



2015. JÚLIUS

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2015. július hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. A gyors gazdasági növekedés mellett is emelkedik a külkereskedelmi mérleg többlete	5
02. Elindult a kéthetes MNB-s betétállomány csökkenése	8
03. Az amerikai jegybank várható kamatemelései hatással lehetnek a magyar gazdaságra	10
04. A foglalkoztatási ráta felfutása után gyorsulhat a keresetek növekedése	12
05. A külföldiek államkötvény állománya gyors csökkenésnek indult	14
06. Egyre fontosabb lesz a pénzügyi közvetítőrendszer hatékonysága Magyarországon	16
07. Folyamatosan épül le a magyar gazdaság devizaadóssága	18
08. Az épített lakások száma csak lassan emelkedik	20
09. Érdemes alulértékelt, de biztonságos valuták felé diverzifikálni a devizatartalékokat	22
10. Magyarországon gyorsan emelkednek a kutatásra és fejlesztésre fordított kiadások	24
11. A munkaerőpiaci aktivitási ráta folyamatos emelkedésére van szükség a foglalkoztatási célok eléréséhez	26
12. A gyerekvállalási kedv növelésére szánt állami támogatások hatékonyságát emelni kell	28

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

- Magyarországon 2015 első öt hónapjában euróban számolva az export 6,9%-kal, az import 5,1%-kal emelkedett az egy évvel korábbi szinthez képest. 2015 májusában történelmi csúcs közelébe emelkedett a 12 havi kumulált külkereskedelmi egyenleg többlete, amikor az elérte a 7,14 milliárd eurót. Tovább erősödött a magyar gazdaság uniós piactól való függése, hiszen az export 79%-a, az import 76%-a kötődik uniós országokba. Érdeemes lehet a jövőben az európai beszállítói láncon kívüli exportkapacitásokat erősíteni.
- 2015 júliusára 4230 milliárd forintra csökkent az MNB kéthetes betétállománya a korábban tapasztalt 5000 milliárd forint feletti szintről. Év eleje óta több mint 1000 milliárd forinttal esett a kéthetes betétállomány, és már jelentős mértékben az egy évvel ezelőtti szint alatt van. A kéthetes betétből kiáramló pénz más pénzügyi eszközökbe helyeződhet át, így leginkább a magyar államkötvények és ezáltal a magyar adófizetők lehetnek a folyamat nyertesei.
- Az amerikai jegybank jellemzően az első szokott lenni a világon, amelyik irányt vált. Az eddigi kommunikáció szerint, 2006 óta először 2015-ben várható kamatemelés Amerikában. A dollár világgazdaságban betöltött szerepe miatt ez a változás a világ minden részén egy trendfordulat kezdetét jelentheti. Az utóbbi években számos ország gazdaságában rekord mélyre csökkentették a jegybankok az alapkamatot, azonban ez a folyamat véget érhet. A magyar alapkamat még csak 2015-ben érte el a mélypontot, így ez a fordulat a hazai gazdaságot késleltetve éri majd el.
- Magyarországon folytatódott a bérek emelkedése. A bruttó bérek 2015 májusában 3,5%-kal javultak az előző év azonos időszakához képest. A 2015 májusáig eltelt 12 hónapban a nettó átlag reálbér éves növekedési üteme 3,5% volt, de ez májusban 1%-ra csökkent,

ami az emelkedő inflációnak és lassuló bérdinamikának köszönhető. A magyar gazdaság már elég versenyképes ahhoz, hogy a családok életszínvonala nagyobb mértékben fejlődhessen, ezért érdemes támogatni a keresetek gyorsabb ütemű erősödését.

- A külföldiek forint államkötvény állománya jelentős mértékben esett 2015 második negyedétől, és július végére már 4300 milliárd forint körül alakult. Egy évvel korábban még ez az érték 5000 milliárd forint körül volt. Ez a trend tovább erősödhet és várhatóan a jövőben a külföldi befektetők államkötvény állománya tovább csökkenhet, így országos szinten mérséklődik majd a külföldieknek fizetett kamat és javul a magyar gazdaság jövedelemmérlege.
- Akkor lehet hosszú távon sikeres a magyar gazdaság, ha külföldi tőke nélkül is tud fejlődni és a növekedése nem jár a külső eladósodottság emelkedésével. Ehhez már egyre több belföldi pénzügyi forrás áll rendelkezésre. A jövőben különösen lényeges lesz, hogy azok a vállalatok jussanak forrásokhoz, amelyek a legéletképesebbek és legeredményesebbek. A jelenleginél hatékonyabb pénzügyi közvetítő rendszerre van szükség, amelynek legfontosabb fókusza a belföldi vállalatok finanszírozása.
- A devizaadósság erősen visszaesett a 2010 második negyedév végén tapasztalt 116 milliárd eurós csúcstról és 2013 második felétől kezdve 85 milliárd euró körül alakult. A háztartási hitelek 2015-ös forintosítása jelentős sikert jelent ezen a téren. A kedvező folyamatokban komoly szerepe van az állam tudatos devizaadósság leépítésének. Ezek ellenére a gazdaság még nagyon el van adósodva devizában, amit hosszú távon az változtathat meg, ha a forintkamatok versenyképesek lesznek más devizákban elérhető kamatokkal szemben.

01. A gyors gazdasági növekedés mellett is emelkedik a külkereskedelmi mérleg többlete

☆ JELENSÉG

Magyarországon 2015 első öt hónapjában euróban számolva az export 6,9%-kal, az import 5,1%-kal emelkedett az egy évvel korábbi szint-hez képest. 2015 májusában történelmi csúcs közelébe emelkedett a 12 havi kumulált külkereskedelmi egyenleg többlete, amikor az elérte a 7,14 milliárd eurót. Tovább erősödött a magyar gazdaság uniós piactól való függése, hiszen az export 79%-a, az import 76%-a kötődik uniós országokba. Érdeemes lehet a jövőben az európai beszállítói láncon kívüli exportkapacitásokat erősíteni.

