



2015. FEBRUÁR

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult



2015. FEBRUÁR

**HAZAI ÉS GLOBÁLIS
GAZDASÁGI ÉS
PÉNZÜGYI TRENDEK**

TARTALOM

2015. február hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	6
01. Európában a magyar gazdaság újra éllovas a növekedés terén	8
02. A versenyszféra beruházásai tovább növekednek	9
03. Magyarországon a hitelkínálat mellett a hitelkereslet élénkítésére is szükség van	11
04. Európai összehasonlításban magas a nem teljesítő hitelek aránya Magyarországon	12
05. A magyar foglalkoztatási ráta sereghajtóból mára az európai középmezőnybe került	14
06. A hitelintézetek hitel/betét mutatója egyensúlyba kerül	15
07. Egyre nagyobb az erősödési nyomás a forinton	17
08. Egyszeri hatások nélkül tovább csökkent az államadósság Magyarországon	18
09. A következő években a magasabb alapkamat jelentős hátrányokkal járhat a magyar gazdaság számára	20
10. A fordulat első jelei az új lakásépítésekénél is láthatóak	21
11. Európában a magyar reáljövedelmek emelkedtek az egyik legnagyobb mértékben	23
12. Magyarországnak kell Európában az egyik legtöbb kamatot fizetnie az államadóssága után	24

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

- 2014 negyedik negyedében 0,9%-kal nőtt a magyar gazdaság az előző negyedévhez képest, míg az éves növekedési ütem 3,4% volt. Ugyanez az érték az Európai Unióban 0,4% illetve 1,3%. A hazai GDP növekedése nem csak jelentősen meghaladta az uniós átlagot, de az egyik legjobb teljesítményt nyújtotta ezen a téren. Az Eurostat február közepén közzétett jelentése szerint, 2014-ben Magyarország gazdasága fejlődött a leggyorsabban az unióban. Egyre tisztábban látható az elmúlt évek gazdaságpolitikai fordulatának a sikere, mert sereghajtóból újra európai éllovasává vált a magyar gazdaság. Magyarország nettó külfölddel szembeni tartozása egy év alatt 10 milliárd euróval 83 milliárd euróra csökkent 2014 harmadik negyedév végére (a külföldiek szembeni követelések és tartozások különbsége). Ez jelentős visszaesést jelent a 2010 első negyedében mért 115 milliárd eurós csúcshoz képest. Nem csak a külföldiekkel szembeni adósság, de az egyéb tartozások esetén is javult a magyar gazdaság helyzete az elmúlt egy évben, ami elsősorban a magyarok növekvő külföldi befektetéseinek köszönhető.
- A beruházási aktivitás szempontjából a 2014-es év kiemelkedő volt Magyarországon. Az év egészében 14%-kal emelkedtek a beruházások 2013-hoz képest. Ez 17 éve a legjobb adat Magyarországon, ami egyértelműen jelzi, hogy több év visszaesés után sikerült fordulatot elérni ezen a téren. Az utolsó negyedévben viszont csökkent a dinamika az egy évvel korábbi szinthez képest, már csak 1,9%-kal bővült a beruházások volumene. Kedvező fejlemény volt, hogy a versenyszféra beruházásai továbbra is jelentősen, 7,1%-kal emelkedtek az elmúlt évhez képest és ellensúlyozni tudták az állami beruházások év végi mérséklődését. Magyarországon 2014 novemberében éves szinten 0,7%-kal estek a fogyasztói árak, ami újabb inflációs mélypontot jelent és így a harmadik hónapja negatív tartományban maradt a mutató. Leginkább az üzemanyagárak csökkenése húzta lejjebb az árakat, de az energiaárakat nem tartalmazó éves maginflációs mutató is 1,2%-ra csökkent, ami rekord alacsony szint és távol van a jegybank inflációs céljaitól. Emiatt az MNB újabb monetáris politikai lépésekre kényszerülhet, annak érdekében, hogy teljesíteni tudja inflációs célkitűzését.
- Hazánkban a pénzügyi válság után jelentős mértékben megszigorították a hitelhez jutás feltételeit, ami hozzájárult ahhoz, hogy csökkentek a beruházások. Az elmúlt pár évben a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközei folyamatosan emelkedtek, ami arra utal, hogy a vállalatok saját forrásaiknak egy jelentős részét nem befektetésre fordították, hanem pénzügyi megtakarításaikat növelték. 2012 második felétől a vállalatok bankbetét állománya fokozatosan emelkedni kezdett és 2014 végére ez az összeg már több mint 1000 milliárd forinttal magasabban állt, mint két és fél évvel korábban.

A hitelkínálat mellett a gyenge kereslet is korlátozhatja a hitelezési fordulatot. 2014 októberében a nettó bérek 2,9%-kal emelkedtek a magyar gazdaságban az egy évvel korábbi szinthez képest, amit további 0,8%-kal növeltek a családi adózás 2014-es változásai. Ez annak ellenére következett be, hogy nőtt a közfoglalkoztatás, ami az átlagbéreket lejjebb szorította. A folyamatosan növekvő reálbérek megalapozhatják a gazdasági növekedés következő szakaszát Magyarországon, amelyik sokkal inkább belföldi tényezőkre támaszkodhat, mint a korábbi időszakban.

- A magyar gazdaságban a nem teljesítő hitelek aránya relatíve magas más európai országokéhoz viszonyítva. 2014 harmadik negyedében ez az arány a teljes hitelállományhoz képest 16,3%-on állt. Ahhoz, hogy közép- és hosszú távon is növekedjen és felülteljesítő legyen a gazdaság, meg kell tisztulnia a bankszektornak a válság alatt felhalmozott nem teljesítő hitelállománytól. Egy ilyen fordulat hatására a belföldi források nagyobb aránya kerülhetne ki új hitelként a gazdaságba, aminek következtében javulhatna a beruházási aktivitás.
- Magyarországnak jelentős előrelépést sikerült elérni a foglalkoztatási ráta terén. Míg 2010 előtt az Európai Unióban az utolsó előtti volt, 2014-ben már 10 uniós országot is megelőzött. Az Eurostat adatai szerint 2014 harmadik negyedében 62,8%-on állt a 15-64 éves korosztályban. Ez 7,3 százalékponttal több, mint 2009 harmadik negyedében. A korábbi foglalkoztatási sereghajtó pozícióból a középmezőnybe került a hazai gazdaság.
- Magyarországon a hitelintézetek összesített nettó hitel/betét mutatója 2014 végére 98,8%-ra esett, azaz a betétek állománya már meghaladta a nettó hitelállományt. 2010 elején ez a mutató még 150% körül alakult, eszerint még sebezhető volt a magyar gazdaság, de ezt a kockázati tényezőt kevesebb, mint 5 év alatt sikerült felszámolni. Ez azt is jelenti, hogy a bankok számára elegendő betétállomány áll rendelkezésre, hogy növeljék hitelezési aktivitásukat.
- Az év eleji 320 körüli forint/euró szintről, március elejére a 300-as árfolyam közelébe erősödött a forint. Ez 2015 első két hónapjában már közel 5%-os emelkedést jelentett az euróval szemben. Több tényező is változott a világban, illetve Magyarországon, aminek hatására egyre nagyobb felértékelődési nyomás alá kerülhet a forint. Ha egy ilyen forinterősödési folyamat tartóssá válna, az kedvezőtlen lenne a magyar gazdaság versenyképessége szempontjából.

