



2015. JANUÁR

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult
Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.



2015. JANUÁR

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi érdeklődés
Tudásérték

TARTALOM

2015. január hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	6
01. A jelzálogalapú devizahitelek forintosítása jelentős előnyökkel jár Magyarországon	8
02. 2014-ben megtört a választási költségvetések sorozata	9
03. Csökkent a hozamkülönbség a hosszú és rövid lejáratú magyar állampapírok között	11
04. Novemberben újra erősödött a külkereskedelmi mérleg egyenleg többlete	12
05. 2014-ben az európai autópiacon bekövetkezett fordulat a magyar gazdaság számára is kedvező	14
06. Régiós középmezőnyben az ipari elektromos áram árak Magyarországon	16
07. Az alacsony európai államkötvényhozamok kockázatot jelentenek a magyar devizatartalékra nézve	17
08. Csökkenésnek indult a befektetési alapok által kezelt vagyon	19
09. A kiskereskedelmi forgalom növekedése a negatív infláció ellenére se lassult Magyarországon	20
10. A vállalati hitelezés visszaesése megállt 2014-ben	22
11. A foglalkoztatás további növeléséhez a gazdaságilag aktívak számát is emelni kell	23
12. Megállt a bankszektor külföldi adósságának csökkenése	25

2015. január hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2015 januárjában nagymértékben erősödött a svájci frank, mivel a Svájci Nemzeti Bank úgy határozott, hogy felhagy az 1,20 CHF/ EUR árfolyamszint védelmével. A döntést követően Európa szerte a svájci frank alapú devizahitelek hirtelen még nagyobb terhet jelentenek az adósoknak. A magyar családok számára a kedvezőtlen hatás elmarad a 2014 második felében életbeléptetett intézkedések miatt. A devizahitelek árfolyamkockázata lényegében már 2014 novemberétől megszűnt, ami a devizahitelekkel kapcsolatos eddigi kormányzati és jegybanki intézkedéseknek köszönhető. Így a magyar gazdaság megmenekült egy újabb külső pénzügyi sokktól.
- 2014-ben az előzetes adatok alapján a GDP 2,5%-a körül alakult hazánk költségvetési hiánya, ami lényegesen kedvezőbb a tervezett 2,9%-nál. A rendszerváltás óta a 2014-es választási év volt az első, amikor nem volt választási költségvetés és nem emelkedett jelentősen a hiány az előző évhez képest. Ez azért különösen jó, mert ezzel olyan precedens teremtődött, hogy költsékezés nélkül is lehet választást nyerni Magyarországon. Most van esélyünk arra, hogy megszakadjon a magas választási költségvetés hiányok sorozata, ami egy olyan kedvezőtlen magyar sajátosság, amely nagyban hozzájárult az állam eladósodásához.
- 2015 elején a hozamgörbe laposabbá vált Magyarországon azáltal, hogy csökkent a kamatkülönbség a hosszú és rövid lejáratú állampapírok között. 2014 elején még 260 bázispont volt az egy- és tízéves állampapírok közötti különbség. Az Európai Központi Bank döntése után a hosszú lejáratú állampapírhozamok estek nagymértékben, például a tízéves forint alapú magyar államkötvények éves hozama 3% alá mérséklődött (2014 januárjában 5,6%-on állt). Ez az EKB „mennyiségi lazítás” (angolul: Quantitative Easing) program bejelentésével 120 bázispontra fogyott, ami jelzi, hogy a pénzpiacokon jelentős likviditás bőség várható a következő években.
- 2014 novemberében az export újra gyorsabban tudott növekedni éves szinten (+3,2%), mint az import (2,4%), bár a külkereskedelmi dinamika nem volt jelentős. Ennek köszönhető, hogy 2014 novemberében 76 millió euróval volt nagyobb az exporttöbblet, mint az előző évben. Átmeneti volt az októberi megingás, amikor felére esett vissza a külkereskedelmi mérleg egyenleg többlete az egy évvel korábbi szinthez képest. Szerencsére ezt egyszeri, időszakos tényezők okozhatták.

- Az Európai Unióban 2007 óta folyamatosan csökkent az új személygépjármű értékesítések száma, de ez a trend 2014-ben megszakadt. Tavaly 5,9%-kal emelkedtek az eladások az előző évhez képest, ami körülbelül 700 ezerrel több autóvásárlást jelentett. A magyar gazdaságnak különösen fontos az ágazat teljesítménye, mivel a teljes ipari termelés 23%-át adta 2014 első tizenegy hónapjában. Ez a feldolgozóiparon belül, illetve az exportban is jelentős súlyt képviselt. Amennyiben tovább növekszik az európai autópia, az a magyar gazdaság számára kedvező hatású lenne.
- 2014-ben az ipari fogyasztók átlagosan 8,3 euró centet fizettek egy kiló wattóra elektromos áramért Magyarországon, ami több mint 8%-kal kevesebb, mint az uniós átlag (9,1 euró cent). A régióban viszont Csehországban, Lengyelországban, Romániában és Bulgáriában is alacsonyabbak az energiaárak. Bulgáriában, ahol a legalacsonyabbak az árak, 12%-kal kevesebbe kerül ugyanaz az energiamennyiség mint Magyarországon. A gazdasági versenyképesség javulásához és az ipar további gyors fejlődéséhez a jelenleginél is olcsóbb energiaárakra van szükség.
- Magyarország devizatartalékának jelentős része feltehetően hosszú lejáratú eurózónás államkötvényekben van. Ezek az értékpapírok hagyományosan biztonságos és likvid befektetést nyújtottak, ami elsődleges szempont a devizatartalék szempontjából. A jelenlegi rekord alacsony hozamok egyben azt is jelentik, hogy az államkötvények árfolyama történelmi magasságokba emelkedett, emiatt jelentősen nőttek a kapcsolódó kockázatok is. Már nem biztonságosak ezek a befektetések, mert ha a történelmi átlagra visszaemelkedne a hozam, az jelentős veszteségeket okozna a kötvénytulajdonosoknak.

01. A jelzálogalapú devizahitelek forintosítása jelentős előnyökkel jár Magyarországon

☆ JELENSÉG

2015 januárjában nagymértékben erősödött a svájci frank, mivel a Svájci Nemzeti Bank úgy határozott, hogy felhagy az 1,20 CHF/ EUR árfolyamszint védelmével. A döntést követően Európa szerte a svájci frank alapú devizahitelek hirtelen még nagyobb terhet jelentenek az adósoknak. A magyar családok számára a kedvezőtlen hatás elmarad a 2014 második felében életbeléptetett intézkedések miatt. A devizahitelek árfolyamkockázata lényegében már 2014 novemberétől megszűnt, ami a devizahitekkel kapcsolatos eddigi kormányzati és jegybanki intézkedéseknek köszönhető. Így a magyar gazdaság megmenekült egy újabb külső pénzügyi sokktól.

🌀 FOLYAMAT

A Svájci Nemzeti Bank januári 15-i döntése, miszerint felhagy a korábbi árfolyam-erősödés elleni politikájával, nagy károkat okozhatott volna a magyar gazdaságnak, ha két hónappal korábban nem indul el a devizahitelek forintosítási folyamata. Az elszálló frank árfolyam egyetlen nap alatt körülbelül 700 milliárd forinttal megemelte volna a lakosság adósságterhét. Ehelyett a következő hónapokban ennél is nagyobb mértékben csökkenhet a lakosság hitelállománya az elszámoltatási törvény miatt. A lakossági hitelállomány denominált deviza szerinti, eddigi és a közeljövőben várható alakulását az 1. sz. ábra mutatja be:

A pénzügyi szektor által a háztartásoknak folyósított hitelek állománya (milliárd forint)

1. sz. ábra



Forrás: MNB

Más pozitív következménye is várható annak, hogy 2015 folyamán a forinthitelek válnak dominánssá a lakossági hitelek állományában. A jegybank kamatpolitikájának nagyobb hatása lesz a magyar gazdaságra azon keresztül, hogy a forintosított hitelek kamatain érezhető az alapkamat változtatása. A családok számára kiszámíthatóbbá válik a havi törlesztőrészek összege, ezért az érintettek nagyobb pénzügyi biztonságban lesznek. Ennek következtében a fogyasztásuk megnőhet. A csökkenő hitelállomány miatt a lakosság kamatköltsége csökken, így emelkedhetnek a szabadon elköltethető jövedelmek. Összességében a magyar gazdaság a változások után gyorsabban fejlődhet és kevésbé lesz sérülékeny a külső pénzügyi sokkokra.