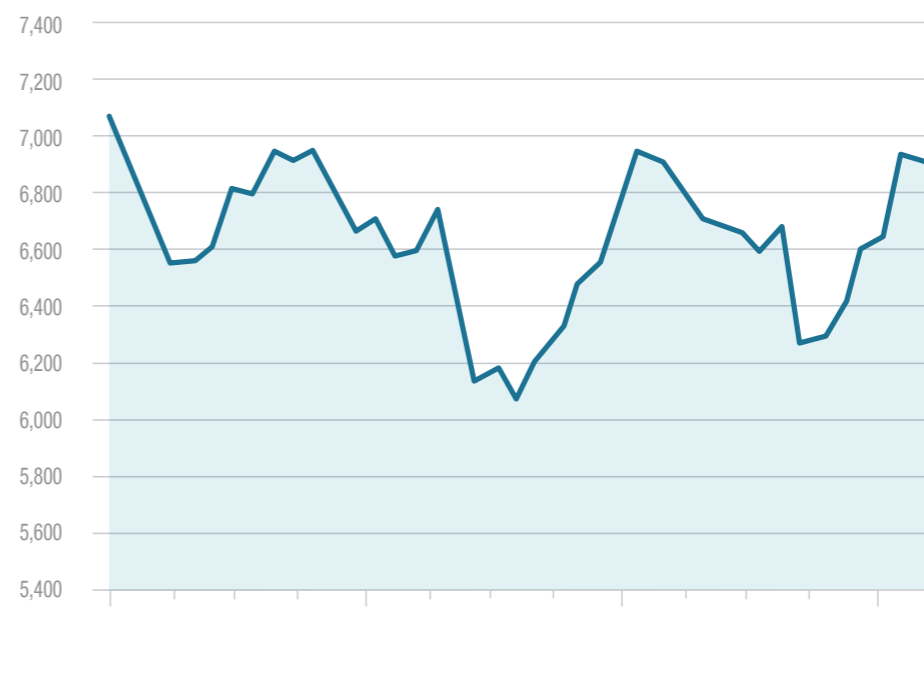
☁ FOLYAMAT

A világpiaci kőolajár csökkenése segített mérsékelni az import növekedési ütemét. Az energiahordozók terén áprilisig 300 millió euróval javult az éves külkereskedelmi egyenleg, így az árucsoporton belül 5,8 milliárd euróra csökkent a hiány. A járműgyártás termelésének fel-futása pedig az export növekedéséhez járult hozzá. Leginkább ennek a két tényezőnek köszönhető, hogy tovább emelkedett a külkereskedelmi mérleg többlete a növekvő belföldi fogyasztás mellett. A külkereskedelmi mérleg alakulását az **1. sz. ábra** mutatja be.

Még mindig nagyon erősen függ a magyar külkereskedelem az Európai Unió piacától. Ez azt is mutatja, hogy hazánk export termelése majdnem teljesen integrálódott a nemzetközi feldolgozóipar gyártási láncába, de csak a lánc közbülső részébe. A magyar gazdaság szinte alig jelenik meg saját termékkel. Nem csak a bérnyártást, de a belföldi termékek gyártását is szükséges lenne bővíteni a hosszú távú siker érdekében. Azokat a magyar tulajdonú vállalatokat, akik képesek különálló terméket exportálni jóval több támogatásban kellene részesíteni (pl.: buszgyártás vagy gyógyszeripar).

Magyarország 12 havi kumulált külkereskedelmi mérlegének alakulása (millió euró)

1.sz.ábra



Forrás: KSH



EREDMÉNY

A gyorsabb gazdasági növekedés importnövelő hatását jókor ellensúlyozta az energiaárak csökkenése, így még tovább tudott emelkedni a magyar külkereskedelmi egyenleg többlete. Ennek következtében javult Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége és nőtt a belföldi tőkefelhalmozás üteme. A jelenleg felhalmozódó tőkét érdemes kihasználni és olyan nagyobb méretű „nemzeti bajnok” vállalatokba irányítani, amelyek önállóan képesek exportálni, akár az unión kívülre is.

02. Elindult a kéthetes MNB-s betét-állomány csökkenése

☆ JELENSÉG

2015 júliusára 4230 milliárd forintra csökkent az MNB kéthetes betét-állománya a korábban tapasztalt 5000 milliárd forint feletti szintről. Év eleje óta több mint 1000 milliárd forinttal esett a kéthetes betétállomány, és már jelentős mértékben az egy évvel ezelőtti szint alatt van. A kéthetes betétből kiáramló pénz más pénzügyi eszközökbe helyeződhet át, így leginkább a magyar államkötvények és ezáltal a magyar adófizetők lehetnek a folyamat nyertesei.

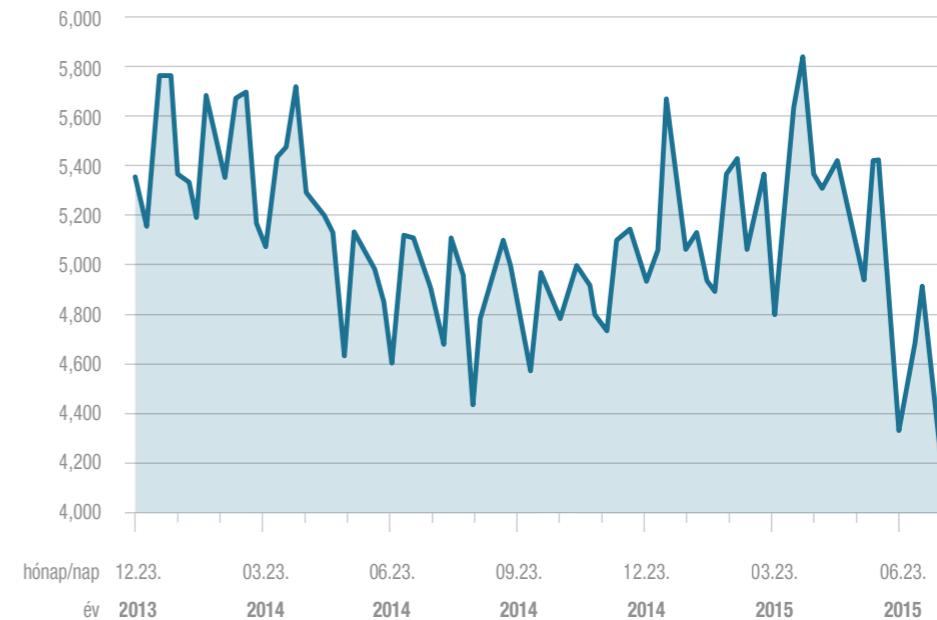
🌀 FOLYAMAT

A legfőbb oka ennek a kedvező változásnak az MNB önfinanszírozási programja, hiszen főleg az ősze bejelentett lépésekre reagálva kényszerültek a bankok az eszközallokációjuk változtatására. Ennek hatására, hogy kevésbé vonzó a jegybanknál pénzt elhelyezni, csökken a pénzügyi befektetések terén a kínálat Magyarországon. Nagyobb verseny alakulhat ki a befektetők körében a befektetési lehetőségekért, ami azoknak a hitelfelvevőknek kedvez, mint amilyen az állam vagy a nem pénzügyi vállalatok. Az MNB-nél elhelyezett kéthetes betétállománynak alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be.

A 2015 második negyedében elindult folyamatnak következtében csökkenhet a külföldi befektetők súlya az állampapírpiacon úgy, hogy közben a hozamok nem növekednének számottevően és apadna az ország nettó eladósodottsága. Idővel mérséklődne a jövedelemhiány az alacsonyabb kamatkidás miatt, tehát gyorsulhat a belföldi tőkefelhalmozás. További lendületet adhat a folyamatnak, ha a fejlett devizák kamatai emelkednének a magyar szinthez képest, így a külföldi spekulatív befektetések gyorsabb ütemben távozhatnak a magyar pénzügyi rendszerből.

Kéthetes MNB instrumentum állományának alakulása (milliárd forint)

2.sz.ábra



Forrás: MNB

✓ EREDMÉNY

Az eddig bejelentetteken túl is érdemes tovább folytatni az MNB önfinanszírozási programjában lefektetett irányt, ameddig a bankok többlet forintlikviditása jelentős mértékben le nem csökken. Ez a folyamat a forint gyengülésével járhat, de a lakossági devizahitelek forintosítása után egy ilyen fejlemény inkább kedvezne a gazdaságnak, mert az exportágazatok versenyképessége emelkedne. Ezzel egy időben az import termékek versenyhelyezete romlana, miközben az ország adósságállománya csak kisebb mértékben nőne.

