

2015. SZEPTEMBER

# HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

---

**BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

## TARTALOM

<b>2015. szeptember hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei</b>	<b>4</b>
<b>01. A GDP növekedés lassuló üteme a mezőgazdaságnak és az iparnak köszönhető</b>	<b>5</b>
<b>02. A pénzügyi szektor által növekszik az államkötvények belföldi tulajdonosi aránya</b>	<b>8</b>
<b>03. Európai viszonylatban rendkívül sikeres az államadósság elleni küzdelem Magyarországon</b>	<b>10</b>
<b>04. Közel kilenc éves mélyponton Magyarország nettó külső adóssága</b>	<b>12</b>
<b>05. Másik lehetséges megoldás a magas lakossági NPL rátára a lakás közös értékesítésének ösztönzése</b>	<b>14</b>
<b>06. A háztartások fogyasztása egyre fontosabb a GDP növekedés szempontjából</b>	<b>16</b>
<b>07. Jelentősen átrendezi a magyar pénzügyi rendszert az MNB önfinanszírozási programja</b>	<b>18</b>
<b>08. A háztartások jövedelménél tekintélyes a különbség a magyar és az uniós átlag között</b>	<b>20</b>
<b>09. A lakossági megtakarításokból kevés áramlik részvényekbe Magyarországon.</b>	<b>22</b>
<b>10. Az adószedélyek együttműködésére is szükség lesz a nem teljesítő adósságok nagyarányú csökkentéséhez</b>	<b>24</b>
<b>11. Magyarország Európa éllovasa a munkanélküliségi ráta csökkentésében</b>	<b>26</b>
<b>12. A lakossági megtakarításoknak köszönhetően már nem lesz tőkehiányos a magyar gazdaság</b>	<b>28</b>

## 2015. szeptember hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2015 második negyedében 2,7%-kal volt nagyobb a magyar GDP, mint egy évvel korábban, ez 0,8 százalékpontos lassulás az első negyedében látott 3,5%-os adathoz képest. Az elmúlt egy negyedében tapasztalt csökkenés fele a mezőgazdaságnak köszönhető, ez az ágazat kibocsátásának 17%-os eséséhez vezethető vissza, ami átmeneti hatás lehet, mert nem tört meg a korábban elindult növekedési fordulat. A jövőben egyre inkább a belföldi tényezőkre kell majd támaszkodnia a magyar gazdaságnak.
- 2015 júliusára a külföldiek részesedése az állampapír piacon 46,8%, a bankoké 38,8%, ennél 2012-ben jóval nagyobb, 55%-35% volt a különbség. Az MNB lépéseinek köszönhetően a magyar bankok jelentősen növelték az állampapír-állományukat, de a vállalatok és a lakosság felé történő hitelezést alig tudták erősíteni. A jövőben, ha csökken a jegybanki betét népszerűsége, a források inkább államkötvényekbe folyhatnak.
- A GDP arányos magyar államadósság 2015 első negyedében 1,9 százalékponttal volt alacsonyabb, mint 2010 első negyedében. A korábbi szinthez képest mérsékelten csökkent az államadósság mértéke Magyarországon, de az uniós átlaghoz viszonyítva rendkívül jelentős a javulás mértéke. 2010 első negyedében 5,3 százalékponttal volt magasabb a hazai államadósság GDP arányos szintje az uniós átlagnál. 2015 első negyedében viszont fordult a sorrend és a magyar adósság-állomány már 10,6 százalékponttal kisebb volt, mint az EU-28-as átlag.
- A jegybank nagyvonalú Növekedési Hitelprogramja ellenére sem indult be a vállalati hitelezés Magyarországon. A fő probléma elsősorban a bankok szigorú hitelezési feltételeivel volt. Igaz, a hitelkereslet is alacsonyabb, mint a pénzügyi válság előtti időszakban. Az egyik hátráltató tényező az, hogy a jelenlegi hiteligénylőket a bankok az alapján ítélik meg, hogy historikusan a korábbi igénylők hogyan teljesítettek.