01. Európában a magyar gazdaság újra éllovas a növekedés terén

☆ JELENSÉG

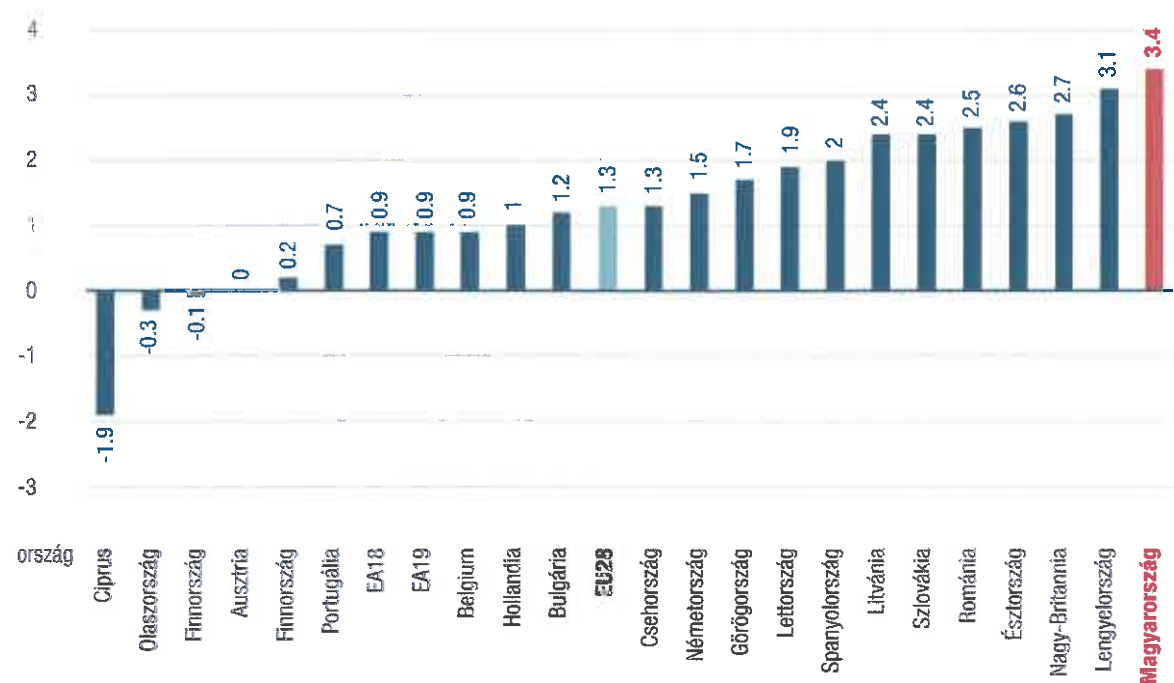
2014 negyedik negyedévében 0,9%-kal nőtt a magyar gazdaság az előző negyedévhez képest, míg az éves növekedési ütem 3,4% volt. Ugyanez ez érték az Európai Unióban 0,4% illetve 1,3%. A hazai GDP növekedése nem csak jelentősen meghaladta az uniós átlagot, de az egyik legjobb teljesítményt nyújtotta ezen a téren. Az Eurostat február közepén közzétett jelentése szerint, 2014-ben Magyarország gazdasága fejlődött a leggyorsabban az unióban. Egyre tisztábban látható az elmúlt évek gazdaságpolitikai fordulatának a sikere, mert sereghajtóból újra európai éllovassá vált a magyar gazdaság.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon az elmúlt év során, leginkább a belföldi tényezők hajtották a gazdasági növekedést, ez elsősorban a foglalkoztatás bővülése miatt volt lehetséges. A hazai gazdaság 2014-es teljesítményének köszönhető, hogy jelentősen felgyorsult a konvergencia folyamat és a régióhoz képest is kiemelkedő volt a fejlődés. Az Európai Unió tagállamainak éves GDP változását 2014 utolsó negyedévében az 1. sz. ábra mutatja be:

Éves GDP növekedési ütem 2014 utolsó negyedévében (százalék)

1. sz. ábra



Forrás: Eurostat

Előreláthatólag 2015 során nehezebben lehet majd hasonlóan gyors emelkedést elérni, mint 2014-ben, mert várhatóan kevesebb uniós forrás érkezik Magyarországra. Az olajárak csökkenése viszont, a külkereskedelmi egyenleg javulásán keresztül kedvezhet a növekedésnek. Emellett a devizahitelek elszámolása és forintosítása több pénzt hagy a lakosságnál, ami szintén segíthet az előrelépésben. Az MNB Növekedési Hitelprogramjának kiterjesztése pedig javíthatja a hitelezési aktivitást, és részben ellensúlyozhatja az uniós források visszaesésének hatását.

✓ EREDMÉNY

2014-ben sereghajtóból újra európai éllovas lett a magyar gazdaság. Az Európai Unió egyik leggyorsabb gazdasági növekedési ütemét úgy sikerült elérni, hogy hazánk külső egyensúlya tovább javult. Nem eladósodásból származott a fellendülés, hanem a gazdaság bővülése mellett is csökkent az ország adóssága.

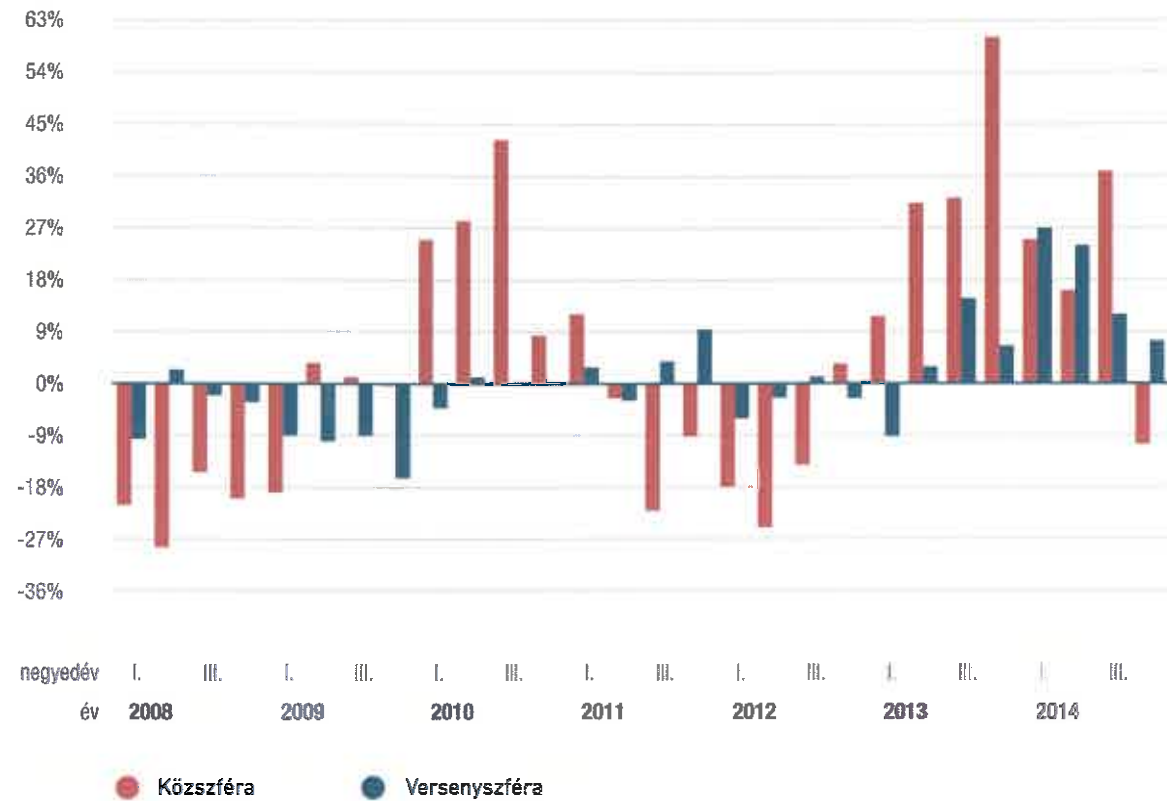
02. A versenyszféra beruházásai tovább növekednek

☆ JELENSÉG

A beruházási aktivitás szempontjából a 2014-es év kiemelkedő volt Magyarországon. Az év egészében 14%-kal emelkedtek a beruházások 2013-hoz képest. Ez 17 éve a legjobb adat Magyarországon, ami egyértelműen jelzi, hogy több év visszaesés után sikerült fordulatot elérni ezen a téren. Az utolsó negyedévben viszont csökkent a dinamika az egy évvel korábbi szinthez képest, már csak 1,9%-kal bővült a beruházások volumene. Kedvező fejlemény volt, hogy a versenyszféra beruházásai továbbra is jelentősen, 7,1%-kal emelkedtek az elmúlt évhez képest és ellensúlyozni tudták az állami beruházások év végi mérséklődését.

🔄 FOLYAMAT

A negyedik negyedévben a magas bázisnak is köszönhető, hogy csökkent a beruházások növekedési üteme, hiszen 2013 utolsó negyedévében már 16,9% volt az éves növekedés. A beruházásoknál kedvező, hogy egyre inkább a versenyszféra veszi át a vezető szerepet az államtól, így a termelő beruházások bővülése vált a legerősebbé. Az állami és a versenyszféra beruházásainak alakulását a 2. sz. ábra mutatja be:



Forrás: KSH

A beruházások szerkezete is pozitívan alakult 2014-ben, mivel a gép és berendezés beruházások 23,9%-kal átlag felett növekedtek, (utolsó negyedévben 6,9%-kal). Ez azért kedvező, mert ezek az eszközök képesek emelni a gazdaság kibocsátási képességét és leginkább hozzájárulhatnak a tartós gazdasági növekedéshez. Egyelőre a versenyszőra beruházásai nem jártak együtt a vállalati hitelállomány növekedésével, ezért a hitelezés felfutásával a beruházási dinamika tovább emelkedhet a jövőben.