03. Az amerikai jegybank várható kamatemelései hatással lehetnek a magyar gazdaságra

☆ JELENSÉG

Az amerikai jegybank jellemzően az első szokott lenni a világon, amelyik irányt vált. Az eddigi kommunikáció szerint, 2006 óta először 2015-ben várható kamatemelés Amerikában. A dollár világgazdaságban betöltött szerepe miatt ez a változás a világ minden részén egy trendfordulat kezdetét jelentheti. Az utóbbi években számos ország gazdaságában rekord mélyre csökkentették a jegybankok az alapkamatot, azonban ez a folyamat véget érhet. A magyar alapkamat még csak 2015-ben érte el a mélypontot, így ez a fordulat a hazai gazdaságot késleltetve éri majd el.

☺ FOLYAMAT

A világgazdaságra és a magyar gazdaságra is hatással lesz az amerikai jegybank egyre szigorodó monetáris politikája. A magyar monetáris politikának viszont fontosabb az Európai Központi Bank viselkedése. Az eurózónában a tervek szerint 2016 szeptemberéig tartana az eszközvásárlási program, de kérdéses, hogy addig fenntartható-e majd ez az irány. Az alapkamat szintjét (2015. július) néhány kiemelt gazdaságban a **3. sz. tábla** mutatja be.

A magyar pénzügyi stabilitás szempontjából az lehet kockázatos, ha a külföldi befektetők hirtelen kezdenék el elhagyni a magyar piacot. Ez a forint árfolyamát átmenetileg jelentős mértékben gyengíthetné, mert emelkedhetne az árfolyam volatilitása, ami rontaná a gazdaság kiszámíthatóságát. A jegybanknak ilyen esetekben a devizapiaci intervenció lehet célravezetőbb, mint a kamatemelés és csak a tartósan magas maginflációnál lenne érdemes az alapkamaton emelni.

Alapkamat szintje egyes országokban, %-ban

3.sz.ábra

Ország	Utolsó kamatmódosítás	Kamat mértéke
Magyarország	2015. július 21.	1,35%
USA	2008. december 16.	0,0–0,25%
Euró zóna	2014. szeptember 4.	0,05%
Nagy Britannia	2009. március 5.	0,50%
Svájc	2015. január 15.	-0,75%
Japán	2010. október 5.	0,10%
Csehország	2012. november 1.	0,05%
Lengyelország	2015. március 4.	1,50%

Forrás: MNB, EKB

☑ EREDMÉNY

Magyarországon jóval később lett alacsony az alapkamat, így jó eséllyel később emelkedhet újra. Várhatóan ez egy ideig negatív reálkamatot eredményez majd itthon, ami gyengébb forinttal járhat együtt. Azonban kockázatot jelenthet, hogy a belföldi megtakarítások külföldre áramolhatnak ki, ha a relatív hozam a fejlett piacokon növekedni kezd. Ez azért kedvezőtlen, mert még mindig tőkehiányos a magyar gazdaság és szüksége lenne a belföldi tőkére a hazai befektetésekhez.

04. A foglalkoztatási ráta felfutása után gyorsulhat a keresetek növekedése

☆ JELENSÉG

Magyarországon folytatódott a bérek emelkedése. A bruttó bérek 2015 májusában 3,5%-kal javultak az előző év azonos időszakához képest. A 2015 májusáig eltelt 12 hónapban a nettó átlag reálbér éves növekedési üteme 3,5% volt, de ez májusban 1%-ra csökkent, ami az emelkedő inflációnak és lassuló bérdinamikának köszönhető. A magyar gazdaság már elég versenyképes ahhoz, hogy a családok életszínvonala nagyobb mértékben fejlődhessen, ezért érdemes támogatni a keresetek gyorsabb ütemű erősödését.

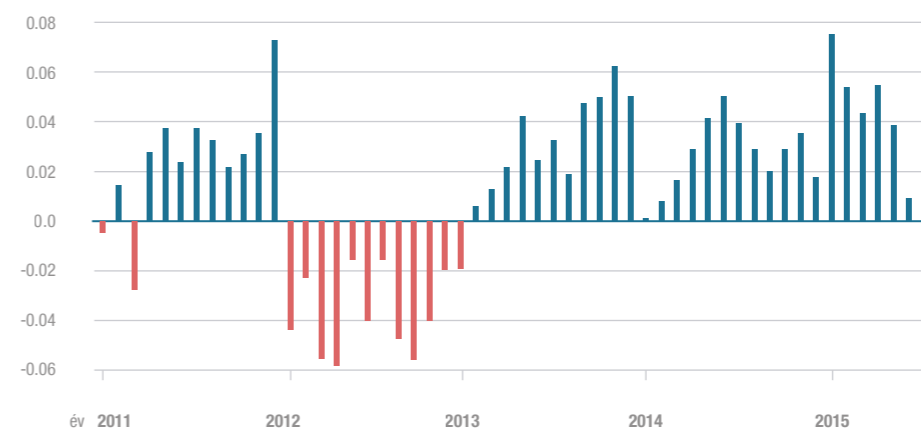
☺ FOLYAMAT

A hazai gazdaságban 2015 második negyedévében már 160 ezer forint felett volt a havi nettó átlagfizetés. A nettó átlagbér viszont már csak 1,5%-kal volt magasabb májusban mint egy évvel korábban. Ha visszaemelkedik az infláció a 3%-os jegybanki cél közelébe, akkor a bérnövekedési ütemnek is gyorsulnia kellene a mostani szinthez képest. A nettó átlag reálbérek változását a **4. sz. ábra** mutatja be.

Az év elején tapasztalt gyors reálbér javuláshoz mérten már nem kiemelkedően lendületes a bérnövekedés, főleg ahhoz képest, hogy milyen sok új munkahely keletkezik a magyar gazdaságban. A munkaerő-kereslet következtében nem gyorsult fel a bérek emelkedése, ami arra utal, hogy még nincs túlfeszítve a munkaerőpiac és a munkavállalók nem tudják érvényesíteni a munkaerő-kereslet növekedéséből származó előnyöket.

Nettó reálbérek alakulása, előző évi azonos időszakhoz képest (%)

4.sz.ábra



Forrás: KSH

☑ EREDMÉNY

A kivándorlás és az agyelszívás ellen az egyik leghatásosabb védelmet a gyorsabban emelkedő reálbérek jelenthetik. Ezért érdemes a gyorsabb gazdasági növekedés következtében keletkező költségvetési mozgásteret adó- és járulékcsökkentésre használni. Idővel a versenyképesség rovására mehet a javuló bérszínvonal, ami az alacsony hozzáadott értékű iparágakra jelentheti a legnagyobb nyomást. A magasabb bérek mellett, a gazdaság versenyképességének folyamatos javításával és a nagyobb hozzáadott értékű iparágak felé történő elmozdulással még több munkahely keletkezhet.

