓ EREDMÉNY

A kisebb kamatkiadásoknak köszönhetően emelkedett a költségvetési mozgástér, amit érdemes lenne adócsökkentésre használni. A kamatkiadások további mérséklése érdekében meg lehetne vizsgálni azt, hogy az inflációs cél csökkentése (2,5%-ra) milyen mértékben enyhítheti a hosszú lejáratú kötvények kamatait és egy ilyen lépés összességében milyen előnyökkel, hátrányokkal járna a magyar gazdaság számára. Lehet, hogy további intézkedésekkel tovább mérséklődhetne az állam kamatkiadása.

Állami kamatkiadások változása a GDP százalékában, 2012 és 2016 között 10.sz. ábra



Forrás: Európai Bizottság előrejelzése

## 11. Az országunk nettó finanszírozási képessége a második legnagyobb az unióban

### ☆ JELENSÉG

2015-ben a második legmagasabb volt a magyar gazdaság külfölddel szembeni finanszírozási képessége a GDP 9,1%-ával az európai uniós összehasonlításban, ahol egyedül Málta teljesített jobban, miközben az uniós átlag csak 2% volt. Ez egyben azt is mutatja, hogy az egyik leggyorsabb ütemben Magyarországon csökkent a külfölddel szembeni adósság. Kiemelkedően jó helyzetbe került a magyar gazdaság ezzel a külső egyensúlyi pozícióval és az uniós átlagot jóval meghaladó GDP növekedéssel.

### 🔄 FOLYAMAT

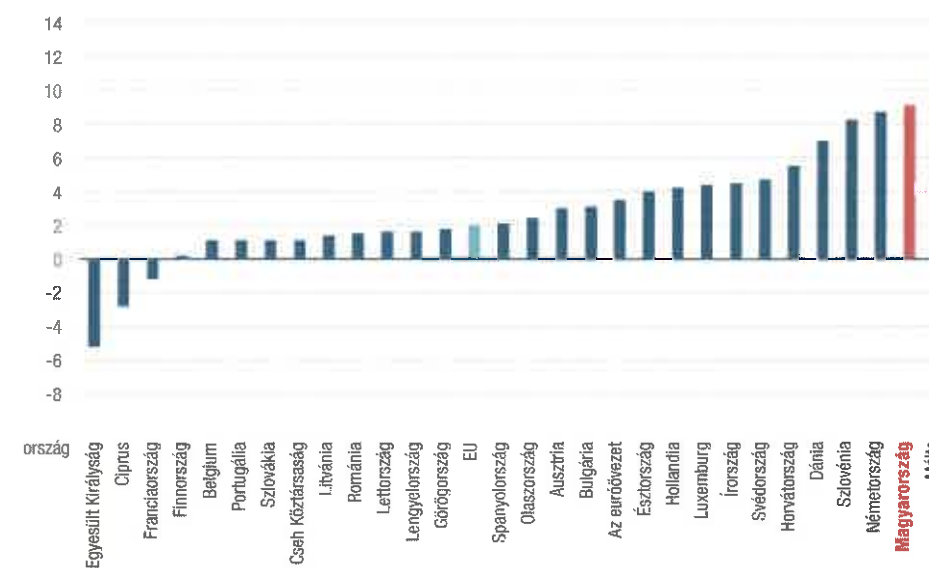
Magyarországon, ahogy sok más kelet közép-európai országban a beáramló uniós források jelentős mértékben megemelték a gazdaságok külfölddel szembeni nettó finanszírozási képességet, de a magyar mutató e nélkül is sokkal jobb lenne az EU átlagnál. Ennek köszönhetően a magyar gazdaság külső pénzügyi sokk elleni sebezhetősége nagyot csökkent az elmúlt években. Kedvező, hogy az Európai Unió egészére vizsgált adat is pozitív, így a kontinens kisebb eséllyel kerülhet újból válságba. Az uniós országok külfölddel szembeni nettó finanszírozási képességét (+)/igényét (-) a **11. sz. ábra** mutatja be.

### ✓ EREDMÉNY

A külfölddel szembeni finanszírozási képesség egy részét arra lehetne fordítani, hogy csökkenjen a gazdaság dualitásának a jellege. A jelenlegi kedvező helyzetben, a külső adósság leépítése mellett, a vállalati szektoron belül a magyar tulajdoni arány növekedése, illetve a kis- és közepes vállalatok versenyképességének növelése mind olyan cél lehet, amit elérhet Magyarország.