✓ EREDMÉNY

Magyarországon a tavalyi évhez képest 2015-ben a beáramló uniós források várhatóan csökkenni fognak, ami a beruházásokra jelentős hatással lehet. Ennek ellensúlyozására a vállalati hitelezés további növekedésére lenne szükség, de ehhez a hitelkínálatnak és hitelkeresletnek is javulnia kellene. A magas folyófizetési mérlegnek köszönhetően a gazdaság képes lenne finanszírozni az új beruházásokat anélkül, hogy a külső adósságállomány újra emelkedne, így a vállalatok adósság felvétele nem veszélyeztetné a gazdaság külső egyensúlyát.

03. Magyarországon a hitelkínálat mellett a hitelkereslet élénkítésére is szükség van

☆ JELENSÉG

Hazánkban a pénzügyi válság után jelentős mértékben megszigorították a hitelhez jutás feltételeit, ami hozzájárult ahhoz, hogy csökkentek a beruházások. Az elmúlt pár évben a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközei folyamatosan emelkedtek, ami arra utal, hogy a vállalatok saját forrásaiknak egy jelentős részét nem befektetésre fordították, hanem pénzügyi megtakarításaikat növelték. 2012 második felétől a vállalatok bankbetét állománya fokozatosan emelkedni kezdett és 2014 végére ez az összeg már több mint 1000 milliárd forinttal magasabban állt, mint két és fél évvel korábban. A hitelkínálat mellett a gyenge kereslet is korlátozhatja a hitelezési fordulatot.

📈 FOLYAMAT

2015. január végére 5100 milliárd forintra nőtt a nem pénzügyi vállalatok bankbetét állománya, míg ugyanez az érték 2012 első félév végéig 4000 milliárd forint körül alakult. Ez jelentős összeg, összehasonlításképpen: a vállalatok banki hitelállománya 6700 milliárd forint volt 2015 elején. Ebben az időszakban az alapkamattal együtt a betéti- és hitelkamatok is jelentősen visszaestek, aminek következtében a hitelkeresletnek erősödni, a bankbetétek vonzerejének pedig csökkenni kellett volna. Ennek ellenére az elmúlt két és fél évben, a nem pénzügyi vállalatok bankbetétei emelkedtek, a hitelállomány viszont zsugorodott. A nem pénzügyi vállalatok bankbetét állományának alakulását a 3. sz. ábra mutatja be:

Nem pénzügyi vállalatok bankbetét állománya (milliárd forint)

3.sz.ábra



Forrás: MNB

A hitelállomány csökkenésére hatással lehetett a hitelkínálat szigorodása, de ha közben a hitelek iránti kereslet erős marad, akkor a bankbetétek jelentették volna az alternatív forrást a beruházásokra. A bankbetétek állománya viszont nőtt az elmúlt években, ezért valószínűleg a hitelek iránti kereslet is gyenge és nem csak a kínálati oldalon vannak nehézségek.

A Növekedési Hitelprogram feltételeinek kedvezőbbé tétele segíteni fog a hitelkínálati akadályok csökkentésében. Emellett érdemes lehet olyan gazdaságpolitikai lépéseket tenni, amelyek a hitelkereslet élénkítik. Ilyenek például, a beruházások megtérülését segítő adócsökkentések vagy pályázati lehetőségek. Ezzel új munkahelyek jöhetnek létre, amik hozzájárulnak a gazdaság növekedéséhez.

✓ EREDMÉNY

Magyarországon a hitelleépítési folyamatot, a hitelkínálat visszaesése mellett, a gyenge hitelkereslet is visszafogta az elmúlt években. A vállalatok inkább pénzügyi vagyonukat növelték, minthogy a reál-gazdaságba fektessenek. A hitelkínálat javulásával egyre jobban a kereslet jelenthet majd akadályt egy tartós hitelezési fordulat elérésében.

04. Európai összehasonlításban magas a nem teljesítő hitelek aránya Magyarországon

☆ JELENSÉG

A magyar gazdaságban a nem teljesítő hitelek aránya relatíve magas más európai országokéhoz viszonyítva. 2014 harmadik negyedében ez az arány a teljes hitelállományhoz képest 16,3%-on állt. Ahhoz, hogy közép- és hosszú távon is növekedjen és felülteljesítő legyen a gazdaság, meg kell tisztulnia a bankszektornak a válság alatt felhalmozott nem teljesítő hitelállománytól. Egy ilyen fordulat hatására a belföldi források nagyobb aránya kerülhetne ki új hitelként a gazdaságba, aminek következtében javulhatna a beruházási aktivitás.

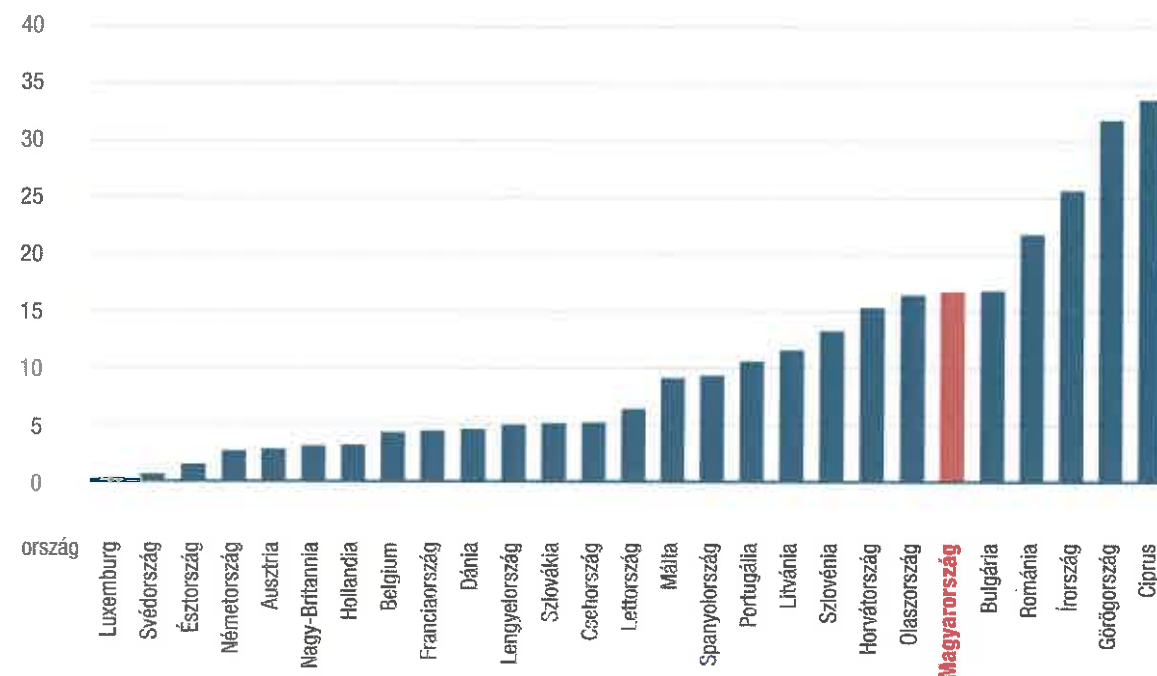
🔄 FOLYAMAT

A magyar GDP újra elérte a válság előtti szintet, de a pénzügyi szektort még mindig a 2008-as válság öröksége terheli a magas nem teljesítő hitelállomány következményeként. Emiatt a következő időszakban, más országok pénzügyi szektorához képest, kisebb mértékben tud majd hozzájárulni a gazdasági növekedéshez. A válság által leginkább sújtott gazdaságokban a legmagasabb a nem teljesítő hitelek aránya és jelenleg még ehhez a csoporthoz tartozik Magyarország is, ahogy a 4. sz. ábrán is látható:

Nem teljesítő hitelek aránya a teljes hitelállományhoz képest, 2013

4.sz.ábra

(százalék)



Forrás: IMF FSI

A magyar gazdaságnak kedvezne, ha gyorsabban tisztulnának a banki portfóliók. Ebben segíthet az MNB által felállított rossz bank, illetve a lakossági hitelek esetében, a devizahitelekkel való elszámolás csökkentése majd az NPL állományt. Magyarországon az is növelte a nem teljesítő hitelek arányát, hogy a teljes hitelállomány csökkent, ezért egy hitelezési fordulat javíthatna a teljesítő és nem teljesítő hitelek egyensúlyán.