05. A külföldiek államkötvény állománya gyors csökkenésnek indult

☆ JELENSÉG

A külföldiek forint államkötvény állománya jelentős mértékben esett 2015 második negyedévéig, és július végére már 4300 milliárd forint körül alakult. Egy évvel korábban még ez az érték 5000 milliárd forint körül volt. Ez a trend tovább erősödhet és várhatóan a jövőben a külföldi befektetők államkötvény állománya tovább csökkenhet, így országos szinten mérséklődik majd a külföldieknek fizetett kamat és javul a magyar gazdaság jövedelemmérege.

🌀 FOLYAMAT

A magyar pénzügyi intézeteknek és a lakosság tartós államkötvény vásárlási kedvének köszönhetően 2015 júniusában már csak 29,8% volt a külföldi befektetők részesedése a forint alapú, piaci értékesítésű állampapírok terén. Segített a lakosság folyamatos államkötvény vásárlása is, mert ez önmagában elég forrást jelentett a költségvetési deficit fedezésére. Emellett csökkent a deviza államadósság aránya, ahol jóval nagyobb a külföldi befektetők súlya. Tehát ennek a két folyamatnak köszönhetően gyorsan épül le a magyar állam külföldiek felé fennálló adóssága. A külföldi befektetők forint államkötvény állományának alakulását az **5. sz. ábra** mutatja be.

A július végi külföldi kitérttség három éve nem látott alacsony szintre esett. Utoljára 2012 júliusában voltak hasonlóan kis mértékben jelen a külföldi befektetők a forint államkötvénypiacon. Kedvező, hogy egy olyan időszakban történt a külföldiek kiszállása, amikor a kötvénypiac inkább kockázatkerülő üzemmódban volt, mert így jobb áron juthattak hozzá az értékpapírokhoz.

Külföldi befektetők forint kötvényállománya (milliárd forint)

5.sz.ábra



Forrás: ÁKK

✓ EREDMÉNY

Az MNB önfinanszírozási programja jelentős befolyással volt a 2015 májusában elinduló folyamatra. A magyar bankok ennek hatására nagyban növelték államkötvényi kitérttségüket. Ahhoz, hogy a kéthetes (a jövőben majd három hónapos) MNB-s betét szintje az EU/IMF mentőcsomag előtti szintre csökkenjen vissza, még több mint 3500 milliárd forintnak kellene kiáramolnia az MNB-től. Ha ez a forgatókönyv bekövetkezne és továbbra is főleg államkötvényekbe folyna a kiáramló pénz, akkor talán teljes mértékben eltűnhetne a külföldiek forint államkötvény kitérttsége.

06. Egyre fontosabb lesz a pénzügyi közvetítőrendszer hatékonysága Magyarországon

JELENSÉG

Akkor lehet hosszú távon sikeres a magyar gazdaság, ha külföldi tőke nélkül is tud fejlődni és a növekedése nem jár a külső eladósodottság emelkedésével. Ehhez már egyre több belföldi pénzügyi forrás áll rendelkezésre. A jövőben különösen lényeges lesz, hogy azok a vállalatok jussanak forrásokhoz, amelyek a legéletképesebbek és legeredményesebbek. A jelenleginél hatékonyabb pénzügyi közvetítő rendszerre lesz szükség, amelynek legfontosabb fókusza a belföldi vállalatok finanszírozása.

FOLYAMAT

A magyar gazdaságban 2015 második felében még folytatódott a hitelezési folyamat annak ellenére, hogy erős a gazdaság növekedése és a foglalkoztatás bővítése. A vállalatok inkább megszabadulnak kötelezettségeiktől, a lakosság pedig az államkötvények vagy befektetési alapok felé fordul. Amíg magas a gazdaság külfölddel szembeni eladósodottsága, addig kedvező ez az irány, de hosszú távon a magyar vállalatok versenyképessége csak folyamatos beruházásokkal növelhető. A nem pénzügyi vállalatok és háztartások negyedéves finanszírozási képességének szerkezetét a **6. sz. ábra** mutatja be.

Jelenleg a magyar vállalatok inkább az uniós források felhasználására építenek, így kevésbé piaci szempontok alapján fejlődnek. Az uniós források mellett fontos a magyar gazdaságban keletkező forrásokat a vállalatok fejlesztésére fordítani. Érdemes erősíteni a pénzügyi rendszer azon képességét, amely a belföldön felhalmozódó tőkét a leginkább életképes projektek felé tereli. Kedvező lenne ebből a szempontból, a tőzsdei forrásbevonás, a vállalati kötvénypiac szerepének növelése és a bankok KKV finanszírozásának erősítése.

Nem pénzügyi vállalatok és háztartások negyedéves finanszírozása belföldi hitelintézeti és előzetes értékpapír adatok alapján (milliárd Ft)

6/A.B.sz.ábra

Nem pénzügyi vállalatok		2015 II. n.év
Megfigyelt pénzügyi eszközök		-15,6
Belföldi bankbetétek (beleértve a felvett hiteleket és a repóügyleteket is)		-24,8
Belföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		3,9
Belföldi befektetési jegyek		8,2
Belföldi tőzsdei részvények		-2,9
Megfigyelt kötelezettségek		-225,8
Belföldi bankhitelek (beleértve a repóügyleteket is)		-216,9
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-8,8
Kibocsátott tőzsdei részvények		-0,1
Havi finanszírozási egyenleg belföldi hitelintézeti és értékpapír adatok alapján		210,2
Háztartások		2015 II. n.év
Megfigyelt pénzügyi eszközök		351,4
Forint készpénz		202,8
Valuta készpénz		33,1
Belföldi bankbetétek (beleértve a felvett hiteleket és a repóügyleteket is)		-39,6
Belföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		191,6
Belföldi befektetési jegyek		-21,9
Belföldi tőzsdei részvények		-14,6
Megfigyelt kötelezettségek		-86,2
Belföldi bankhitelek (beleértve a repóügyleteket is)		-86,2
Havi finanszírozási egyenleg belföldi hitelintézeti és értékpapír adatok alapján		437,6

Forrás: MNB

EREDMÉNY

Jelentős a lakosság pénzügyi megtakarítási képessége, amit egyelőre nem használnak ki a vállalatok, hiszen ez a szektor is nettó pénzügyi megtakarító. A növekvő kereslet veheti rá a vállalatokat a beruházásaik növelésére, emellett a vállalatok közötti erősödő verseny következtében fejlesztésekre kényszerülhetnek a cégek. Az, hogy a jövőben milyen vállalatok jutnak majd forráshoz komolyan befolyásolja a gazdaság összesített versenyképességét. Ez pedig nagyban függ a pénzügyi közvetítőrendszer hatékonyságától.

07. Folyamatosan épül le a magyar gazdaság devizaadóssága

☆ JELENSÉG

A devizaadósság erősen visszaesett a 2010 második negyedév végén tapasztalt 116 milliárd eurós csúcstről és 2013 második felétől kezdve 85 milliárd euró körül alakult. A háztartási hitelek 2015-ös forintosítása jelentős sikert jelent ezen a téren. A kedvező folyamatokban komoly szerepe van az állam tudatos devizaadósság leépítésének. Ezek ellenére a gazdaság még nagyon el van adósodva devizában, amit hosszú távon az változtathat meg, ha a forintkamatok versenyképesek lesznek más devizákban elérhető kamatokkal szemben.