Külfölddel szembeni finanszírozási képesség a GDP százalékában, 2015

11.sz.ábra



Forrás: Európai Bizottság

## 12. A bérek emelkedése ellenére továbbra is rekord alacsony a maginfláció Magyarországon

### ☆ JELENSÉG

Magyarországon a maginfláció márciusban 1,2%-ra esett a korábbi hónapokban látott 1,4-1,5%-os szintről. Míg a teljes körű fogyasztói kosárra számolt fogyasztói árindex éves változása -0,2% volt. Az inflációs várakozások egyre mélyebbre kerülhettek, emiatt az energia és élelmiszerárakon kívül is lassult az árak emelkedése, például a szolgáltatások árai is csak 1,4%-kal emelkedtek. Mindez annak ellenére történt, hogy a bruttó bérek emelkedése 2016 februárjában már 5,9% volt, tehát jelentőssé vált a reálbérek növekedése, ezek majd a belföldi vállalatok termelői áaira lehetnek felhajtó hatással.



### FOLYAMAT

Az infláció terén a munkaerő iránti magas kereslet hozhat változást. A belföldi gazdaságban egyre kisebb a kihasználatlan kapacitás, ami idővel visszaemelheti az inflációt a céltartományba. A maginfláció alakulását a 12 sz. ábra mutatja be.

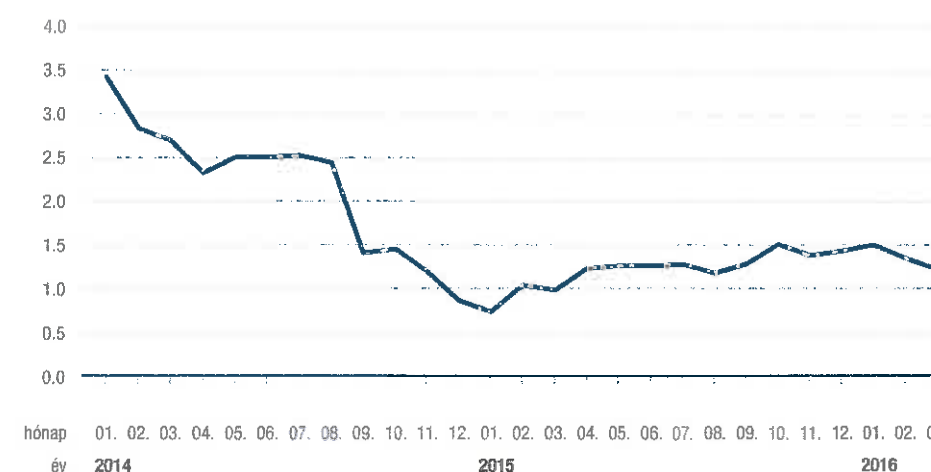
Magyarországon a kívülről importált inflációs hatások még mindig leszorítják az árakat. A jelenlegi időszakot világszerte az alacsony infláció jellemzi. Az internet hatására emelkedett a verseny a vállalatok között, a fogyasztók könnyebben tudják összehasonlítani az árakat akár egyszerre több értékesítőtől is, akár különböző országokból is. Emellett Kína beintegrálódása a világpiacra szintén lenyomta az árakat. Sok és olcsó munkaerő lépett be a globális árversenybe, tartósan leszorítva a termékek gyártási költségeit.

### ✓ EREDMÉNY

Elsősorban az egyszeri energiaár csökkenés hatására állt negatív tartományban a fogyasztói árindex 2016 márciusában. Viszont ezzel együtt negatív maradt a maginflációból számított reálkamat Magyarországon, az alapkamat esésének köszönhetően. Így a forintra rakódó felértékelődési nyomást sikerült ellensúlyozni. A magasabb infláció ezen a téren is segítség lenne, mert könnyebb lenne más versenytársakhoz képest alacsonyan tartani a reálkamatot Magyarországon.

Maginfláció alakulása Magyarországon (12 havi, %)

12.sz.ábra



Forrás: KSH



## **BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági  
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Pirooska u. 5.