✓ EREDMÉNY

Érdemes további lépéseket tenni annak érdekében, hogy gyorsuljon a nem teljesítő hitelállomány csökkenése a szektorban. A kereskedelmi ingatlanok piaca és a lakáspiac felélénkült az elmúlt időszakban, így a rossz hitelek mögötti fedezetek könnyebben értékesíthetővé váltak. A felszabaduló források újra kihelyezésével a bankszektor nyeresége emelkedne és a beruházások volumene növekedne a gazdaságban.

05. A magyar foglalkoztatási ráta sereghajtóból mára az európai középmezőnybe került

☆ JELENSÉG

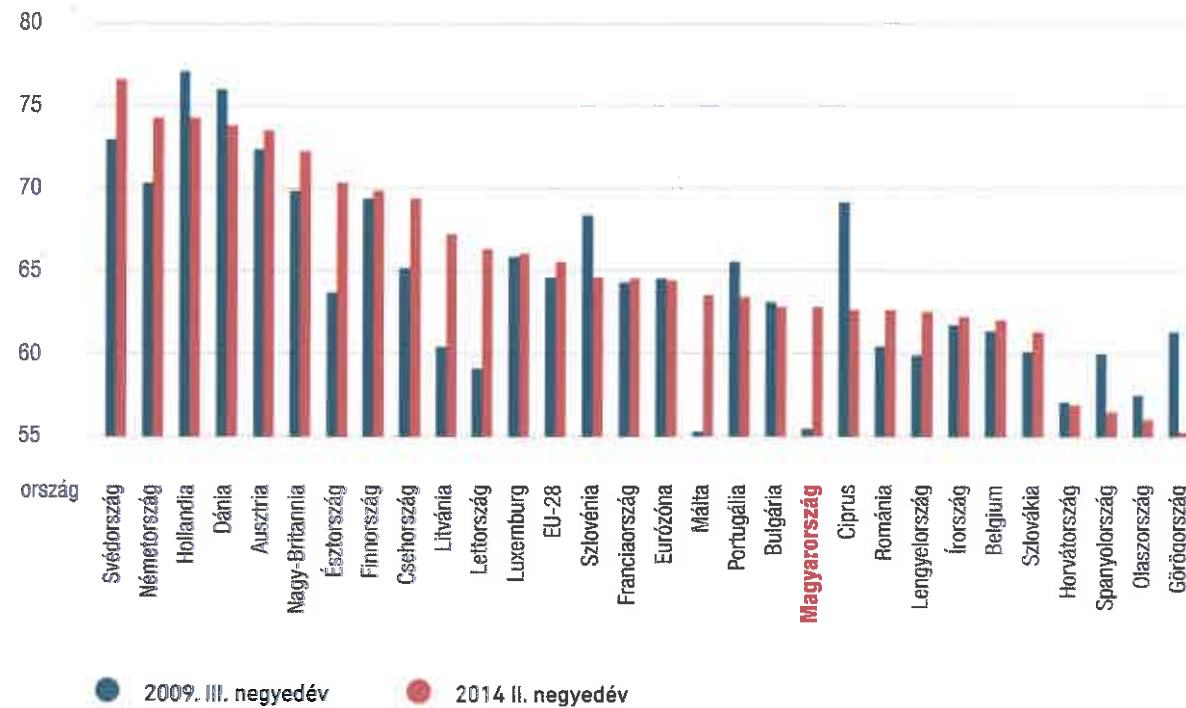
Magyarországnak jelentős előrelépést sikerült elérni a foglalkoztatási ráta terén. Míg 2010 előtt az Európai Unióban az utolsó előtti volt, 2014-ben már 10 uniós országot is megelőzött. Az Eurostat adatai szerint 2014 harmadik negyedében 62,8%-on állt a 15-64 éves korosztályban. Ez 7,3 százalékponttal több, mint 2009 harmadik negyedében. A korábbi foglalkoztatási sereghajtó pozícióból a középmezőnybe került a hazai gazdaság.

🔄 FOLYAMAT

2009 és 2014 harmadik negyedéve között az Európai Unióban csak 0,9 százalékponttal nőtt a foglalkoztatási ráta. Magyarország a második legnagyobb mértben tudta növelni a munkahelyek számát az unión belül. Egyedül Málta volt ebben sikeresebb, mivel 2009-ben még utolsó helyen állt, de most már 13 országot hagyott maga mögött, köztük Magyarországot is. A foglalkoztatási ráta alakulását egyes Európai Unió tagállamokban az 5. sz. ábra mutatja be:

Foglalkoztatási ráta változása, 15-64 éves korosztálynál (százalék)

5.sz.ábra



Forrás: Eurostat

Az elmúlt évek fejlődésének köszönhető, hogy a magyar adat már csak 2,7 százalékponttal volt elmaradva az uniós átlagtól. Viszont még mindig 6,5 százalékponttal hátrébb van, mint Csehország, ahol az egyik legmagasabb a foglalkoztatási ráta a régióban. Hazánkban a jelentős sikerek mellett is van még lehetőség a foglalkoztatás további bővítésére.

✓ EREDMÉNY

A magyar gazdaság nagymértékben csökkentette a lemaradását a foglalkoztatás terén. Már nem a legutolsó között van az unióban, mert bekerült a középmezőnybe. Az eddigi foglalkoztatási politikában kiemelkedő sikereket értünk el. Továbbra is ezt az irányt érdemes folytatni és a jövőben adó-és járulékcsekkenésekkel mérsékelni a munkára rakódó terheket.

06. A hitelintézetek hitel/betét mutatója egyensúlyba kerül

☆ JELENSÉG

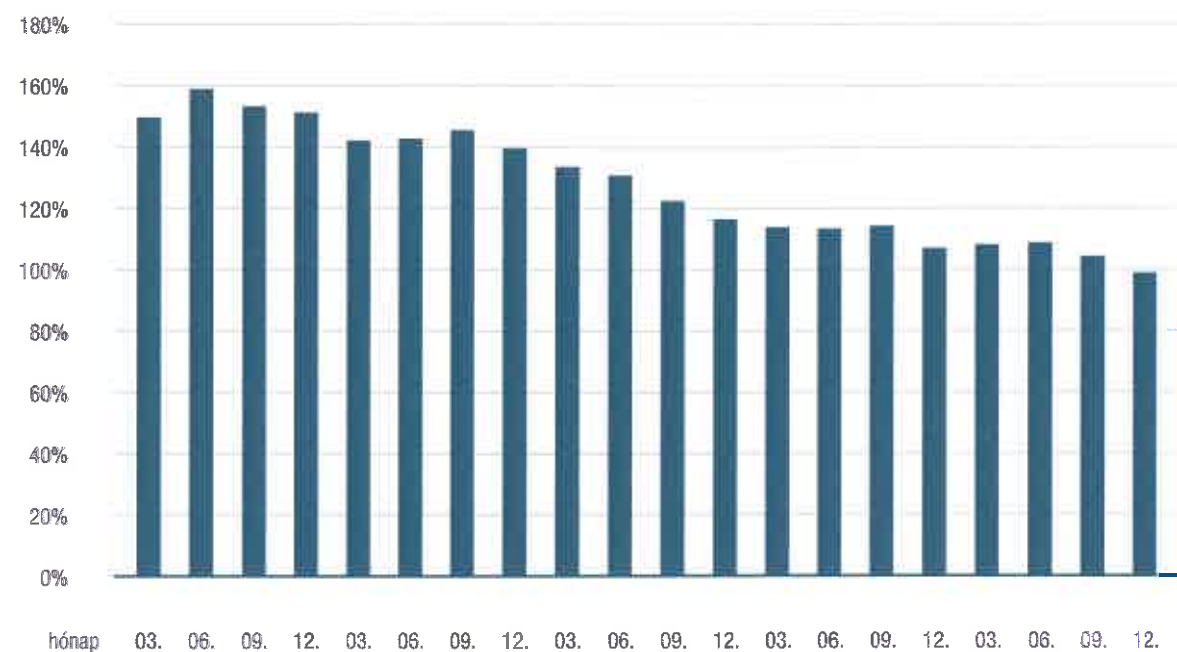
Magyarországon a hitelintézetek összesített nettó hitel/betét mutatója 2014 végére 98,8%-ra esett, azaz a betétek állománya már meghaladta a nettó hitelállományt. 2010 elején ez a mutató még 150% körül alakult, eszerint még sebezhető volt a magyar gazdaság, de ezt a kockázati tényezőt kevesebb, mint 5 év alatt sikerült felszámolni. Ez azt is jelenti, hogy a bankok számára elegendő betétállomány áll rendelkezésre, hogy növeljék hitelezési aktivitásukat.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon 2014 negyedik negyedében, hosszú idő után először haladta meg a betétállomány a nettó hitelállományt. Ez annak ellenére következett be, hogy csökkent a betétek vonzereje az alacsonyabb kamatok miatt. Mégis a betétállomány több mint 1000 milliárd forinttal emelkedett, a nettó hitelállomány pedig stagnált 2014-ben. A nettó hitel/teljes hitelállomány alakulását a 6. sz. ábra mutatja be:

Hitelintézetek nettó hitel/ betét mutatójának alakulása
(hitelintézetek összesen, százalék)

6.sz.ábra



Forrás: MNB

A magyar gazdaságban a háztartások kitartóan magas nettó finanszírozási képessége hajtja elsősorban a pénzügyi megtakarítások és bankbetétek folyamatos növekedését, ami várhatóan a következő években is így marad. A devizahitelekkel való elszámolás után még stabilabb lesz a helyzet, mivel lényegesen csökkenni fog a hitelállomány, miközben a betétállomány várhatóan változatlan marad. 2014 végétől már a hitel/betét mutató alapján stabilá vált a magyar pénzügyi rendszer.