Mivel a visszatekintő időszakba beleesik a 2008-tól induló gazdasági válság erős negatív hatása, ezért az erre épülő kockázati modellek torzíthatnak. A cégek csődvalószínűsége valójában kisebb, mint ami a bankok modelljéből következik.

- Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége továbbra is kiemelkedő, 2015 második negyedében elérte a GDP 10%-át. Ezzel egy időben az ország nettó külső adóssága 32,3 milliárd euróra csökkent, ami 2006 harmadik negyedévé óta a legalacsonyabb érték. Azonban a bruttó külfölddel szembeni adósság, közvetlen tőkebefektetéshez kapcsolódó adósságot leszámítva, 87 milliárd eurós értéken áll, amivel még mindig a 2013 végén elért sávban mozog az adóssági szint. Ezen a téren lelassult az adósságkecsézési folyamat.
- A háztartások fogyasztási kiadása 3%-kal emelkedett 2015 második negyedében, ezzel 1,5 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez, ami összesen 2,7%. Az elmúlt időszakban egyre nagyobb volt a háztartások tényleges fogyasztásának hozzájárulása a GDP változásához. Ebből is látszik, hogy a korábbi tendenciákhoz képest inkább a belföldi tényezőkre épül a gazdasági fejlődés.
- 2015. szeptember 23-tól az MNB önfinanszírozási programjának egy újabb szakasza indult el. Ennek keretében a kétéves betétekbe korlátozott mennyiségben fogad be forrásokat a jegybank és bevezetésre került egy új, három hónapos betét. A program célja, hogy csökkenjen a magyar gazdaság külfölddel szembeni bruttó adóssága és jobban támaszkodjon a belföldi finanszírozásra. A változtatások jelentősen átformálhatják a magyar pénzügyi rendszert, több pozitív mellékhatása lehet az intézkedésnek.

## 01. A GDP növekedés lassuló üteme a mezőgazdaságnak és az iparnak köszönhető

### ☆ JELENSÉG

2015 második negyedévében 2,7%-kal volt nagyobb a magyar GDP, mint egy évvel korábban, ez 0,8 százalékpontos lassulás az első negyedévben látott 3,5%-os adathoz képest. Az elmúlt egy negyedévben tapasztalt csökkenés fele a mezőgazdaságnak köszönhető, ez az ágazat kibocsátásának 17%-os eséséhez vezethető vissza, ami átmeneti hatás lehet, mert nem tört meg a korábban elindult növekedési fordulat. A jövőben egyre inkább a belföldi tényezőkre kell majd támaszkodnia a magyar gazdaságnak.

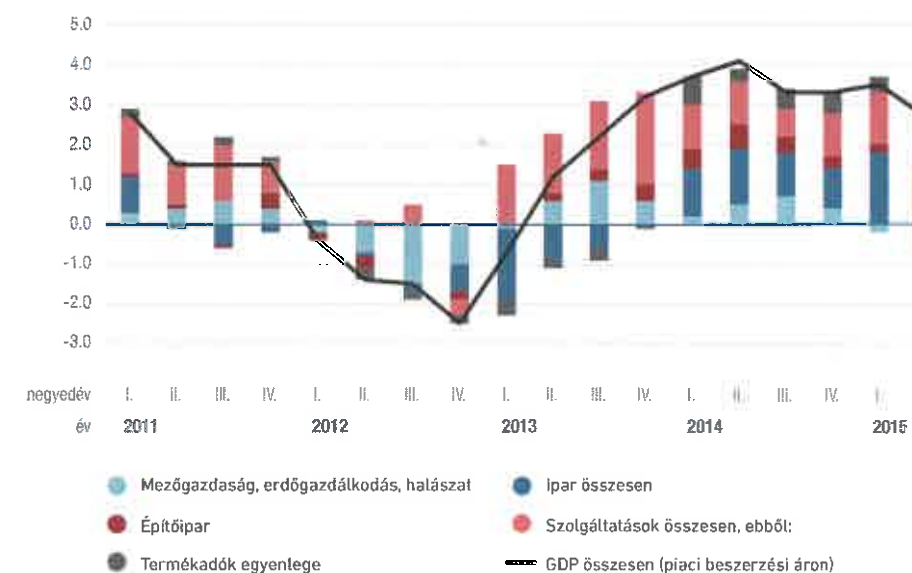
### ☺ FOLYAMAT

A GDP lassulásának másik tényezője az ipar mérsékeltebb növekedésének köszönhető. Az ipari termelés ebben az időszakban 0,4 százalékpontos lassulást jelentett az előző negyedévhez képest. A nemzetgazdasági ágazatok a GDP növekedéséhez való hozzájárulásának alakulását az **1. sz. ábra** mutatja be.