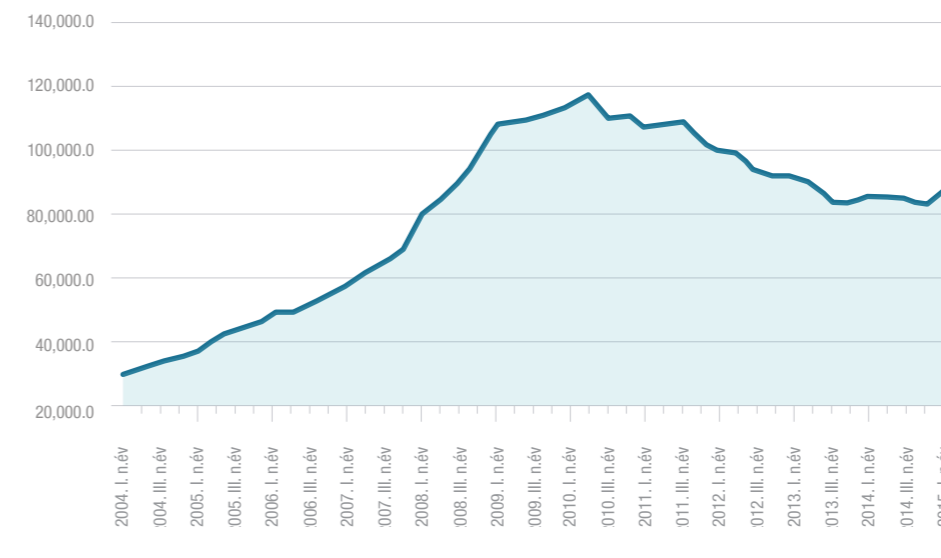
☺ FOLYAMAT

Az 1998-as ázsiai pénzügyi válság egyik legfontosabb tanulsága az volt, hogy a külföldi devizában való eladósodás rendkívül magas kockázatokkal jár. Később, a válságot elemző közgazdászok a devizában való eladósodást „eredendő bűn”-nek nevezték el. A legtöbb ország nem képes a saját devizájában külföldi befektetők által nyújtott hitelhez jutni, így nagy a kísértés a devizában való eladósodásra. Hazánk ugyanebbe a hibába esett a 2002 utáni években. Magyarország külfölddel szembeni devizaadósságát a **7. sz. ábra** mutatja be.

A devizában való eladósodási folyamat egy ország esetében, az alacsonyabb kamatköltségek reményében indul el. A hitelfelvevők valóban kedvezőbb helyzetben vannak egészen addig, amíg egy pénzügyi sokk nem éri a gazdaságot. Azonban egy piaci sokk esetén a devizaárfolyamok elszállnak és az adósságteher hirtelen fenntarthatatlanná válhat, a hitelek megújítása ellehetetlenülhet. A korábban felvett devizahitelek folyamatos törlesztése tovább gyengíti a hazai fizetőeszközöket, a devizaadósság még kezelhetlenebbé válhat. 2008 után ez a negatív forgatókönyv valósult meg Magyarországon.

A sikeres gazdaságpolitika eredményeként ettől egyre távolabb kerül a hazai gazdaság. Az MNB újonnan bevezetett, bankokra vonatkozó deviza megfelelőségi mutatója tovább segítheti a pénzügyi szektor devizaadósságának csökkenését.

Magyarország devizában denominált külfölddel szembeni adósságának alakulása (millió euró) 7.sz.ábra



Forrás: MNB

☑ EREDMÉNY

A fejlett országok egyik fontos előnye a fejlődő országokhoz képest, hogy a gazdasági szereplők a saját devizájukban tudnak hitelt felvenni, versenyképes finanszírozási költségek mellett. A magyar gazdaság esetében is ezt a célt kell kitűzni. Ahhoz, hogy megfizethető forintbitek legyenek Magyarországon és ne legyen ráutalva a gazdaság a külföldi források bevonására, folyamatosan pozitív folyófizetési mérlegre van szüksége, és az export szektornak prioritást kell élveznie.

08. Az épített lakások száma csak lassan emelkedik

☆ JELENSÉG

A lakásépítések terén az első jelek már érzékelhetőek a kiadott építési engedélyek számának emelkedéséből, azonban az átadott lakások száma csökkent az előző évi adatokhoz képest. 2015 első félévében 39%-kal nőtt az engedélyek száma az elmúlt év azonos időszakához mérten, de az átadott lakások száma még mindig rekord mélység közelében van. Az elmúlt egy évben már csak 8161 új lakás épült, messze a lakásállomány szintentartásához szükséges 40 ezer - éves számadat alatt.

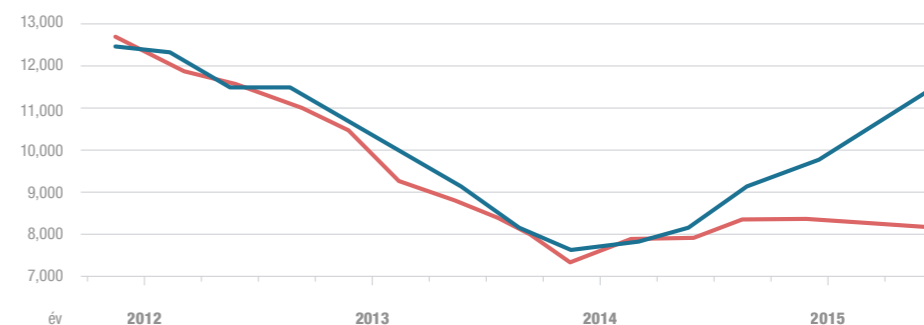
🔄 FOLYAMAT

A lakáspiacon a kereslet emelkedik, így a lakásépítések aktivitása fokozatosan javulhat a jövőben. A késésben lévő fellendülés ellenére, a következő egy-két évben várható egy lakásépítési boom, az eddig elhalasztott építkezések miatt. Erre utal, hogy az építési engedélyek száma rendkívül gyorsan növekszik a történelmi mélyponthoz képest. A lakásépítések és kiadott építési engedélyek számának alakulását a **8. sz. ábra** mutatja be:

Az építési engedélyek terén a mélypont 2013 vége és 2014 eleje között volt, de a lakásépítések az azóta eltelt másfél évben még nem indultak egyértelmű növekedésnek. A lakásépítések felfutása a beruházási ráta emelkedésével járna együtt, ami egyben új munkahelyeket jelentene, ezért egy ilyen fordulat kedvező lenne a magyar gazdaság számára.

A lakásépítések és kiadott építési engedélyek száma, négy negyedéves

8.sz.ábra



Forrás: KSH

✓ EREDMÉNY

A válság évei után következő időszakban, a fellendülő fogyasztói igény hatására megkezdődhet a gazdasági krízis alatt meg nem épült ingatlanok kivitelezése, így nagyobb fellendülés várható a következő 4-6 évben. Érdemes felkészülni erre, hogy az újonnan keletkező lakásállomány olyan legyen, ami hosszú távon segíti majd a magyar gazdaság versenyképességét. Ajánlatos az energiahatékonyságra különös hangsúlyt fektetni, mivel az hosszú távon megtérülhet az olcsóbb energiainportban. Egyik lehetséges módja ennek az ÁFA csökkentése a szigetelőanyagok, energiatakarékos nyílászárók és kazánok esetében.