EREDMÉNY

Az, hogy a nettó hitel/betét arány 100% alá csökkent azt jelenti, hogy a hitelezés teljes egészében a betétekből fedezhető. 2014 során tovább mérséklődött a magyar pénzügyi rendszer külföldi forrásoktól való függősége és külső pénzügyi sokkok elleni sérülékenysége.

07. Egyre nagyobb az erősödési nyomás a forinton

JELENSÉG

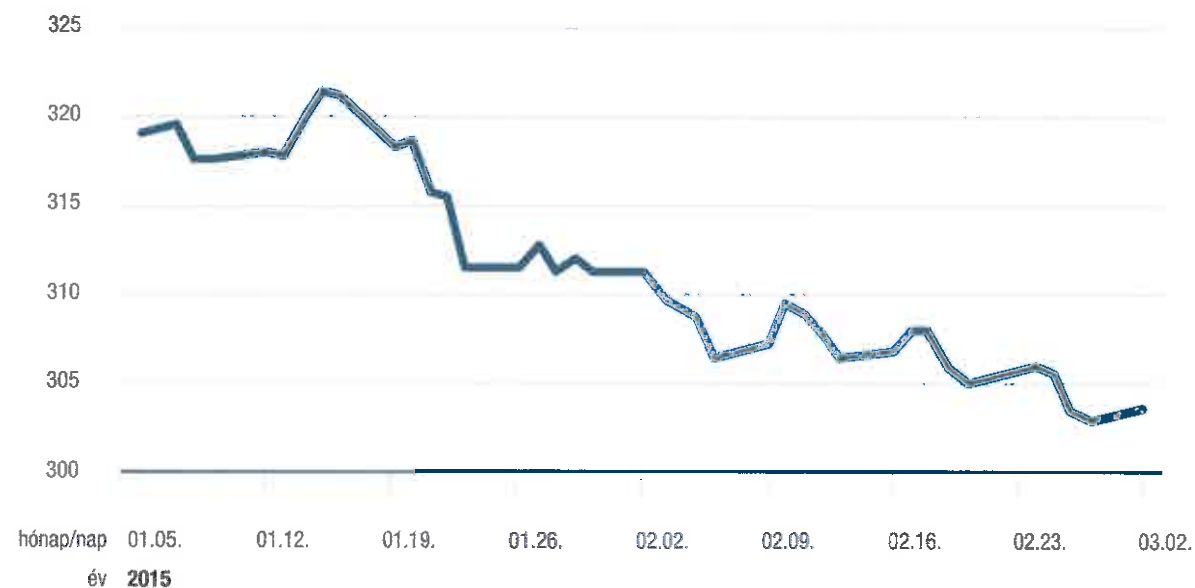
Az év eleji 320 körüli forint/euró szintről, március elejére a 300-as árfolyam közelébe erősödött a forint. Ez 2015 első két hónapjában már közel 5%-os emelkedést jelentett az euróval szemben. Több tényező is változott a világban, illetve Magyarországon, aminek hatására egyre nagyobb felértékelődési nyomás alá kerülhet a forint. Ha egy ilyen forinterősödési folyamat tartóssá válna, az kedvezőtlen lenne a magyar gazdaság versenyképessége szempontjából.

FOLYAMAT

A jövőben több tényező következtében is erősödhet a forint. Az egyik, ha a világpiaci olajár visszaesése miatt tovább javul a magyar gazdaság külkereskedelmi mérleg többlete. A másik, amikor a lakossági devizahitelek megszűnésével eltűnik egy állandó devizakeresleti forrás, ami eddig a forintot gyengítette. Ráadásul az EKB kötvényvásárlási programja az eurót gyengíti, így az európai közös valutával szemben a forint emiatt is erősödhet. 2015 elejétől a forint/euró árfolyamnak alakulását a 7. sz. ábra mutatja be:

EUR/ HUF árfolyamának alakulása

7.sz.ábra



Forrás: MNB

Ahogy csökken az ország devizaadóssága, úgy nagyobb haszonnal járhat a magyar gazdaság számára a gyengébb forint. Ennek következtében javulna az exportáló vállalatok versenyhelyzete és a belföldre termelő, de importárakkal is versenyző cégeknek szintén előnye származna ebből. A vállalkozások kedvezőbb helyzete a foglalkoztatásra is jó hatással lenne. A gyengülő forint miatt a devizaadóssággal rendelkező szereplők adósságterhei emelkednének, de ez egyre kevesebbet és egyre kisebb mértékben érintene. Ezért a magyar gazdaságnak az érdeke, hogy ne erősödjön a forint.

✓ EREDMÉNY

Hazánk gazdaságára leginkább az erős, mint a gyenge forint jelent veszélyt. A túlságos megerősödése ellen több intézkedés is segíthet, például az alapkamat további csökkentése vagy a kéthetes betétállomány korlátozása (a devizatartalék szinten tartása mellett) gyengítenék a forintot. Az állam devizaadósságának folyamatos forintadóssággal való helyettesítése szintén mérsékelheti a forintra nehezedő felértékelődési nyomást.

08. Egyszeri hatások nélkül tovább csökkent az államadósság Magyarországon

☆ JELENSÉG

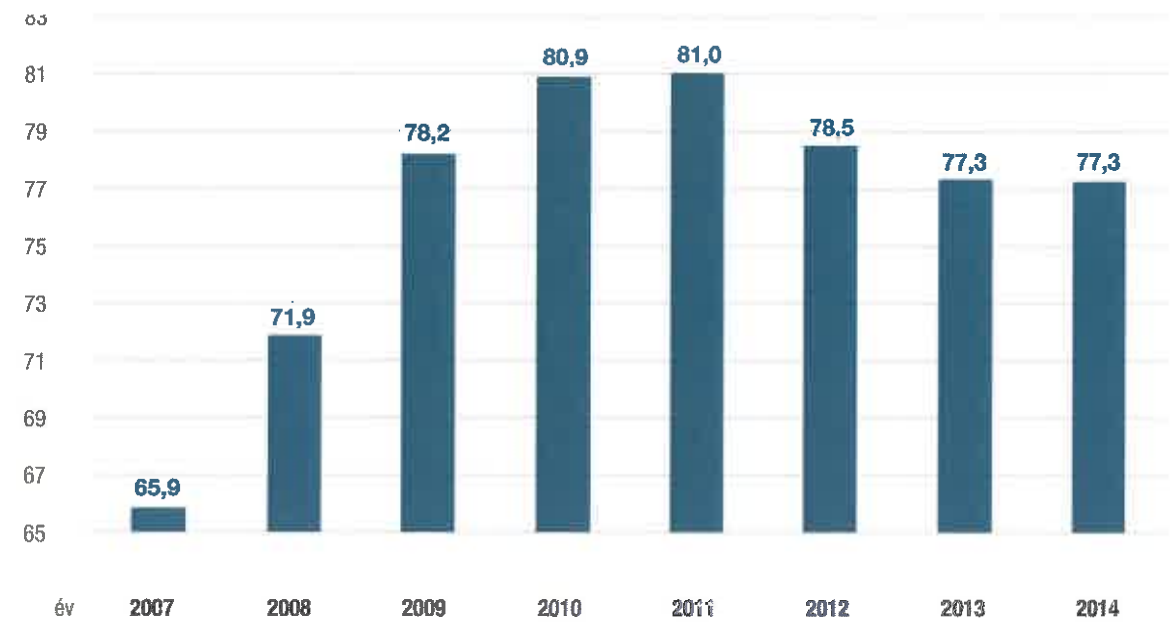
2014 végén a GDP 77,3%-a volt az államadósság, ami megfelel a 2013 végi adatnak. Abban, hogy a tavalyi évben nem csökkent az államadósság, egyszeri tényezők is szerepet játszottak. A 2014-es év során jelentős mértékben gyengült a forint, ennek következtében emelkedett a deviza alapú államadósság mértéke. Változatlan euró árfolyam mellett a GDP 0,5%-ával mérséklődött volna az államadósság. Ha egyszeri tételeket - mint az árfolyammozgások - nem vesszük figyelembe, akkor látható, hogy nem tört meg a csökkenő trend az államadósság esetében.