☑ EREDMÉNY

A devizahitelek forintosítása várhatóan a forintárfolyamra is hatással lesz. Jelenleg a folyamatos devizaadósság törlesztése forintgyengítő hatású, mert az adósok forint jövedelmüket devizára váltják a havi törlesztőrészek fizetésekor. Azonban a változás után ez a hatás megszűnik. Nagyobb lesz a gazdaságpolitikai mozgástere az árfolyampolitikának és a forintgyengítő lépések gazdasági hatásai kedvezőbbé válhatnak azzal, hogy szinte teljesen eltűnnek a lakossági devizahitelek.

02. 2014-ben megtört a választási költségvetések sorozata

☆ JELENSÉG

2014-ben az előzetes adatok alapján a GDP 2,5%-a körül alakult hazánk költségvetési hiánya, ami lényegesen kedvezőbb a tervezett 2,9%-nál. A rendszerváltás óta a 2014-es választási év volt az első, amikor nem volt választási költségvetés és nem emelkedett jelentősen a hiány az előző évhez képest. Ez azért különösen jó, mert ezzel olyan precedens teremtődött, hogy költségek nélkül is lehet választást nyerni Magyarországon. Most van esélyünk arra, hogy megszakadjon a magas választási költségvetés hiányok sorozata, ami egy olyan kedvezőtlen magyar sajátosság, amely nagyban hozzájárult az állam eladósodásához.

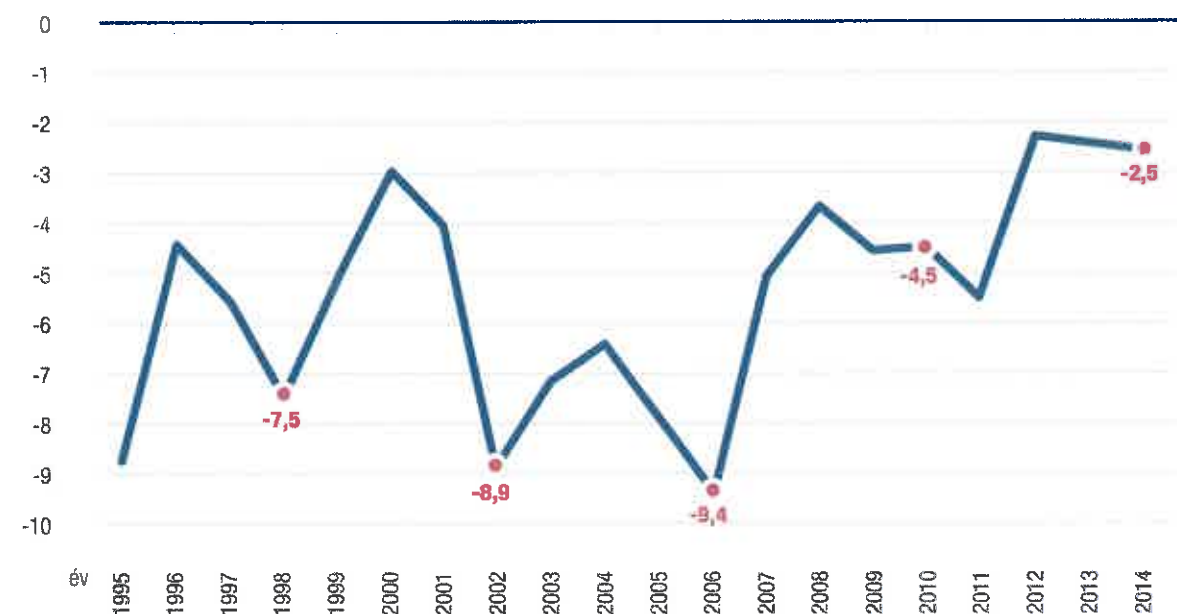
🌀 FOLYAMAT

2014-ben kedvezett az államháztartás egyenlegének, hogy egyre lejjebb estek az államkötvények kamatai, így csökkent az állam kamatköltsége. Segített továbbá a gyors gazdasági növekedés is, de a vártnál alacsonyabb infláció a bevételekre negatív hatással volt. A több irányba ható tényezők mellett, a kevesebb hiány leginkább az állam szigorú gazdálkodásának volt köszönhető. Nem csak 2014-ben, de az elmúlt három évben is folyamatosan a GDP 2,3%-2,5%-a körül alakult a hiány. 2014 viszont egy választási év volt, így a korábbi alacsony költségvetési deficit szinten tartása különösen jó teljesítménynek számít, főleg a 2010-et megelőző időszakhoz képest. Magyarország költségvetési hiányának alakulását a 2. sz. ábra mutatja be:

Államháztartás hiánya a GDP arányában

2.sz.ábra

(százalék)



Forrás: Eurostat *2014 előzetes adat

Érdemes megjegyezni, hogy 2010-ben ágazati különadókra és egyéb intézkedésekre volt szükség ahhoz, hogy végül a hiány csak a GDP 4,5%-a legyen, különben az elfogadott költségvetés alapján ez a GDP 7%-a körül alakult volna. 2014-gyel ellentétben, amikor komoly kiigazításokra volt szükség a választási költségvetésnél. Eddig, ezek miatt a ciklusok miatt, folyamatosan váltakoztak a költséges és megszorító időszakok Magyarországon, részben ezért is kevésbé volt kiszámítható hazánk gazdaságpolitikája. Ráadásul ez a folyamatosan ismétlődő ciklus jelentősen hozzájárult ahhoz, hogy a magyar gazdaság nagymértékben eladósodjon.

✓ EREDMÉNY

Az elmúlt évek kedvező költségvetési mérlegeinek köszönhető, hogy kikerült Magyarország az Európai Unió túlzott deficit eljárása alól. Ez a fordulat képes volt megtörni a választási költségvetések sorozatát is. A jövőben tovább csökkenhet az államadósság, miközben a gazdaság külfölddel szembeni finanszírozó képessége pozitív. Az így keletkező megtakarítások a költségvetési szféra helyett a magánszférában kerülhetnek felhasználásra, ami hozzájárulhat a fenntarthatóbb növekedéshez.

03. Csökkent a hozamkülönbség a hosszú és rövid lejáratú magyar állampapírok között

☆ JELENSÉG

2015 elején a hozamgörbe laposabbá vált Magyarországon azáltal, hogy csökkent a kamatkülönbség a hosszú- és rövid lejáratú állampapírok között. 2014 elején még 260 bázispont volt az egy- és tízéves állampapírok közötti különbség. Az Európai Központi Bank döntése után a hosszú lejáratú állampapírhozamok estek nagymértékben, például a tízéves forint alapú magyar államkötvények éves hozama 3% alá mérséklődött (2014 januárjában 5,6%-on állt). Ez az EKB „mennysiségi lazítás” (angolul: Quantitative Easing) program bejelentésével 120 bázispontra fogyott, ami jelzi, hogy a pénzpiacokon jelentős likviditás bőség várható a következő években.