09. Érdemes alulértékelt, de biztonságos valuták felé diverzifikálni a devizatartalékot

☆ JELENSÉG

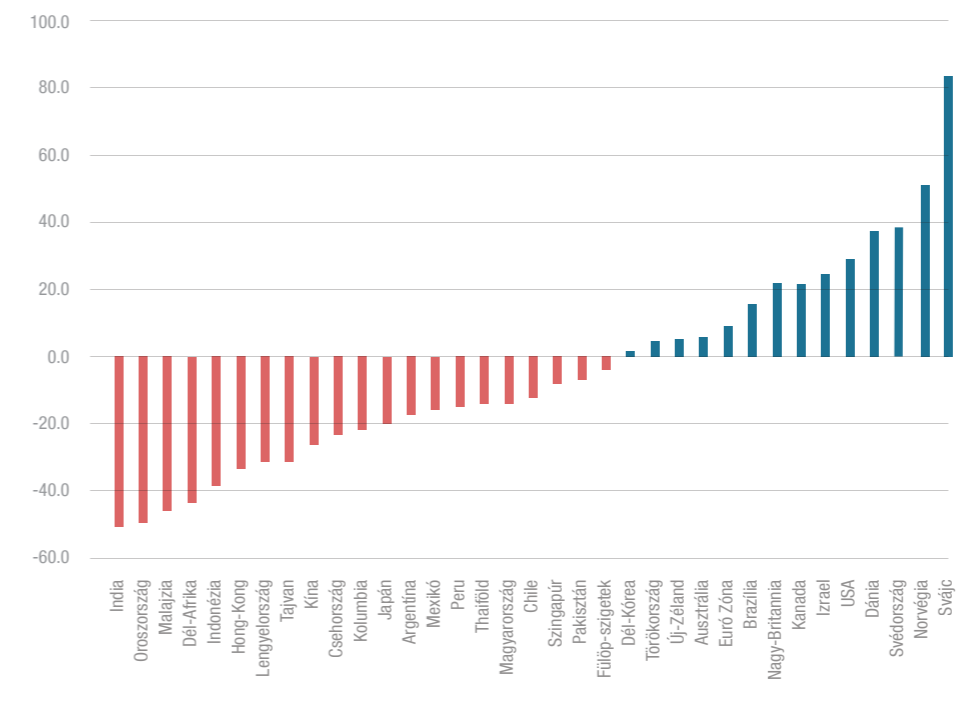
A devizatartalékon elért magasabb hozam a kibővített költségvetési szektor eredményét javítja. Azáltal, hogy emelkedik az MNB profitja az egész gazdaság folyófizetési mérlege növekszik. Mivel a devizatartalék mértéke meghaladja a GDP 35%-át, így már kis hozamemelkedés is jelentős összeget jelenthet. A legnépszerűbb tartalékdevizák túlértékeltek a világ jegybankjainak kereslete miatt, ezért rosszabb hozamot biztosítanak, mint más országok államadósságai. Érdemes lehet alulértékelt, de még biztonságosabb országok államkötvényei felé diverzifikálni a devizatartalékot.

🔄 FOLYAMAT

Egy leegyszerűsített módja a devizák értéktségének összehasonlítására a Big Mac index, ami a vásárlóerő paritás elven keresztül méri össze egyes országok fizetőeszközeinek árfolyamát. Ez, az összehasonlítás kiindulópontjának jó lehet, de a részletesebb vásárlóerő paritás összehasonlítások még pontosabb képet adhatnak. A Big Mac index alapján egyes devizák értéktségét a **9. sz. ábra** mutatja be.

A legfontosabb tartalékdevizák esetében (dollár, euró) az államkötvények hozamai alacsonyak a deviza relatív túlértékeltége mellett. Egyetlen előnye ezeknek a befektetéseknek, hogy likviditás szempontjából kedvezőbbek, de nem az egész devizatartaléknak kell teljesen likvidnek lennie. Kevésbé likvid befektetéseket is érdemes bevonni a portfólióba. Ezek alapján Lengyelország, Csehország és Kína lehet jó befektetési célpont.

A Big Mac index alapján egyes devizák alul- vagy túlértékeltége a dollárhoz képest (% , 2015 július) 9.sz.ábra



Forrás: MNB, EKB

✓ EREDMÉNY

Azok az országok számíthatnak biztonságos befektetésnek, ahol alacsony az államadósság, relatíve kicsi a politikai kockázat és lehetőleg versenyképes exportágazattal rendelkeznek. Az összehasonlításból az is kitűnik, hogy a többi devizához képest a forint nincs annyira alulértékelt.

10. Magyarországon gyorsan emelkednek a kutatás és fejlesztésre fordított kiadások

☆ JELENSÉG

A Világbank adatgyűjtése szerint 2012-ben Magyarországon a GDP 1,29%-át fordították kutatás és fejlesztésre. A világ átlagos K+F kiadása a GDP 2,1%-a volt, amit főleg a fejlett országok magas ráfordításai emeltek meg. Ettől az értéktől még messze van Magyarország. Bízható azonban az a tény, hogy a magyar K+F ráfordítás 32%-kal nőtt a 2007 és 2012 között eltelt öt évben, miközben a világ átlaga csak 7%-kal emelkedett. Az egyik leggyorsabban a régióinkban növekszik a K+F tevékenység. Ez hozzájárulhat ahhoz, hogy a régió legyen Európa új éllovasa a gazdasági növekedés terén.