☁ FOLYAMAT

Nem csak az árfolyammozgások egyszeri hatása érintette negatívan az államadósság szintjét. A 2013 végén látott, az államadósságot időszakosan csökkentő állami intézkedések elmaradtak 2014 végén. Ezekre nem volt szükség, mivel a valós adóssági szint kedvezőbben alakult, mint egy évvel korábban. Ez egy olyan egyszeri tényező, ami azt mutatja, hogy 2014-ben kedvezőbb volt az államadósság helyzete, mint 2013-ban. Az államadósság GDP arányos szintjének alakulását a 8. sz. ábra mutatja be:

Bruttó államadósság alakulása a GDP százalékában

8.sz.ábra



Forrás: MNB

Több év adósság elleni harc után, még mindig a GDP 5,4%-ával magasabb az államadósság, mint a pénzügyi válság kezdetekor 2008 végén. Az adósság gyorsabb csökkentése érdekében az államnak érdemes a deviza adósságától minél gyorsabban megszabadulnia, mivel emiatt a lehetségesnél lassabban csökken az adóssági ráta. Ez a típusú adósság jóval drágábbnak bizonyult a névlegesen kifizetett kamattal, a hét éve gyengülő forint következtében. Kedvező, hogy már 2014 során is zsugorodott a deviza államadósság: év végén az adósság 37,5%-a volt devizában denominálva (GDP 28,9%-a), míg 2013 végén ez az arány még 40,5% volt (GDP 31,3%).

✓ EREDMÉNY

Egyszeri tényezőket figyelembe véve, valójában továbbra is csökkenő pályán van az államadósság Magyarországon. Ezt a folyamatot a gyors gazdasági növekedés, és a 3% alatti költségvetési hiány tette lehetővé. Amennyiben ez a jövőben így marad, akkor gyorsabb ütemben tovább apadhat az államadósság. Kedvez ennek a folyamatnak, hogy történelmi mélypont közelében vannak az államkötvény kamatok, így könnyebben tartható alacsony szinten a költségvetési hiány.

09. A következő években a magasabb alapkamat jelentős hátrányokkal járhat a magyar gazdaság számára

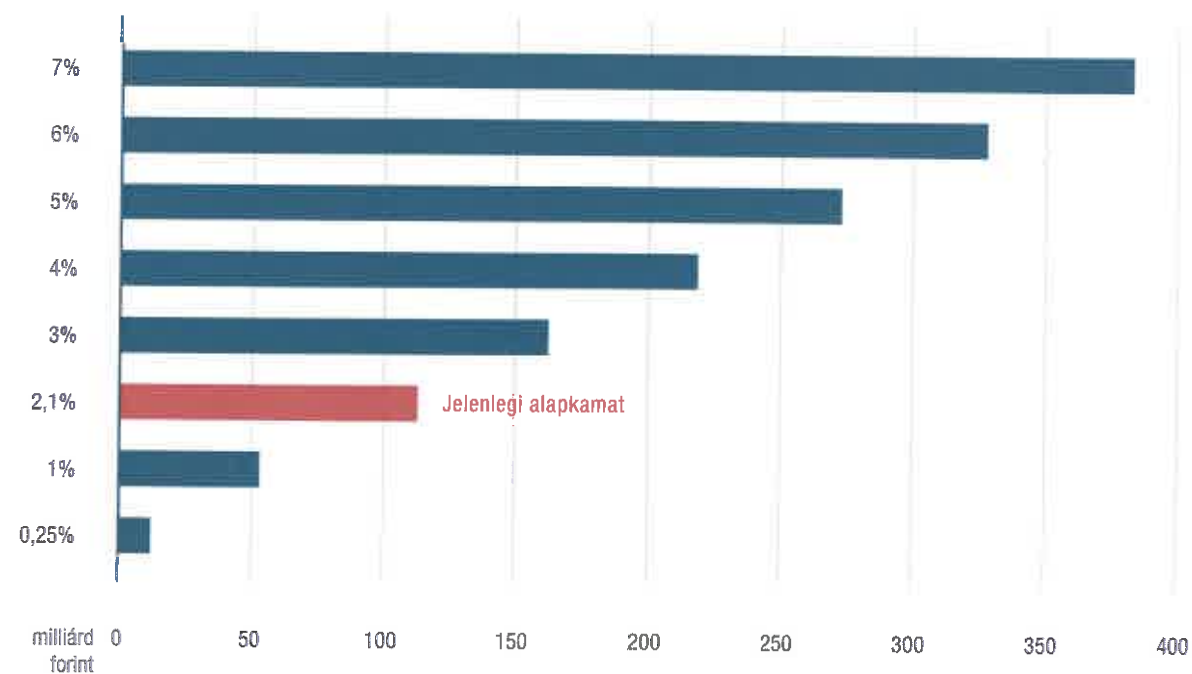
☆ JELENSÉG

2015. február végén már 5400 milliárd forint felett volt az MNB-nél tartott kéthetes betétállomány. A jelenleg történelmi mélypontra lévő alapkamat mellett ez az állomány elviselhető kamatköltséget jelent a jegybanknak. Visszatekintve az elmúlt egy évtizedre, ez széles skálán mozgott (11,5% és 2,1% között) és várhatóan a következő évtizedben is így alakulhat ennek értéke. Ha évek múlva visszaemelkedne az alapkamat a 2012. augusztus előtti szintre, akkor jelentős terhet róhatna a költségvetésre a jegybank eredményén keresztül. Egy ilyen fordulat hosszú távú kockázatot jelentene a magyar gazdaságra nézve.

🔄 FOLYAMAT

Magasabb kamatok egyelőre nem fenyegetik a magyar gazdaságot, de hosszú távon várhatóan visszaemelkednek a több évtizedes átlaghoz. Egyik lehetséges forgatókönyv erre, ha az amerikai jegybank kamatemelése miatt megfordul a globális trend és világszerte elkezdene nőni az alapkamatok. Ilyen esetben az MNB is nyomás alá kerülhetne, hogy emelést hajtson végre, főleg ha a belföldi pénzügyi megtakarítások a jobb hozamok reményében kezdenék elhagyni az országot. Az MNB eredményére az alapkamat emelkedése jelentős hatással lenne a kéthetes betétek kamatköltsége miatt, ahogy az a 9. sz. ábrán is látható:

Az MNB kéthetes betétek kamatköltségének alakulása a feltételezett alapkamatok mellett 9.sz.ábra
(milliárd forint, 2015 február végi betétállománnyal számolva)



Forrás: MNB, saját számítás

Ugyan, egy ilyen trendfordulat valószínűleg még évekre van, de megfontolandó a kedvező környezetet kihasználni a kockázatok enyhítésére. Ezt elsősorban a kéthetes betétállomány csökkentésével lehetne elérni, de az a devizatartalékra is kihatással lehet. A devizatartalék magas szintje miatt, ez nem jelentene veszélyt a magyar gazdaság pénzügyi stabilitására.

✓ EREDMÉNY

Nem csak a jegybank eredményeire lehet negatív hatással, ha a jövőben emelkedne az alapkamat. Ennek következtében a forint alapú lakossági hitelek terhei gyorsan növekednének. A történelmi mélypontra lévő kamatok miatt, érdemes átmenetileg szigorúbb jövedelemarányos törlesztő részleteket előírni az új hiteleknél, hogy abban az esetben is képesek legyenek törleszteni az adósok, ha nőnének a hozamok.