A gazdasági növekedés legfontosabb területe még inkább a belföldi piac bővülése lehet. Ebben segíthet, hogy Magyarországon rekordon áll a foglalkoztatás, és a reálbérek is folyamatosan emelkednek. Hasznos, hogy kivezetésre kerültek a devizahitelek, így a lakosság pénzügyi helyzete tovább erősödik. A következő időszakban egyre kevésbé lesznek a növekedés motorjai az uniós források által ösztönzött beruházások.

A GDP változáshoz való hozzájárulás

1.sz.ábra



Forrás: KSH

### ☑ EREDMÉNY

Frissített növekedési modellre lenne szüksége a magyar gazdaságnak, mivel a korábbi uniós pénzre épülő beruházási fordulat kifutni látszik. A belföldi gazdaságot érdemes lenne tovább erősíteni és a belföldi piacon a magyar tulajdonú vállalatok nagyobb térnyerése is kedvező lenne. 2015-ben a mezőgazdaság visszaesése egyszeri negatív hatással lehet a GDP-re, az uniós források csökkenése pedig 2016-ban hasonlóan csak egyszeri negatív tényező lesz. Ezeket leszámítva, még mindig kedvezően alakul a gazdasági növekedés Magyarországon.

## 02. A pénzügyi szektor által növekszik az államkötvények belföldi tulajdonosi aránya

### ☆ JELENSÉG

2015 júliusára a külföldiek részesedése az állampapír piacon 46,8%, a bankoké 38,8%, ennél 2012-ben jóval nagyobb, 55%-35% volt a különbség. Az MNB lépéseinek köszönhetően a magyar bankok jelentősen növelték az állampapír-állományukat, de a vállalatok és a lakosság felé történő hitelezést alig tudták erősíteni. A jövőben, ha csökken a jegybanki betét népszerűsége, a források inkább államkötvényekbe folyhatnak.

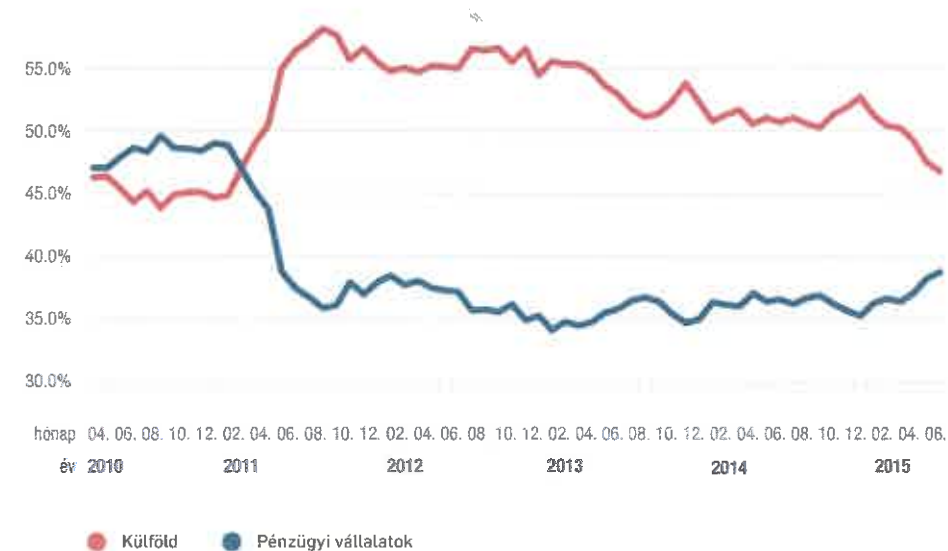
### ☺ FOLYAMAT

Jelentős tér van még a bankok állami kitettségének növelésére. 2010-ben, a külföldieket megelőzve az államkötvények 47%-a volt a pénzintézetek kezében. Az elmúlt években kényelmesebb volt a pénzintézetek számára kéthetes MNB-s betétbe helyezni forrásaikat, mint államkötvényekbe fektetni, de ezen változtathat a magyar jegybanki szabályozás módosítása. Az államkötvények tulajdonosi megoszlását a **2. sz. ábra** mutatja be.