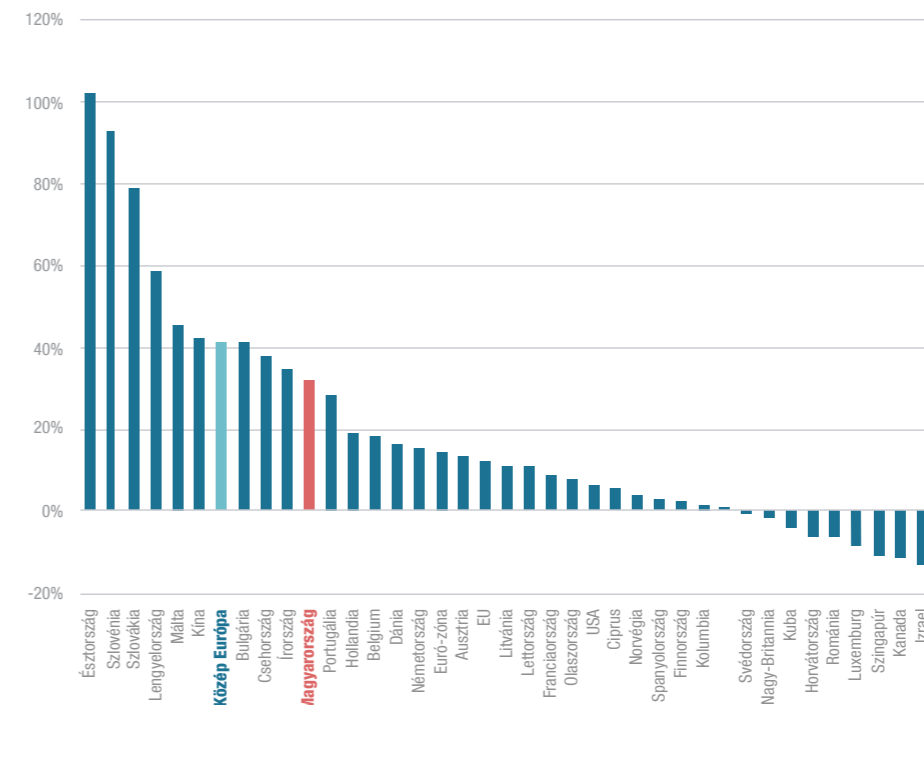
☺ FOLYAMAT

Egy gazdaság versenyképessége szempontjából fontos, hogy a vállalatok mennyire fejlett technológiával képesek termékeket előállítani, mennyit fordít innovációra egy adott gazdaság. E tekintetben Magyarország gyorsan fejlődik, bár a régióban 2007 és 2012 között 41%-kal emelkedett ez a ráfordítás, ami gyorsabb bővülést jelent a magyarnál. A régiós átlag K+F kiadás a GDP 1,09%-a volt, kevesebb, mint a magyar szint. 2007 és 2012 között a GDP arányos K+F ráfordítás változását a **10. sz. ábra** mutatja be.

A közepesen fejlett gazdaság szempontjából, mint amilyen a magyar, az a leghatékonyabb út, hogy felzárkózzon a fejlett országok közé, hogy egyre magasabb hozzáadott értékű termékeket állít elő. A magasabb hozzáadott értékű termelés felé való elmozduláshoz szükséges a K+F tevékenység, ami azt a kitörési pontot jelentheti, aminek hatására a gazdaság tartósan tovább fejlődhet. Ez Magyarországon és a régióinkban is gyorsan fejlődik.

GDP arányos K+F kiadásának változása 2007 és 2012 között (%)

10.sz.ábra



Forrás: MNB

☑ EREDMÉNY

Magyarországnak minél előbb el kellene érnie a világot a kutatás és fejlesztésre fordított összeg terén. Tovább kell folytatni az elmúlt évek növekedési ütemét a K+F tevékenységre adott adókedvezmények növelésével, uniós pályázatok ilyen célra való felhasználásával. Több költségvetési pénz K+F-re fordításával lehetne még gyorsabban átállni egy magasabb hozzáadott értékű, termelésre fókuszáló gazdasági modellre.

11. A munkaerőpiaci aktivitási ráta folyamatos emelkedésére van szükség a foglalkoztatási célok eléréséhez

☆ JELENSÉG

2015 második negyedévében már 4,2 millióan dolgoztak Magyarországon, körülbelül fél millióval többen, mint öt éve. Ez egyben rendszerváltás utáni rekord. A jelenlegi lendület mellett tovább folytatódhat a munkahelyteremtés. Könnyen lehet, hogy nem a dolgozók iránti kereslet lesz a szűk keresztmetszet, hanem a kínálat, mert nem lesz elég ember, akit fel lehet venni. Ez egyes szakmáknál már most is létező probléma.

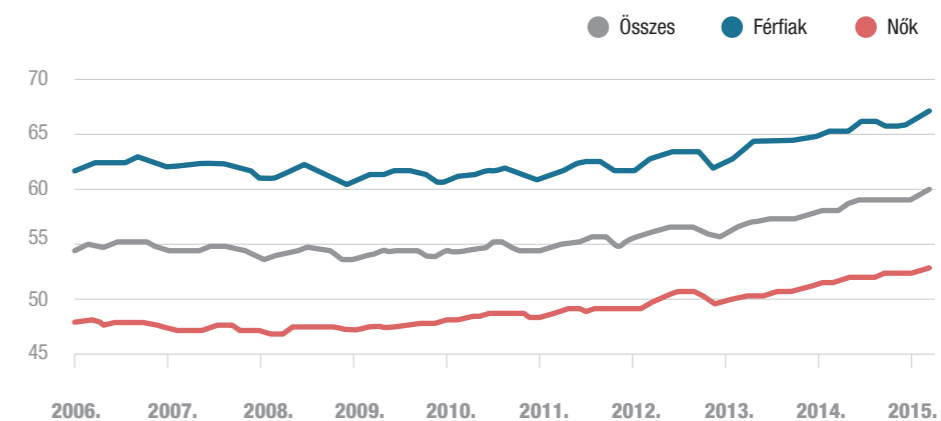
☺ FOLYAMAT

A nyugdíjkorhatár emelése az, ami önmagától növeli a munkaerőpiacra maradókat a következő években. Szükség lehet még további munkavállalókra, akik beléphetnek a munkaerőpiacra, ha a 4,7 milliós foglalkoztatási célt sikerrel teljesíti Magyarország 2020-ra. A munkanélküliek száma viszont 310 ezer volt, így ha minden munkát kereső munkához jut, akkor sem elérhető a kitűzött cél. Ezért a munkaerőpiac aktivitási rátájának tovább kell emelkedni a következő években. A ráta elmúlt évekbeli alakulását a **11. sz. ábra** mutatja be.

A fiatalok foglalkoztatása mellett, a nők foglalkoztatása tovább növelheti a munkaerőpiacot. Célszerű lehet a részmunkaidős munkalehetőségeket vonzóbbá tenni, hogy azoknak is legyen esélyük a munkaerőpiacra bekerülni, akik teljes munkaidős állást nem tudnának vállalni.

A lakástranzakciók számának alakulása havonta (2014-2015)

11.sz.ábra



Forrás: KSH

✓ EREDMÉNY

Több munkahelyre van szükség, mint amennyi munkanélküli van jelenleg Magyarországon, mert ennyi munkahely kell ahhoz, hogy más uniós ország foglalkoztatási rátáját elérje a magyar ráta. A többi országhoz képest, akkor lehet versenyképes a magyar gazdaság, ha a foglalkoztatás terén hasonlóan jól teljesítünk. A jövőben a munkahelyteremtés mellett, a munkát vállalni akarók számát is növelni kell hazánkban.

12. A gyerekvállalási kedv növelésére szánt állami támogatások hatékonyságát emelni kell

☆ JELENSÉG

Gyorsult a születések száma Magyarországon. 2015 májusában a 12 havi kumulált adat 92 457 volt, ami már 5%-kal magasabb, mint három évvel korábban. A termelékenységi ráta esése világszerte érvényes trend és szinte minden országban megfigyelhető. Az utóbbi években csak pár európai országban tapasztaltak emelkedést ezen a téren. Ezeknél az országoknál nagyban hozzájárultak az állami támogatások a születésszám növekedéséhez, de ezeknek a támogatásoknak a hatékonysága széles skálán mozgott.