10. A fordulat első jelei az új lakásépítéseknel is láthatóak

☆ JELENSÉG

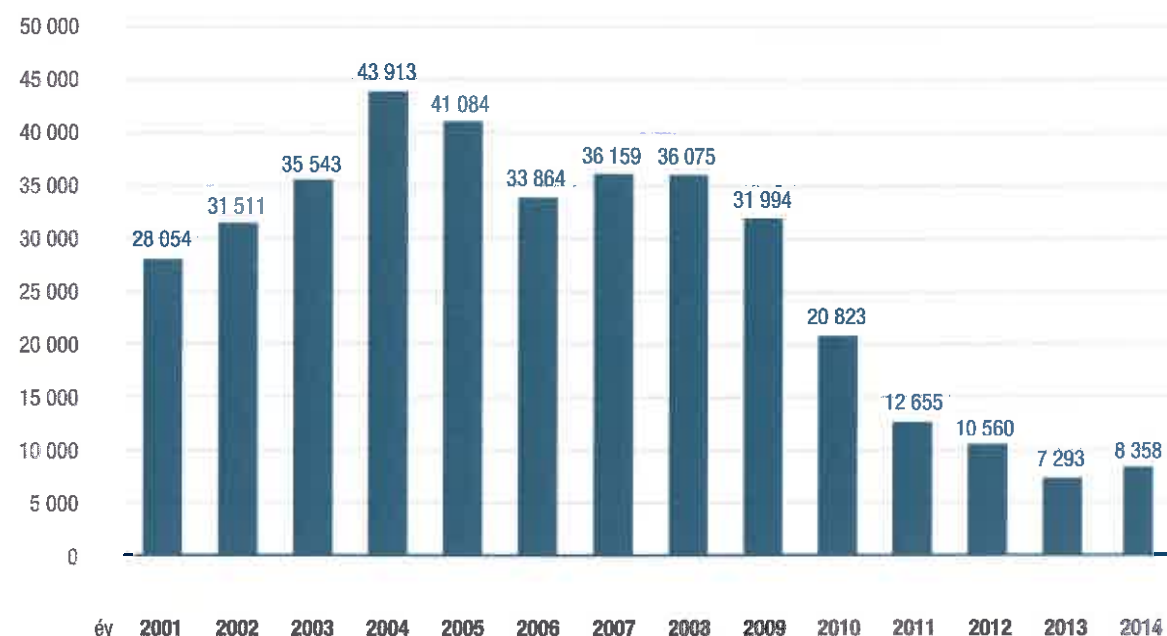
Megállt a lakásépítések csökkenése 2014-ben az előző évhez képest, mert az épített lakások száma 9%-kal emelkedett. A növekedés ellenére, továbbra is rendkívül kevés, összesen 8358 lakást adtak át az előző év során, ami alig egyötöde a 2008-ban átadott új lakásoknak. A kiadott építési engedélyek száma 28%-kal emelkedett 2014-ben, így várhatóan tartós lesz a fordulat ezen a téren és 2015-ben még több új lakás épülhet. A lakásépítések fokozatos visszaemelkedése a válság előtti szintre megnöveli a foglalkoztatást és a gazdasági növekedést.

🔄 FOLYAMAT

A lakáspiac már korábban elkezdett emelkedni. 2015 februárjában 50% körüli változás volt megfigyelhető a tranzakciók számában az egy évvel ezelőtti szinthez képest. A lakásárak felfutása mellett az építkezések is fellendültek, ami a lakáspiac javulását megelőző utolsó lépés szokott lenni. 2014 során az építkezések területén elindult a fordulat, bár még mindig mélypont közelében alakult az átadott lakások száma. A lakásépítések alakulását Magyarországon a 10. sz. ábra mutatja be:

Az épített lakások száma Magyarországon (2001-2014 között)

10.sz.ábra



Forrás: KSH

A lakáspiaci fordulatnak a legkedvezőbb hatása a lakásépítések számának gyarapodása lehet, mivel a legtöbb munkahely ennek következtében keletkezhet, ez járulna hozzá leginkább a gazdasági növekedéshez. A lakásépítések újraindulásával a beruházási ráta növekedhet. A magyar gazdaság számára az évi 30-40 ezres építési szám lenne a legkedvezőbb.

✓ EREDMÉNY

A lakásépítések lassú emelkedése egy újabb jele annak, hogy sok év után a magyar gazdaság kezd túl lenni a válságon. A lakásépítések keresztül fellendülő lakáspiac igazán kedvező lehet a gazdaság számára, mert ez a tevékenység új munkahelyeket teremt, ezért kedvező fordulat az építkezések növekedése. A 2014-es fejlődés ellenére, továbbra is nagyon kevés lakás épül Magyarországon a 2008 előtti időszakhoz képest, így jelentős növekedési tartalékot jelent az ágazat.

11. Európában a magyar reáljövedelmek emelkedtek az egyik legnagyobb mértékben

☆ JELENSÉG

Az Európai Unión belül Magyarországon a harmadik leggyorsabban nőttek a reálbérek 2014-ben az Európai Bizottság felmérése alapján. Az előző évhez képest, az inflációt is figyelembe véve 4,1%-kal alakultak magasabban a munkajövedelmek, miközben az uniós átlagnövekedés 1% volt. Ennek köszönhető, hogy bővült a belföldi fogyasztás hazánkban és az uniós átlagnál gyorsabban nőtt a magyar GDP.

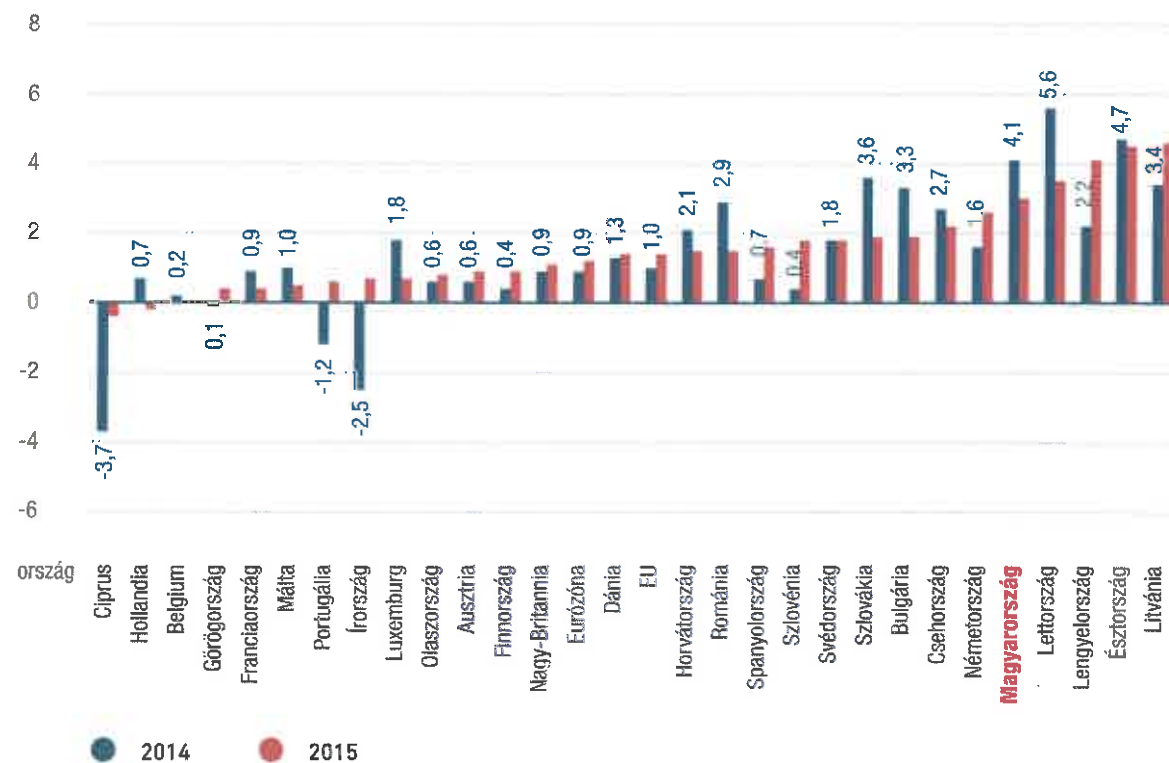
🌀 FOLYAMAT

A munkaerőpiac 2014-ben kedvezően alakult a magyar gazdaságban és ez a bérekre jelentős hatással volt. Az itthoni bérek növekedéséhez az is közrejátszott, hogy korábban sok éven keresztül csökkentek a reálbérek, így részben ezt ellensúlyozta a tavalyi fejlődés. Ráadásul Magyarországon az infláció nagyobb mértékben csökkent, mint az uniós átlag, ami segítette a reáljövedelmek emelkedését. Ezek következtében csak Észtországban és Lettországon volt a magyarnál gyorsabb reál-bérenövekedés, ahogy az a 11. sz. ábrán látható:

Reálbérek alakulása 2014-ben

11.sz.ábra

(százalék, az előző évhez képest)



Forrás: Európai Bizottság

A nagyszámú új munkahelyek és a magasabb jövedelmek miatt a magyar lakosság összesített munkajövedelme jelentős mértékben nőtt 2014-ben. Ennek köszönhető, hogy a gyenge európai konjunktúra ellenére erős volt a magyar GDP növekedése. Az eddigi jelek szerint nem veszélyezteti a versenyképességet a bérnövekedés, mert így is tovább bővült a foglalkoztatás.