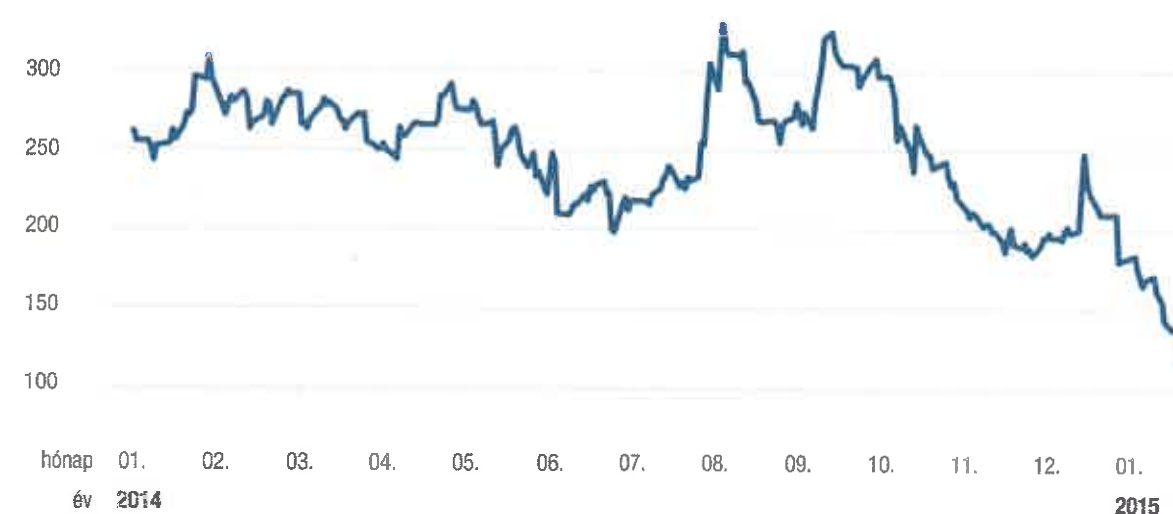
🌀 FOLYAMAT

Januárban az eddig is rekord alacsony állampapírhozamok még tovább estek, elsősorban az EKB eszközvásárlási programjának következtében. Leginkább a hosszú lejáratú állampapírok kamatai csökkentek, amiatt hogy az EKB kettő- és harminc év közötti futamidejű állampapírokat tervez vásárolni. A bejelentés szerint a program legalább 2016 szeptemberéig tart, így a magyar kamatkörnyezet alacsonyan maradhat a következő időszakban. Az egy- és tízéves magyar állampapír hozamkülönbségének alakulása mutatja, hogy nagymértékben csökkent a különböző lejáratú állampapírok közötti kamatkülönbség, ahogy az a 3. sz. ábrán látszik:

Az egy- és tízéves magyar állampapír hozamkülönbségének alakulása

3.sz.ábra

(bázispont)



Forrás: ÁKK

Az állam számára kedvező lehetőség, hogy a következő időszakban viszonylag olcsón juthat hosszú lejáratú forrásokhoz. Hazánk szempontjából a hosszabb lejáratú források további előnye, hogy kevesebb adósságot kell minden évben megújítani, így kisebb az esélye egy likviditási válságnak.

✓ EREDMÉNY

Az állampapírhozámok csökkenésével a referenciakamatokhoz kötött vállalati hitelek kamatai is csökkenhetnek. Emiatt a vállalatok olcsóbban juthatnak majd forrásokhoz és ezzel az európai versenytársakhoz hasonló forrásköltségekkel számolhatnak a jövőben. A hozamok esése kedvező hatással lehet a devizaárfolyamokra. Az eurón kívül, a többi fontos devizához képest is gyengül a forint, így majd könnyebben lehet Európán kívüli piacokra exportálnia a magyar vállalatoknak.

04. Novemberben újra erősödött a külkereskedelmi mérleg egyenleg többlete

☆ JELENSÉG

2014 novemberében az export újra gyorsabban tudott növekedni éves szinten (+3,2%), mint az import (2,4%), bár a külkereskedelmi dinamika nem volt jelentős. Ennek köszönhető, hogy 2014 novemberében 76 millió euróval volt nagyobb az exporttöbblet, mint az előző évben. Átmeneti volt az októberi megingás, amikor felére esett vissza a külkereskedelmi mérleg egyenleg többlete az egy évvel korábbi szinthez képest. Szerencsére ezt egyszeri, időszakos tényezők okozhatták.

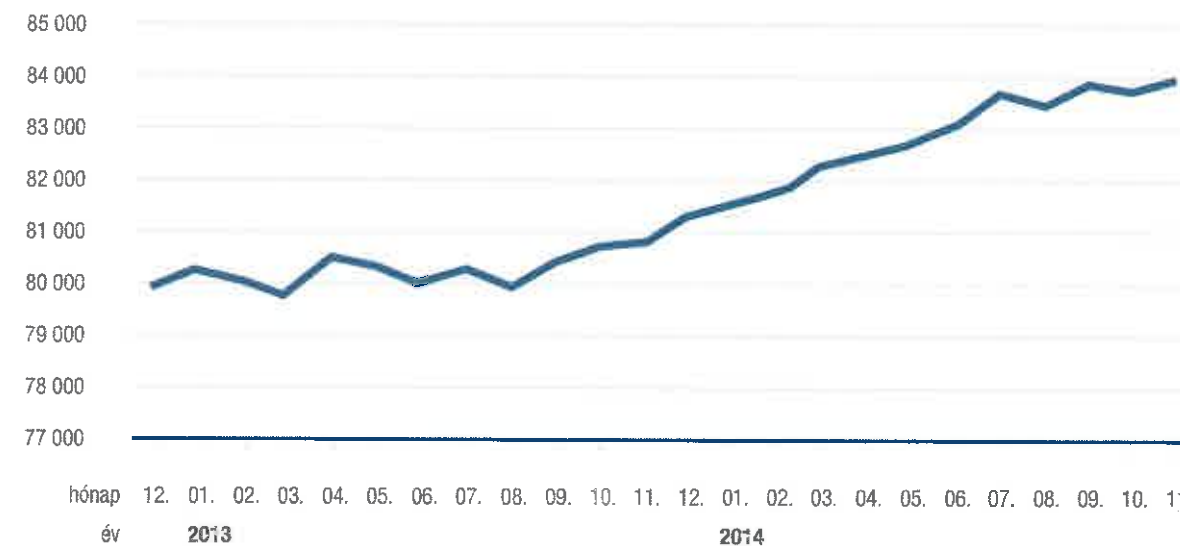
🔄 FOLYAMAT

A 2014. novemberi adatok azt mutatják, hogy továbbra is érvényes a növekvő trend a külkereskedelmi többlet esetében. Az energiaárakban ez idő alatt bekövetkezett csökkenés javíthatja Magyarország külkereskedelmi egyenlegét az import mennyiségén keresztül. A következő időszakban a forintgyengülés segíthet az exportágazatoknak, így a jelenlegi rekord szinthez képest tovább emelkedhet a magyar külkereskedelmi mérleg egyenlege. Az export teljesítmény alakulását a 4. sz. ábra mutatja be:

Magyarország 12 havi kumulált exportja

(folyó áron, millió euró 4 – 12 havi kumulált ábra)