☁ FOLYAMAT

Az OECD elemzés arra jutott, hogy a gyerekvállalási kedvre az anyagi ösztönzők hatnak a legjobban. Egy adott országban minél több pénzt fordítanak erre, annál magasabb a születésszám. Az elemzés arra jutott, hogy a különböző családbarát anyagi támogatások nem mind azonos hatékonyságúak. Magyarországon a 2010 után bevezetett családbarát állami intézkedések már éreztetik hatásukat, ahogy azt a **12. sz. ábra** mutatja.

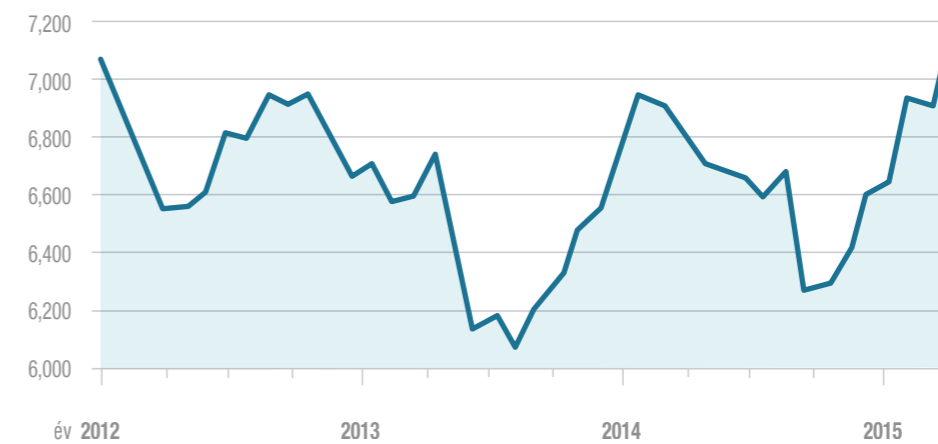
A hosszabb szülési szabadságot a szülők kedvelik, de önmagában nem javítja a gyerekvállalási kedvet. Az egyszeri pénzjuttatások és ajándékok felgyorsítják, hogy a családok mikor vállalnak gyereket, de nem növelik meg azt, hogy a párok összesen hány gyereket vállalnak.

A születésszám növelésére az adókedvezményeknek kedvező hatása van, de a megfigyelések alapján a leghatékonyabb eszköznek a megfizethető és jó minőségű bölcsődék bizonyultak. Ebből a szempontból a skandináv országok és Franciaország állnak jól, ahol Európában a demográfiai számok a legjobbak. A nők foglalkoztatását könnyítik az elérhető és jó szolgáltatást

nyújtó óvodák és bölcsődék, ezek segítenek abban, hogy ne kelljen a munka és család között választaniuk. A magyar bölcsődéknek és óvodáknak javulniuk kell, hogy az édesanyák munkavállalását még jobban megkönnyítsék, bővülő szolgáltatásokkal és hosszabb nyitvatartási idővel.

Születések számának 12 havi kumulált összege (fő)

12.sz.ábra

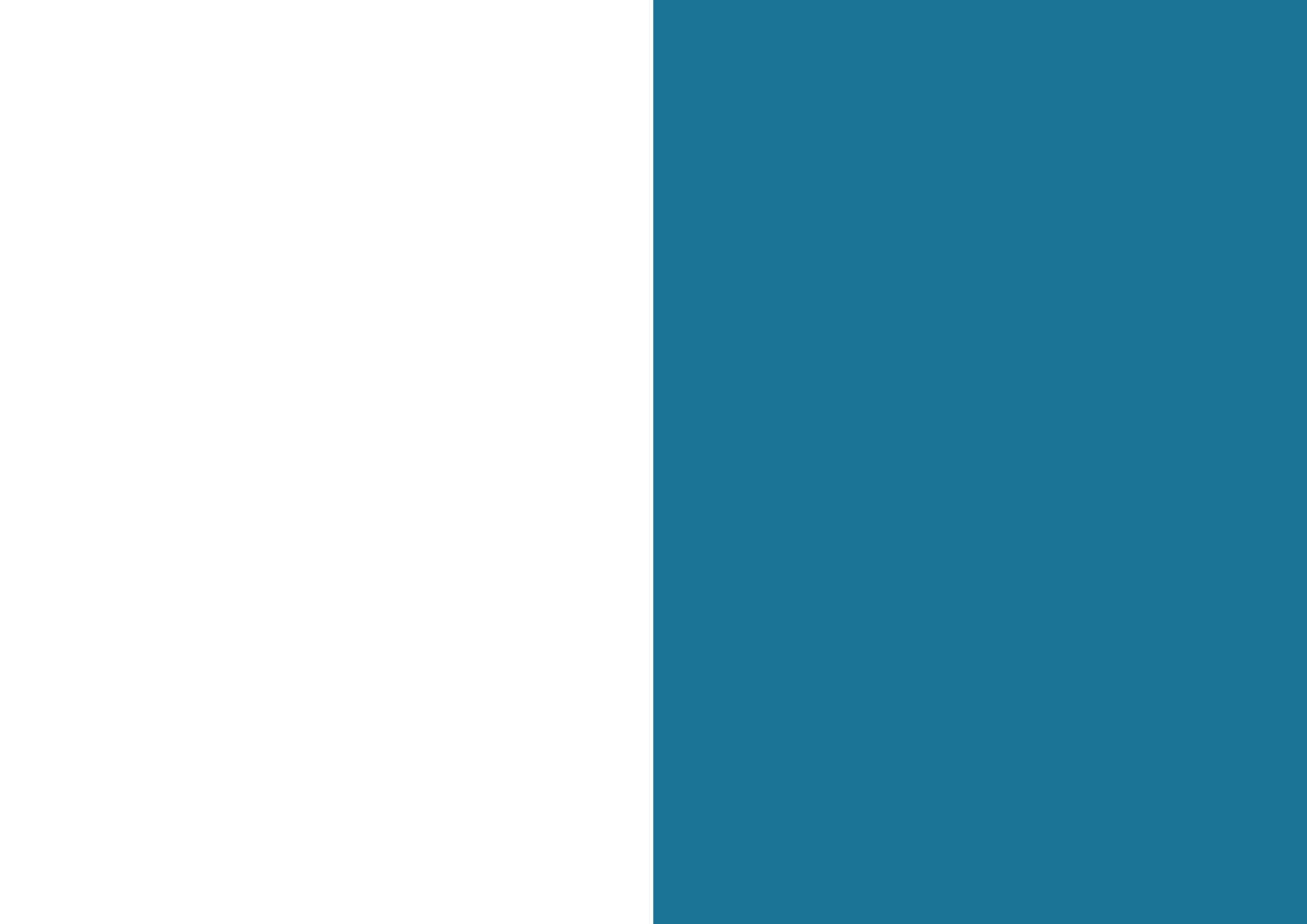


Forrás: KSH



EREDMÉNY

A gyerekvállalás hosszú távú pozitív társadalmi hatása miatt támogatható, hogy az állam figyelembe vegye a gyerekvállalás költségeit az adórendszeren belül, és azon kívül is jelentős anyagi ösztönzőket nyújtson. A családi adókedvezmény bevezetése segített fordítani a korábbi negatív demográfiai trenden. A további intézkedések megnövelhetik a születések számát Magyarországon, ez 2016-tól még kedvezőbb lesz a kétgyermekes családoknak





BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.