✓ EREDMÉNY

A magyar bérek növekedésére szükség van, hiszen euróban mérve az elmúlt években visszaesetek a hazai bérek a régió többi országához képest, már csak a balti országokban, Romániában és Bulgáriában alacsonyabbak a keresetek. A következő időszak egyik legnagyobb gazdaságpolitikai kihívása lehet, hogy hazánkban ne csak több munkahely keletkezzen, hanem azok egyre több bért fizessenek az alkalmazottaknak.

12. Magyarországnak kell Európában az egyik legtöbb kamatot fizetnie az államadóssága után

☆ JELENSÉG

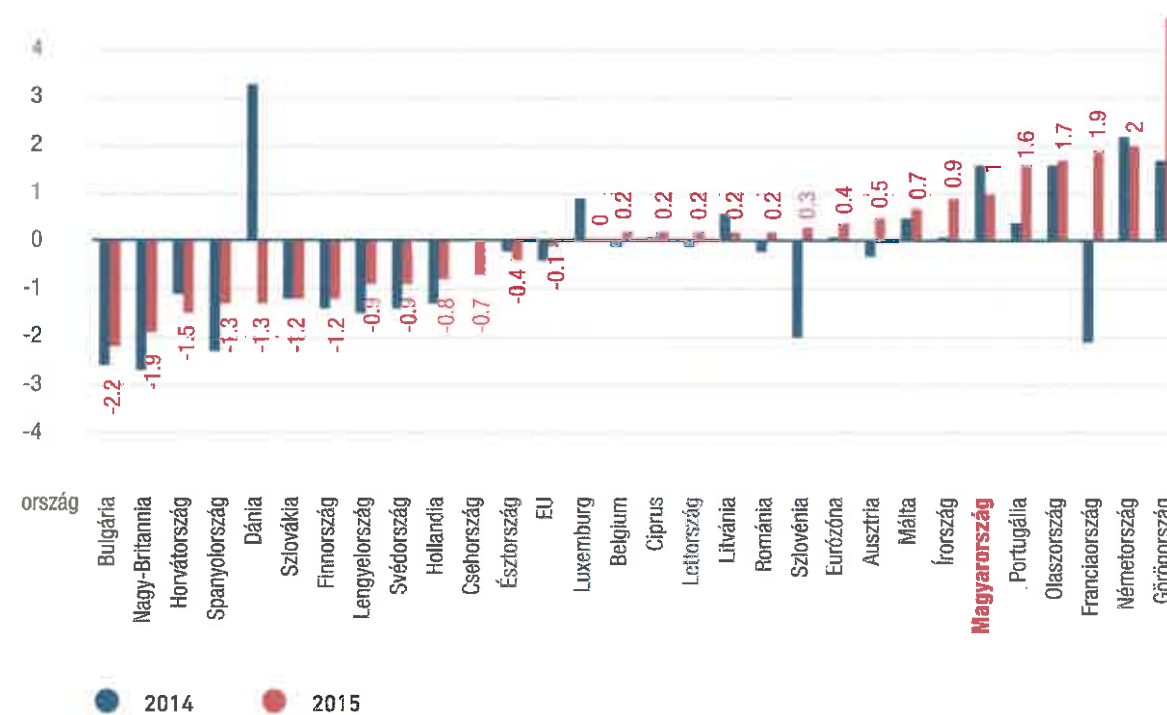
Magyarország elsődleges költségvetési többlete 2014-ben elérte a GDP 1,6%-át az Európai Bizottság becslése szerint. Ez várhatóan a negyedik legmagasabb többlet az Európai Unióban, ahol az átlag-egyenleg-0,4% volt. Ezen a területen is a legjobbak között volt hazánk. Viszont a GDP 4,1%-át költötte az állam kamatkiadásra az előző évben, ami a harmadik legmagasabb Portugália és Görögország után. Az uniós átlagnál alacsonyabb államadósság és az egyik legjobb költségvetési egyenleg mellett, a kamatkiadások terén még mindig hátrányban van a magyar gazdaság.

☁ FOLYAMAT

Magyarországon az elsődleges költségvetési egyenleg többlete európai viszonylatban is jól alakult, a tavalyi választási év ellenére. Ebből a szempontból a régióban a magyar költségvetés teljesített a legjobban, ahogy az a 12. sz. ábrán is látható:

Elsődleges költségvetési egyenleg alakulása 2014-ben, a GDP százalékában

12.sz.ábra

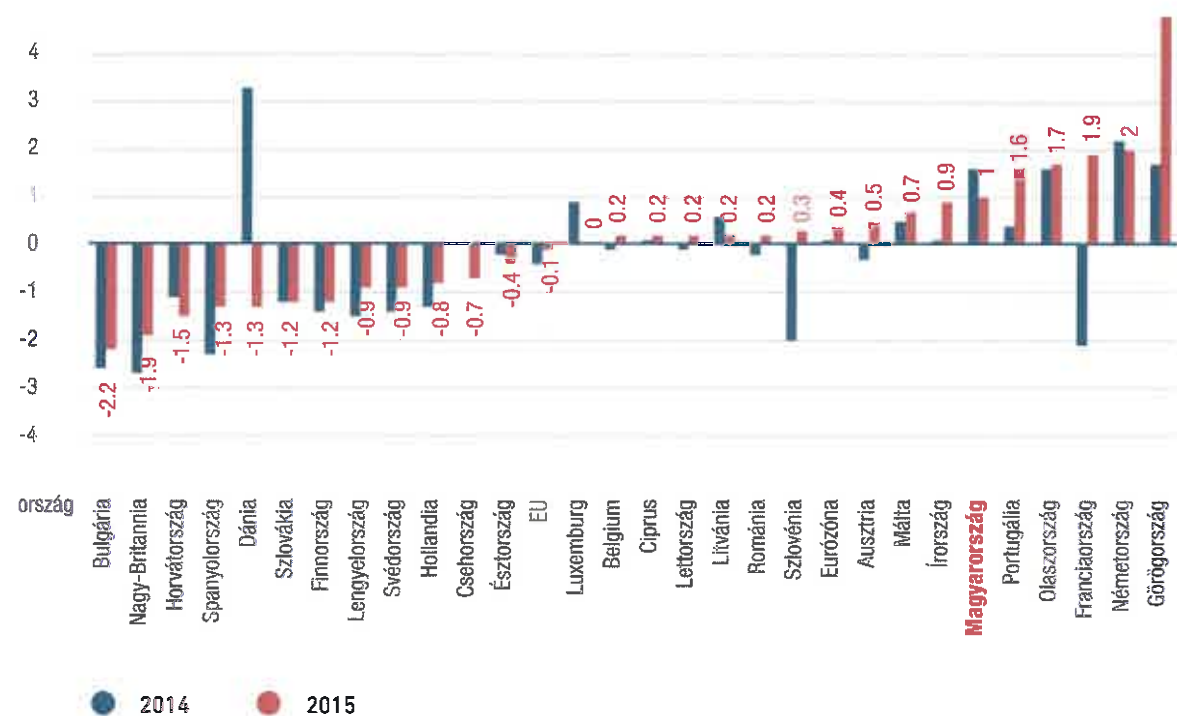


Forrás: Európai Bizottság

Magyarország továbbra is hátrányban van abból a szempontból, hogy adósságállománya kisebb, mint az európai átlag. Elsődleges egyenlege az egyik legjobb az unióban, de mégis a legtöbb kamatot fizetők közé tartozik. Az Európai Unió tagállamainak államadósság után fizetett kamatkiadását a 13. sz. ábra mutatja be:

Az állami kamatkiadások alakulása a GDP százalékában, 2014

13.sz.ábra



Forrás: Európai Bizottság

A magas magyar kamatkiadás részben a múlt hozadéka, amikor éven keresztül a kötvények kibocsátásakor rendkívül magas hozamokat kellett ígérnie az államnak. A jövőben ez a típusú állami kiadás csökkenhet. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2015-ben a kiadás a GDP 3,8%-ra, majd 2016-ban 3,6%-ra mérséklődhet.

✓ EREDMÉNY

Magyarország európai élvonalban van az elsődleges költségvetési egyenleg terén. Az eredmények ellenére a magyar gazdaság továbbra is hátrányt szenved a kamatkiadások oldalán, amit az államadósság szintjének csökkentésével és az állampapír hozamok lejjebb szorításával mérsékelni lehetne. Az eddigi folyamatok alapján a következő években csökkenhet az állam kamatkiadása, ami azt jelenti, hogy automatikusan növekedhet a költségvetés mozgástere.



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 6.