4.sz.ábra



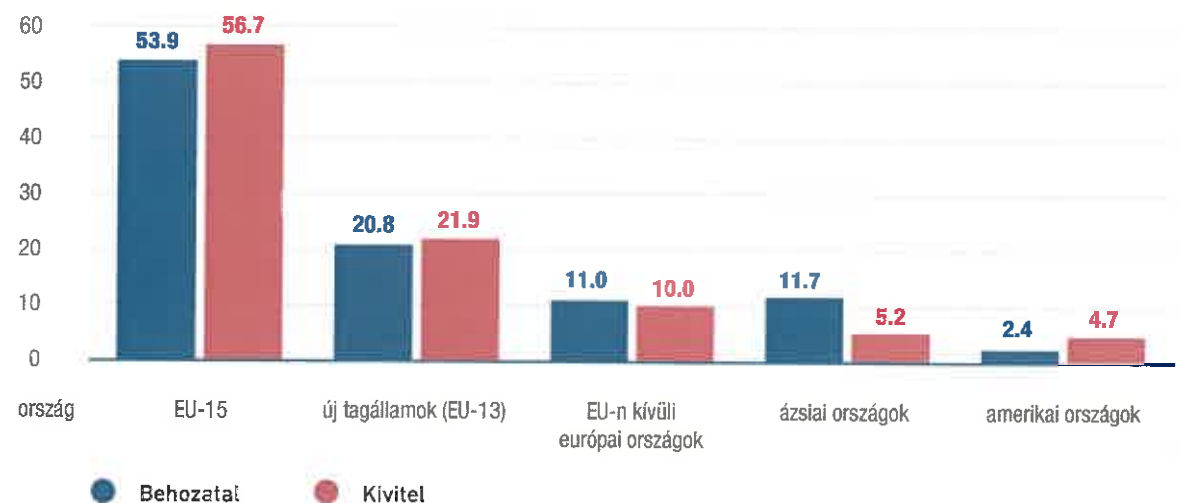
Forrás: KSH

2014 során leginkább a többi uniós tagállammal nőtt a külkereskedelmi forgalom, míg az Európai Unión kívüli partnerek esetében ez visszaesett. A legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország felé az export, 2014 első tíz hónapjában 15%-kal emelkedett forintban számolva, az átlag 7,8%-os növekedéshez képest. Oroszországba és Ukrajnába viszont a kivitel közel 12%-kal visszaesett (554 milliárd, illetve 420 milliárd forint). A különböző országcsoportok részesedését a magyar külkereskedelmi forgalomból az 5. sz. ábra mutatja be:

Magyarország külkereskedelmi forgalmának megoszlása országcsoportonként

(2014. január-október)

5.sz.ábra



Forrás: KSH

Az Európai Unió többi országa eddig is messze a legfontosabb kereskedelmi partnerscsoportja volt Magyarországnak, de ez 2014 során még inkább igaz volt: az export 79%-a és a behozatal 77%-a irányult az Európai Unióba.

✓ EREDMÉNY

Novemberben az euróban mért 3,2%-os exportnövekedés azt mutatja, hogy valószínűleg a következő időszakban másodlagos lesz a külkereskedelem gazdasági növekedést erősítő hatása. Elsősorban a belföldi tényezők járulhatnak hozzá a GDP növekedéséhez. A külkereskedelem teljesítményét viszont nagyban befolyásolhatja a forint leértékelődése, mert emiatt forintban mérve kifejezetten kedvezően alakulhat a külkereskedelmi egyenleg, még ha euróban nézve mérsékelt is lenne ez a növekedés.

05. 2014-ben az európai autópiacra bekövetkezett fordulat a magyar gazdaság számára is kedvező

☆ JELENSÉG

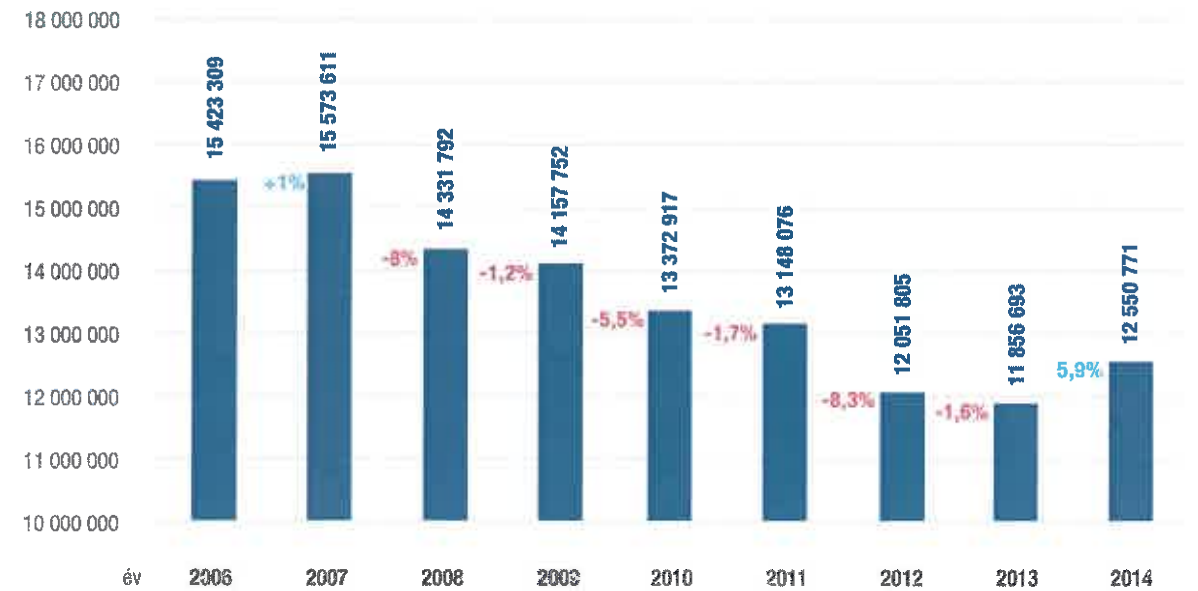
Az Európai Unióban 2007 óta folyamatosan csökkent az új személygépjármű értékesítések száma, de ez a trend 2014-ben megszakadt. Tavaly 5,9%-kal emelkedtek az eladások az előző évhez képest, ami körülbelül 700 ezerrel több autóvásárlást jelentett. A magyar gazdaságnak különösen fontos az ágazat teljesítménye, mivel a teljes ipari termelés 23%-át adta 2014 első tizenegy hónapjában. Ez a feldolgozóiparon belül, illetve az exportban is jelentős súlyt képviselt. Amennyiben tovább növekszik az európai autópiac, az a magyar gazdaság számára kedvező hatású lenne.

📈 FOLYAMAT

Az Európai Unióban 2014-ben több mint 12,5 millió új autó került forgalomba, ami közel 6%-os növekedést jelentett az előző évvel összehasonlítva. A 2007-es csúcstartáshoz képest 3 millió autóval maradt el a tavalyi adat. Még mindig 20%-kal kevesebb autó került forgalomba 2014-ben 2007-hez képest, így még jelentős tér van a további növekedésre. Az EU-27-k új személygépjármű értékesítésének alakulását a 6. sz. ábra mutatja be:

Új személygépjármű regisztrációk alakulása az Európai Unióban
(EU27, darab)

6.sz.ábra



Forrás: ACEA

Eddig az európai autópiac egyik nyertese Magyarország volt, mivel a szükséges költségcsökkentő lépések keretében az autógyártók egyre több termelőkapacitást helyeztek át Nyugat Európából a régióinkba. Az áttrendeződési folyamat végével, a magyar gazdaság az autóipar növekedéséből is profitálhat, hiszen ha kapacitásbővítésre lesz szükség a magasabb kereslet következtében, az is jó eséllyel a régiókon belül történik, a versenyképesebb munkaerőnek köszönhetően.

✓ EREDMÉNY

A magyar gazdaság profitálhat az európai autópiaci fordulatból. Hosszú távon viszont kockázatokat is rejt egy ilyen fordulat: egyre jobban kiszolgáltatottá válik az ország az ágazat sikerének, ezért ha az autóipart újabb válság sújtaná, annak jelentős negatív következményei lennének hazánkban. Érdemes lenne más ipari szektorok felé nyitni, hogy több lábbon álljon a gazdaságunk.