Természetesen kedvezőbb lenne, ha a pénzügyi rendszerben keletkező többlet megtakarítás a reálgazdasági beruházásokat finanszírozná. Viszont azzal, hogy csökken a külföldiek súlya az állampapírpiacon, az egész gazdaság külső pénzügyi sérülékenysége is mérséklődik, így egy ilyen folyamat ideális lehet.

Államkötvények tulajdonosi megoszlása a teljes állományhoz képest (%)

2.sz.ábra



Forrás: MNB

### ✓ EREDMÉNY

Az MNB önfinanszírozási programjának egy mellékhatása megfelelni a magyar tulajdonú bankoknak, mert ezek az intézmények rugalmasabban kezelhetik a banki könyvüket. A külföldi tulajdonú bankok nehezebben tudják növelni állampapír-állományukat, mivel jellemzően a magyar állam felé fennálló kitettséjükre, korlátokat helyeznek külföldi anyabankjaik.

### 03. Európai viszonylatban rendkívül sikeres az államadósság elleni küzdelem Magyarországon

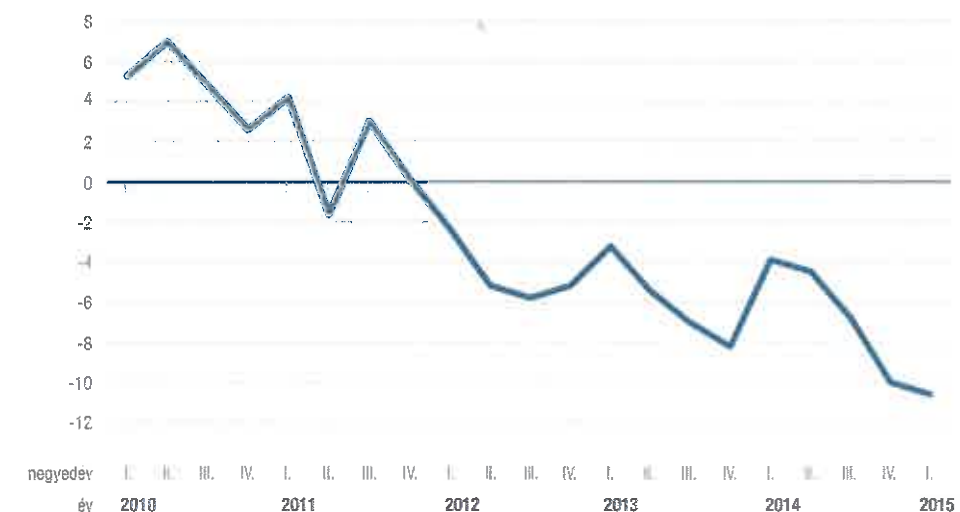
#### ☆ JELENSÉG

A GDP arányos magyar államadósság 2015 első negyedévében 1,9 százalékponttal volt alacsonyabb, mint 2010 első negyedévében. A korábbi szinthez képest mérsékelten csökkent az államadósság mértéke Magyarországon, de az uniós átlaghoz viszonyítva rendkívül jelentős a javulás mértéke. 2010 első negyedévében 5,3 százalékponttal volt magasabb a hazai államadósság GDP arányos szintje az uniós átlagnál. 2015 első negyedévében viszont fordult a sorrend és a magyar adósságállomány már 10,6 százalékponttal kisebb volt, mint az EU-28-as átlag.