06. Régiós középmezőnyben az ipari elektromos áram árak Magyarországon

☆ JELENSÉG

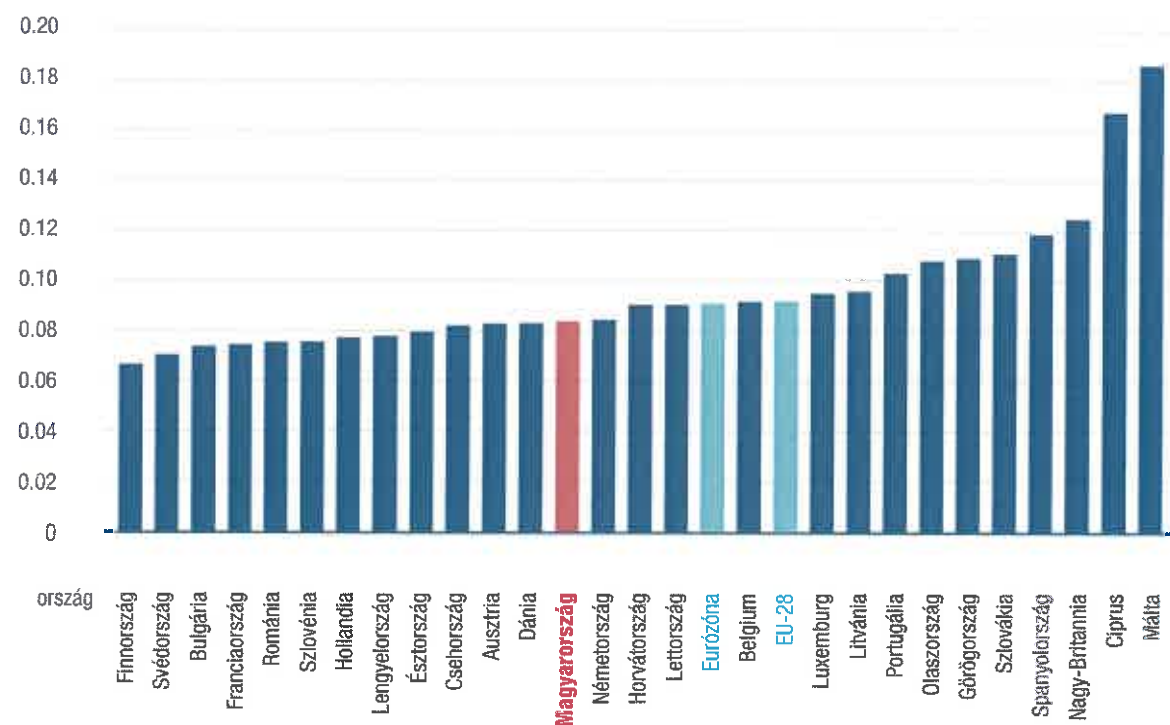
2014-ben az ipari fogyasztók átlagosan 8,3 eurócentet fizettek egy kiló wattóra elektromos áramért Magyarországon, ami több mint 8%-kal kevesebb, mint az uniós átlag (9,1 euró cent). A régióban viszont Csehországban, Lengyelországban, Romániában és Bulgáriában is alacsonyabbak az energiaárak. Bulgáriában, ahol a legalacsonyabbak az árak, 12%-kal kevesebbe kerül ugyanaz az energiamennyiség mint Magyarországon. A gazdasági versenyképesség javulásához és az ipar további gyors fejlődéséhez a jelenleginél olcsóbb energiaárakra van szükség.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon az ipari fogyasztók az uniós átlagár alatt juthatnak elektromos áramhoz, viszont a régió több országa is versenyképesebb ebből a szempontból, ahogy az a 7. sz. ábrán is látható:

Ipari elektromos áramárak, euró cent/ KWh
(adók nélkül, 500MWh és 2000MWh éves fogyasztás esetén)

7.sz.ábra



Forrás: Eurostat

Hosszú távon a tervezett atomenergia kapacitások bővítése kedvezőbb helyzetet teremthet Magyarországon. A beruházási költségek magasak, de egy atomreaktor üzemideje meghaladhatja az 50 évet, ez idő alatt a kezdeti költségek többszörösen megtérülnek. A Paksi Atomerőmű bővítése hosszú időn keresztül alacsony energiaforrást biztosíthat az ipari fogyasztók számára. Kedvező, ha a régióban először Magyarországon épülhetnek meg az új erőművek, mert ezzel a régiós energiapiacra előnyre tehetnek szert.

Az atomerőmű bővítése viszont akár tíz évig is eltarthat. Ezért rövidtávon az alacsonyabb elektromos energiaárak érdekében, érdemes a kisebb árakkal rendelkező országok villamos energia hálózata felé több kapcsolatot kiépíteni, ez később az atomenergia exportját könnyítheti meg.

📌 EREDMÉNY

Magyarországon az ipari termelés súlya a gazdaságon belül magas, európai összehasonlításban ezért különösen fontosak az ágazat versenyképességét meghatározó tényezők. Az egyik ilyen tényező az elektromos energiaárak. Ráadásul ezen a téren nem csak európai viszonylatban kell versenyképesnek lenni, hanem globálisan is. Ezért kellene rövid és hosszú távon olyan intézkedéseket hozni, ami még jobb helyzetet teremtene a magyar ipar számára.

07. Az alacsony európai államkötvényhozamok kockázatot jelentenek a magyar devizatartalékokra nézve

☆ JELENSÉG

Magyarország devizatartalékának jelentős része feltehetően hosszú lejáratú eurózónás államkötvényekben van. Ezek az értékpapírok hagyományosan, biztonságos és likvid befektetést nyújtottak, ami elsődleges szempont a devizatartalék szempontjából. A jelenlegi rekord alacsony hozamok egyben azt is jelentik, hogy az államkötvények árfolyama történelmi magasságokba emelkedett, emiatt jelentősen nőttek a kapcsolódó kockázatok is. Már nem biztonságosak ezek a befektetések, mert ha a történelmi átlagra visszaemelkedne a hozam, az jelentős veszteségeket okozna a kötvénytulajdonosoknak.

🔄 FOLYAMAT

Az elmúlt egy évben az EKB pénznyomtatása és az európai deflációs veszély következtében történelmi mélypontra estek az európai államkötvény kamatok. 2015. január végére, az egyik legfontosabb hosszú lejáratú, a tízéves német államkötvény éves hozama mindössze 0,3% volt. Ehhez hasonlóan szinte az összes eurózónás államkötvény hozama rekord alacsony szintre zuhant. Ez a gazdaságtörténelemben példátlan mértékű és több évtizedre visszatekintve sem lehet hasonlót látni, ahogy ezt a 8. sz. ábra is mutatja:

Tízéves német államkötvények hozama
(százalék)

8.sz.ábra



Az adatok minden év május 5-ére vonatkoznak.

Forrás: Federal Reserve Bank of St. Louis

Hatvan évre visszamenőleg az átlaghozam a tízéves német államkötvények esetében 6,2% volt. Ha a jelenlegi szintről ide visszatérnének a hozamok, akkor jelentősen esnének a hosszú lejáratú kötvények értékei és azok befektetői komoly veszteséget szenvednének el. Így a magyar devizatartalék értéke is nagymértékben csökkenne. Az eddigi hozamesés nyereséget termelt a kötvénytulajdonosoknak, de a jelenlegi szinthez képest kevés az esélye az erősödésnek. Tovább nyerni már alig lehet, a veszteségek mértéke viszont annál jobban nőhet. Az eddigi legbiztonságosabb értékpapírok, a nyugat európai államkötvények értéke lufi szerűen emelkedett az elmúlt időszakban és emiatt már nem olyan biztonságosak.

✓ EREDMÉNY

Nem a nyereség termelése a devizatartalék fő célja, ezért az önmagában kisebb jelentőségű, hogy alacsony a megtérülése a portfóliónak. Az, hogy a befektetéshez kötött kockázatok emelkedtek, a lehetséges veszteségek növekedése miatt már kevésbé szerencsés. Érdemes lehet diverzifikálni a devizatartalékot és a nyugat európai államkötvények helyett megfontolni a külföldi kereskedelmi ingatlanok, részvények vagy a fejlődő gazdaságok államkötvényeinek a vásárlását.

08. Csökkenésnek indult a befektetési alapok által kezelt vagyon

☆ JELENSÉG

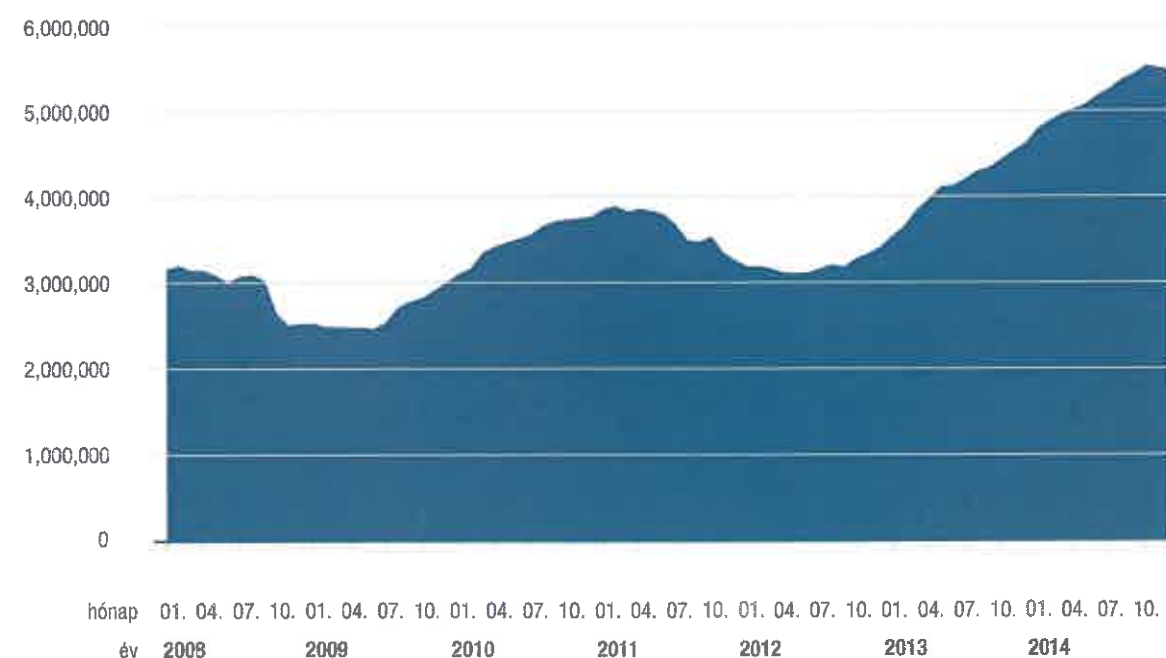
2014 novemberében és decemberében is csökkent a magyarországi befektetési alapok által kezelt vagyon, összesen 47 milliárd forinttal. 2012 első félévétől megszakítás nélkül növekedett a befektetési alapok vagyona, ami ez idő alatt több mint 70%-kal emelkedett, összesen 5500 milliárd forint fölé. Ez az utóbbi időszakban megfordult és a lakosság várhatóan más típusú pénzügyi eszközöket kezd majd felhalmozni a jövőben.

🌀 FOLYAMAT

Leginkább a visszatekintő hozamok alapján dönt a lakosság a pénzügyi befektetéseinél, emiatt a korábbi magas hozamok alapján népszerűek voltak a befektetési alapok. Amióta beállt egy alacsonyabb szintre a magyar alapkamat és a hozamok viszonylag alacsony szinten stabilizálódtak, azóta csökken a befektetési alapok többségének a hozama és veszítettek a népszerűségükből. A befektetési alapok által kezelt vagyon alakulását a 9. sz. ábra mutatja be:

Befektetési alapok által kezelt vagyon
(milliárd forint)

9.sz.ábra



Forrás: BAMOSZ

Gazdaságpolitikai szempontból érdemes a lakossági befektetéseket bizonyos pénzügyi eszközök felé terelni, amelyek növekedése kedvezhet a gazdaságnak. A reálgazdaság üzleti befektetései lehetnek a legelőnyösebbek, mert ezek munkahelyteremtő hatása nagymértékben segíti a gazdasági növekedést. Az államkötvényekbe áramló új hazai tőke is pozitív abból a szempontból, hogy csökken Magyarország sebezhetősége a külső pénzügyi sokkokra. Az előzetes jelek alapján, a bankbetétek és a készpénz egyre népszerűbb lett az elmúlt hónapokban. Az utóbbi eszköz növekedése nem kedvező, mert ezek kiesnek a pénzügyi közvetítőrendszerből, így nem képesek más területeknek forrást biztosítani.

✓ EREDMÉNY

Továbbra is a háztartások megtakarításainak köszönhető a külső adósság csökkenése. Emiatt különösen fontos ez a folyamatosan növekvő pénzügyi forrás és az, hogy milyen pénzügyi eszközökbe áramlik. Az elmúlt években jelentős változások történtek a megtakarítások szerkezetében. A jelek szerint 2014 végén újabb fordulat következhet be azzal, hogy a befektetési alapok által kezelt vagyon csökkenésnek indult.

09. A kiskereskedelmi forgalom növekedése a negatív infláció ellenére se lassult Magyarországon

☆ JELENSÉG

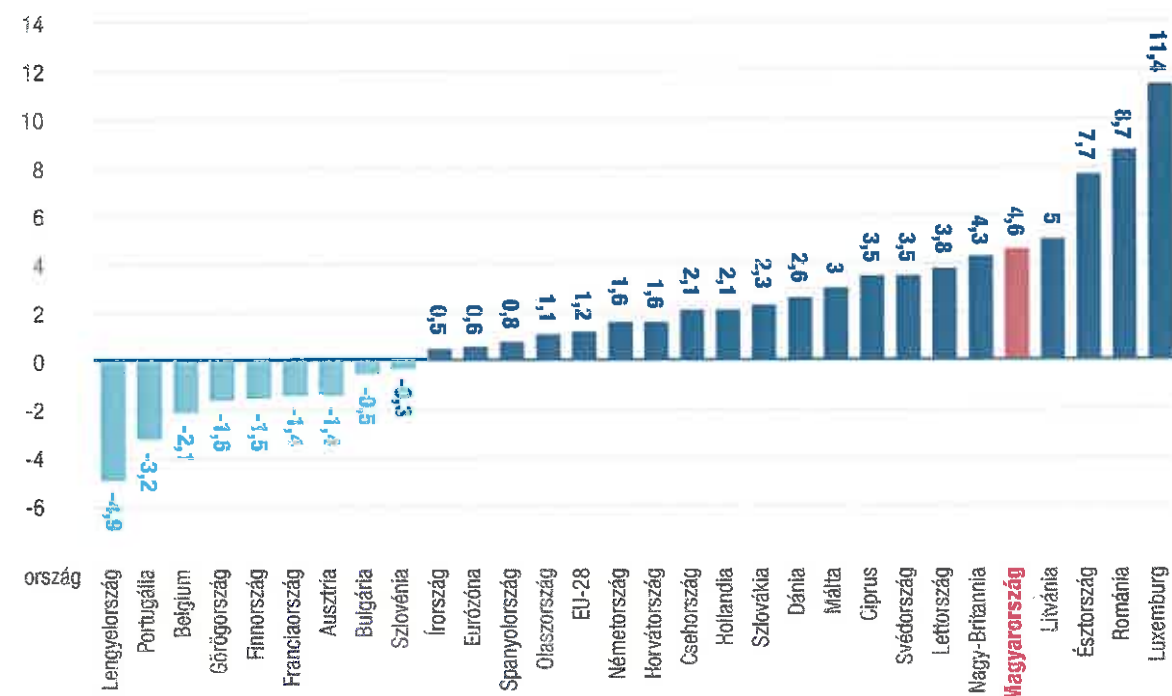
Az Eurostat adatai alapján 4,6%-kal emelkedett a magyar kiskereskedelmi forgalom 2014 novemberében, az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez idő alatt az unióban átlagosan 1,2%-kal, míg az eurózónában csak 0,6%-kal nőtt. Európa sok országával ellentétben, itthon a mérséklődő infláció inkább pozitívan hat a fogyasztásra. A háztartások kiadásainak a növekedése mutatja, hogy hazánkban a „jó fajta” defláció van érvényben. A csökkenő árak miatt a lakosság nem halasztja el a vásárlásait abban reménykedve, hogy később olcsóbban vásárolhat, így az emelkedő vásárlóerőnek köszönhetően javult a fogyasztás.