#### 🔄 FOLYAMAT

Öt év alatt 15,9 százalékpontot javított Magyarország az államadóssági szintjén az európai átlaghoz képest, ebből a szempontból sikeres volt az államadósság elleni küzdelem. A következő években is folytatódhat a relatív javulás, bár az uniós országok költségvetési deficitje mára már a magyar szint közelébe csökkent. A jövőben, a gyorsabb magyar GDP növekedés következtében tovább javulhat Magyarország relatív pozíciója. A magyar államadósság és az európai uniós átlag államadósság közötti különbség alakulását (GDP arányos államadósság ráták különbsége) a **3. sz. ábra** mutatja be.

A GDP arányos államadósság különbsége Magyarországon és az Európai Unióban, (magyar- uniós átlag) % 3.sz.ábra



Forrás: Eurostat

#### ✓ EREDMÉNY

A következő időszakban a gyorsabb magyar növekedés miatt tovább folytatódhat a jelenlegi trend: a magyar államadósság egyre csökken a többi európai országhoz képest. Emiatt, idővel Magyarország pénzügyi sérülékenysége a fejlett európai gazdaságok szintje alá eshet. Továbbra is érdemes visszafogni a devizaadósság arányát a teljes államadósságon belül, mivel jelentős rejtett költséget jelent az államnak, hogy a devizaadósságon folyamatosan árfolyam veszteséget ér el. Ha a devizaadósság szintje mérséklődne, akkor idővel a magyar gazdaság egyik versenyelőnye lehetne, hogy az államnak kevesebbet kellene kamatkiadásra költeni a többi országhoz képest.

## 04. A bankok pénzügyi válság alatt szerzett tapasztalatai még mindig visszafogják a vállalati hitelezést

### ☆ JELENSÉG

A jegybank nagyvonalú Növekedési Hitelprogramja ellenére sem indult be a vállalati hitelezés Magyarországon. A fő probléma elsősorban a bankok szigorú hitelezési feltételeivel volt. Igaz, a hitelkereslet is alacsonyabb, mint a pénzügyi válság előtti időszakban. Az egyik hátráltató tényező az, hogy a jelenlegi hiteligénylőket a bankok az alapján ítélik meg, hogy historikusan a korábbi igénylők hogyan teljesítettek. Mivel a visszatekintő időszakba beleesik a 2008-tól induló gazdasági válság erős negatív hatása, ezért az erre épülő kockázati modellek torzíthatnak. A cégek csődvalószínűsége valójában kisebb, mint ami a bankok modelljéből következik.

### 🔄 FOLYAMAT

A következő években nem várható olyan súlyos válság, mint a 2008-as válság volt, ami globálisan a legnagyobb gazdasági visszaesést eredményezte az 1930-as években tapasztalt nagy világválság óta. A bankok kockázati modelljei nem veszik figyelembe, hogy az előző recessziós időszak nagyon ritka eseménynek számít. Ezek alapján a jelenlegi hiteligényeket túl szigorúan vizsgálják és ez a vállalati hitelállományra is hatással van. A nem pénzügyi vállalatok banki hitelállományát a 4. sz. ábra mutatja be.

Mivel az előző recesszió, annak súlyossága miatt egy ritka esemény volt, ezt fontos lenne a statisztikákon alapuló modellekben is figyelembe venni. A modellek kialakításánál érdemes azokat a hiteleket nagyobb súllyal beszámítani, amelyeket a válság után finanszíroztak. Ezeknél általában véve, rendkívül alacsony a késedelmes hitelek aránya.

A modell finomításokat, amik a válság hatásait ki tudnák szűrni, a pénzügyi felügyeletnek kellene kezdeményeznie, mivel a banki modelleket engedélyezni kell. Várhatóan a bankok, a felügyelet szigora miatt, egyedül nem szívesen indulnak el ilyen irányba. Ráadásul a felügyeletnek kellene meghatároznia, hogy mennyivel enyhülhetnek ezek a modellek. Egy felülvizsgálat segíthetne abban, hogy a vállalati hitelezés normalizálódjon.

Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (milliárd forint)

4.sz.ábra



Forrás: MNB

### ✓ EREDMÉNY

A bankoknak bátorságot kellene mutatni a vállalati hitelezés tekintetében és ebben a pénzügyi felügyeletnek is támogatni kellene őket. A most beérkező hiteligényeket aszerint kellene megítélni, hogy normális piaci környezetben képesek-e adósságukat visszafizetni. Ebben akadály lehet a 2008-ban kitört pénzügyi válság negatív tapasztalata.

## 05. Közel kilenc éves mélyponton Magyarország nettó külső adóssága

### ☆ JELENSÉG

Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége továbbra is kiemelkedő, 2015 második negyedévében elérte a GDP 10%-át. Ezzel egy időben az ország nettó külső adóssága 32,3 milliárd euróra csökkent, ami 2006 harmadik negyedéve óta a legalacsonyabb érték. Azonban a bruttó külfölddel szembeni adósság, közvetlen tőkebefektetéshez kapcsolódó adósságot leszámítva, 87 milliárd eurós értéken áll, amivel még mindig a 2013 végén elért sávban mozog az adóssági szint. Ezen a téren lelassult az adósságleépítési folyamat.

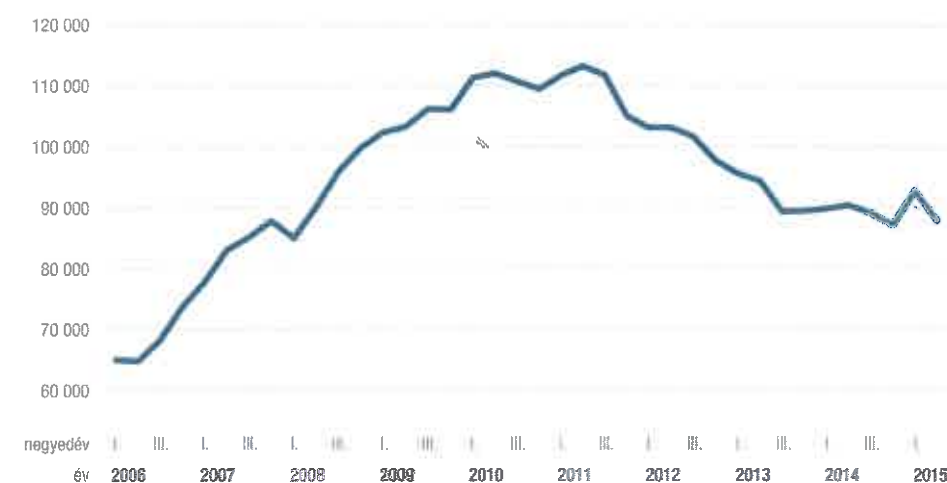
### 📌 FOLYAMAT

A csökkenő nettó külső adósság következtében elkezdett csökkeni Magyarország jövedelemmérleg hiánya. A 2014 második negyedévében tapasztalt 541 millió eurós hiányról, 2015 második negyedévében 493 millió euróra fogyott a portfólió befektetéseken belül, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon elért jövedelemmérleg hiány. Magyarország bruttó külföldiekkel szembeni adósságát az **5. sz. ábra** mutatja be.

Akkor csökkenne jelentősen a bruttó külfölddel szembeni adósság, ha az államadósságon belül tovább emelkedne a belföldi finanszírozás súlya, szerencsére ez a folyamat már elkezdődött. Támogatja az adósságleépítő folyamatot, hogy az MNB csökkenti a jegybanknál elhelyezett betétek vonzerejét. Ez a belföldi bankokat arra ösztönzi, hogy mérsékeljék külső adósságukat vagy növeljék állampapír-állományukat.

Lakásárak változása Magyarországon. 2007-es átlaghoz képest

5.sz.ábra



Forrás: KSH

### ✓ EREDMÉNY

A növekedés szempontjából kedvezőtlen, hogy a magyar gazdaság a többlet megtakarításából törleszti a külső adósságát, viszont hosszútávon ez a folyamat egy tartósabb és gyorsabb emelkedéshez vezethet. A folyamatos adósságtörlesztés alatt is jelentős a magyar növekedési ütem. A külső egyensúly megőrzése mellett fejlődő gazdaságot, a bővülő foglalkoztatás teszi lehetővé.