🌀 FOLYAMAT

2014 novemberében a magyar kiskereskedelmi forgalom a negyedik leggyorsabban emelkedett az Európai Unióban, az előző évi szinthez képest. A defláció miatt a lakosság vásárlóereje nagyobb lett, miközben a bérek is növekedtek. A kiskereskedelmi forgalom alakulását az Európai Unióban a 10. sz. ábra mutatja be:

Kiskereskedelmi forgalom alakulása

(2014 novemberében az előző év azonos időszakához képest, százalék)



Forrás: Eurostat

Az elmúlt egy évben gyengült a forint, de a magasabb import árak egyelőre nem figyelhetőek meg az inflációban. Ennek az egyik oka az lehet, hogy a Magyarországon termelő cégek növelni tudták a piaci részesedésüket a belföldi piacon. Ezek a vállalatok forintban is alacsonyan tudták tartani az árakat. A gyengébb forint segíthet, hogy a növekvő belföldi piacon a magyar gazdaság által előállított termékek egyre nagyobb teret kapjanak.

✓ EREDMÉNY

Kezd beindulni a hazai gazdaság, aminek köszönhetően gyorsulhat a gazdasági növekedés is. A 2014 során tapasztalt defláció ellenére sem csökkent a belföldi kereslet, ami biztató jel arra nézve, hogy a visszaeső árak nem okoztak kárt a magyar gazdaságnak. Ehelyett a háztartások vásárlóereje folyamatosan növekszik, ami a fogyasztásra pozitív hatással van.

10. A vállalati hitelezés visszaesése megállt 2014-ben

☆ JELENSÉG

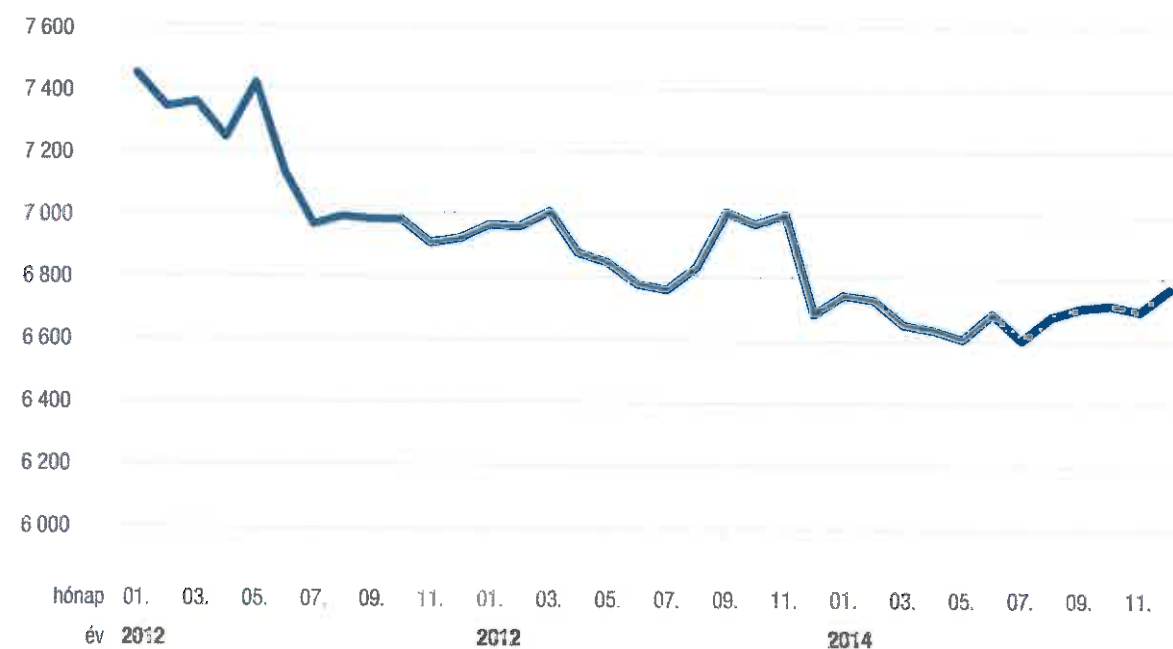
2014 során emelkedett a nem pénzügyi vállalatok banki hitelállománya, összesen 80 milliárd forinttal. Erre 2008 óta nem volt példa, ezért a tavalyi év egy fordulat kezdete lehet. A magyar gazdaság 2014-ben a vállalati hitelezés jelentős felfutása nélkül is gyorsan növekedett. A jövőben, ha a hitelállomány emelkedésnek indul, akkor Magyarország még gyorsabb fejlődésre lesz képes.

☺ FOLYAMAT

2014 során a kismértékű hitelállomány emelkedése mellett a vállalati szektor tovább növelte nettó pénzügyi vagyonát és pozitív volt a nettó finanszírozási képessége is. Ez azt jelenti, hogy az ágazat még korántsem érte el a beruházási kapacitásának határát. A jelenlegi szintnél nagyobb befektetésre lenne képes, így további hitelezést ösztönző lépésekre lehet szükség. A vállalati hitelállomány alakulását a 11. sz. ábra mutatja be:

Nem pénzügyi vállalatok hitelállománya
(milliárd forint)

11.sz.ábra



Forrás: MNB

2014-ben a vállalatok devizahitel állománya az átértékelésnek köszönhetően közel 200 milliárd forinttal emelkedett, tehát az árfolyam változásának hatása nélkül nem nőtt volna a hitelállomány. Ennek ellenére csökkent a devizahitelek aránya és nominális értéke, az év során a vállalatok is leépítették a devizaadósságukat.

☑ EREDMÉNY

Magyarországon 2014-ben megállt a vállalati hitelek csökkenése, bár még jelentős fellendülés ezen a területen nem történt. A tartósan alacsony kamatok és a gazdasági növekedés következtében 2015-ben javulhat a hitelezési aktivitás. Ez különösen kedvező lenne, amennyiben a beruházások gyors emelkedésével járna együtt és segítene fenntartani a 2014-ben látott gyors GDP növekedési ütemet.

11. A foglalkoztatás további növeléséhez a gazdaságilag aktívak számát is emelni kell

☆ JELENSÉG

A szezonális hatásokat figyelembe véve, továbbra is csúcson volt a foglalkoztatás 2014 utolsó negyedében, amikor 172 ezerrel többen dolgoztak, mint egy évvel korábban. Ezzel egy időben a munkanélküliségi ráta 7,1%-ra esett, így csökkent a lehetősége a foglalkoztatás növekedésének. Fontos kérdés lesz a jövőben, hogy milyen ütemben keletkeznek új munkahelyek, ha a leendő alkalmazottak egyelőre még a munkaerőpiacon sem aktívak.

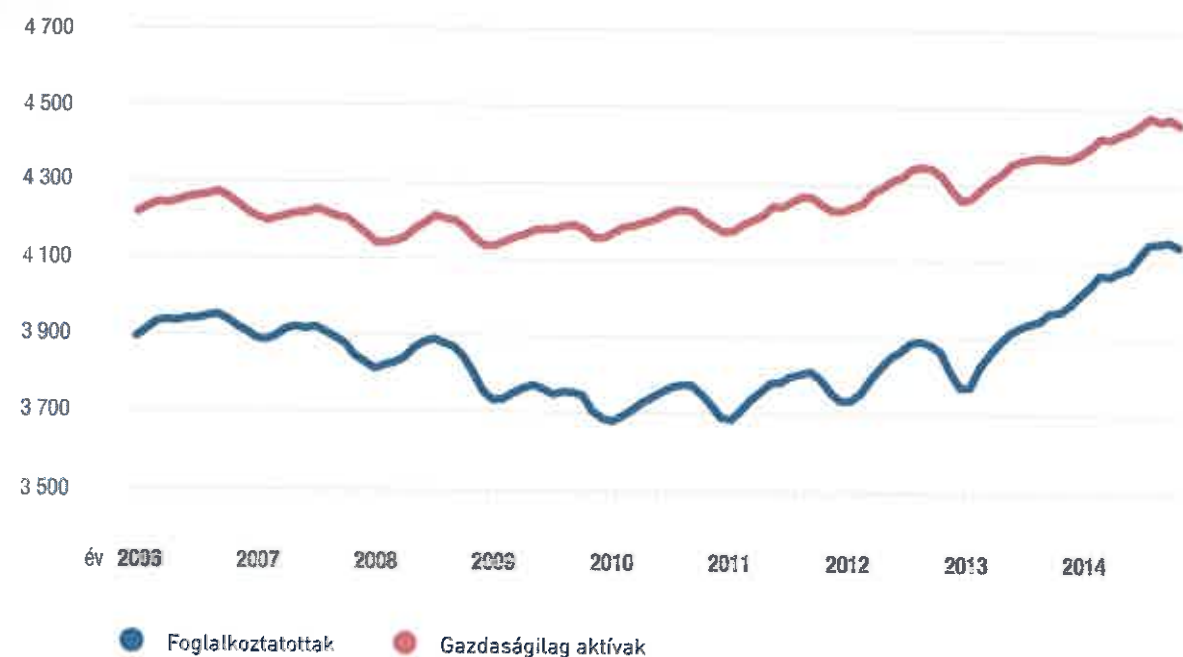
☺ FOLYAMAT

A foglalkoztatási fordulat jelentős sikereket ért el Magyarországon, ez adhatja a gazdasági növekedés gerincét a következő időszakban. Az elmúlt öt évben körülbelül 400 ezer új munkahely jött létre a magyar gazdaságban, miközben a gazdaságilag aktívak száma 280 ezerrel nőtt. A foglalkoztatás és a munkaerő piaci aktivitásának alakulása a 12. sz. ábrán látható:

Foglalkoztatottak és gazdaságilag aktívak alakulása

(ezer fő)

12.sz.ábra



Forrás: KSH

A 2014 során keletkező 172 ezer új munkahelyből, csupán 88 ezer származott a közfoglalkoztatásból és 15 ezer a külföldön dolgozókból. Tehát a foglalkoztatás bővülésének túlnyomó többsége a gazdasági igények következtében jött létre. A kereslet megvan a munkaerőpiacon, de a kínálat egyre inkább csökken. Az eddigi nyugdíjkorhatár emelések segítettek a munkaerőpiacon aktívok számának bővülését. A következő években a korhatár fokozatosan tovább emelkedik, ami segítheti a kínálat növekedését. Emellett a következő időszakban, a munkaerőpiac kínálati oldalát ösztönző lépések válhatnak szükségessé.

✓ EREDMÉNY

A gazdasági növekedés, a további adó- és járulékcsoökkentések fenntarthatják a jelenlegi kedvező folyamatot. A munkanélküliség mérséklődésével, a fő kihívás egyre inkább az lesz, hogy az inaktívok bevonására kerüljön sor a munkaerőpiacon. A jelenlegi munkahelyteremtési ütem fennmaradásakor még több ágazatban munkaerőhiány alakulhat ki. Egy fontos befektetésösztönző tényező lehet a jövőben, hogy a hiányzó munkaerőt gépekkel és fejlesztésekkel lehessen pótolni.

12. Megállt a bankszektor külföldi adósságának csökkenése

☆ JELENSÉG

2014 során minimális mértékben csökkent a pénzügyi szektor külföldi forrása, az év eleji 5766 milliárd forintról 2014 decemberére 5689 milliárd forintra változott. Ezzel, az elmúlt évek után, amikor az ágazat külföldi adóssága gyorsan fogyott, lényegében stagnálásba váltott az adósságleépítési folyamat. Kedvező lenne, ha újra mérséklődne a külföldről bevont források összege, mert így ez is hozzájárulhatna Magyarország adósságcsökkentéséhez. A devizahitelek elszámolása kapcsán 2015-ben várhatóan újból nagymértékben visszaeshet ez az állomány.

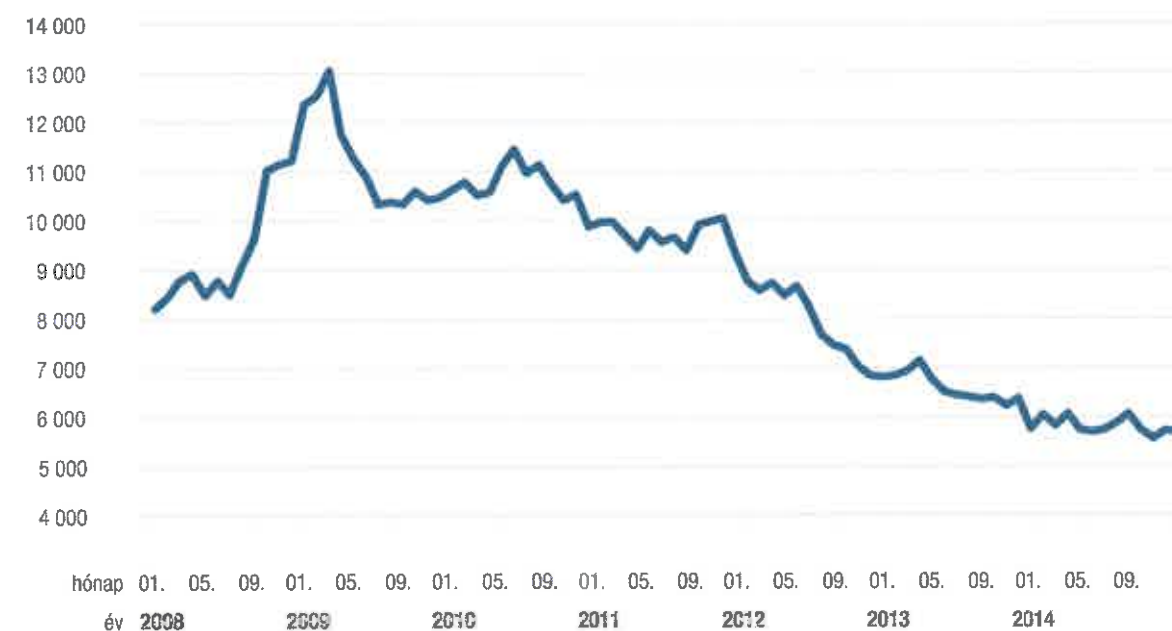
🌀 FOLYAMAT

2013-ban még több mint 1000 milliárd forintot csökkent a bankok külföldi forrása, 2014-ben viszont ez a korábbi folyamat megállt. Az egyik ok, amiért stagnált, hogy a devizaárfolyam változás növelhette a külföldi forrásoknak a forintban mért értékét. Ennek számottevő hatása volt, hiszen a forint az euró ellen körülbelül 5%-ot gyengült. A pénzügyi intézmények külföldről bevont forrásainak állományát a 13. sz. ábra mutatja be:

A pénzügyi intézmények külföldi forrása

(milliárd forint)

13.sz.ábra



Forrás: MNB

Egy másik lehetséges ok, hogy miért állt le a külföldi forrásállomány csökkenése: a bankbetétek vesztetek népszerűségükből és a hiányzó forrásokat külföldről kellett pótolni. 2014 során 50 milliárd forinttal esett vissza a lakossági betétállomány, viszont a vállalati betétek éves növekedése ezt kompenzálta, 200 milliárd forinttal emelkedett az állomány. A korábbi gyors betétállomány emelkedése elmaradt, így a belföldi források lassabban nőttek. Ez egy fontos tényező lehet abban, hogy miért váltott stagnálásra a külföldi forrásállomány csökkenése.

✓ EREDMÉNY

2015-ben a devizahitelek forintosítása során jelentősen csökkenhet a bankok külföldi forrása, ha a bankok az MNB-nél elhelyezett betéteket devizára váltják, és ezt felhasználják külföldi adósságuk visszafizetésére. Igaz, ez csak egy egyszeri esemény lesz, nem biztos, hogy ezután is tovább fog csökkenni a külföldi források összege. Ezért érdemes lehet olyan intézkedéseket hozni, ami arra ösztönzi a bankokat, hogy az MNB-nél elhelyezett forrásokat a külföldi adósságuk csökkentésére fordítsák.



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.