## 06. A háztartások fogyasztása egyre fontosabb a GDP növekedés szempontjából

### ☆ JELENSÉG

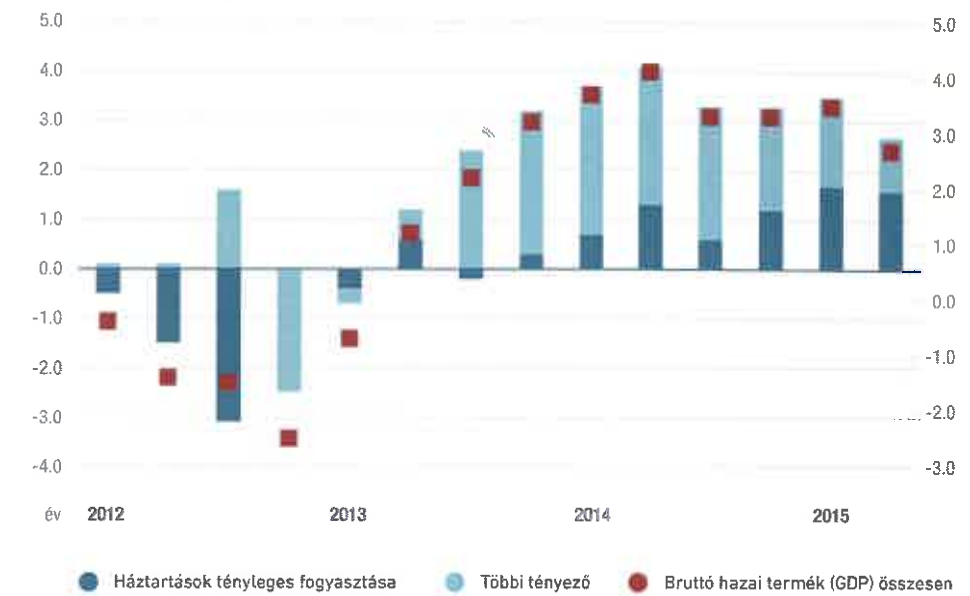
A háztartások fogyasztási kiadása 3%-kal emelkedett 2015 második negyedében, ezzel 1,5 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez, ami összesen 2,7%. Az elmúlt időszakban egyre nagyobb volt a háztartások tényleges fogyasztásának hozzájárulása a GDP változásához. Ebből is látszik, hogy a korábbi tendenciákhoz képest inkább a belföldi tényezőkre épül a gazdasági fejlődés.

### 🔄 FOLYAMAT

A lakosság bővülő keresletével és az emelkedő fogyasztással, a belföldi gazdasághoz kapcsolódó tényezők vehetik át a vezető szerepet a gazdasági növekedés terén. Ez lehet az a terület, ahol a legnagyobb a növekedési tartalék, ami leginkább hozzájárulhat a gazdasági fejlődéshez a következő egy-két évben. Korábban, a beruházások és a külkereskedelem fűtötte inkább a gazdaságot. A belföldi piacra termelő vállalatoknak kedvezne, ha ilyen irányba haladna a magyar gazdaság és ez kapacitásbővülésre ösztönözhetné a résztvevőket, ami újabb munkahelyeket teremthetne. A háztartások tényleges fogyasztásának hozzájárulását a GDP növekedéséhez a **6. sz. ábra** mutatja be.

A háztartási fogyasztás további felfutása esetén növekedhet az import, aminek hatására csökkenhet Magyarország külkereskedelmi mérlege, azonban az emelkedő lakossági fogyasztás a foglalkoztatásnak adhat újabb lendületet. Kedvezőtlen fordulat lenne, ha a fogyasztás újbóli eladósodás növekedésével együtt jelentkezne, de jelenleg erre semmi nem utal, a családok nettó hitelfelvétele továbbra is negatív.

Hozzájárulás a bruttó hazai termék növekedéséhez (felhasználási oldal), százalékpont 6.sz.ábra



Forrás: KSH

### ✓ EREDMÉNY

A háztartások eddigi fogyasztás bővülését támogatta a kedvező foglalkoztatási helyzet és az ezzel párhuzamosan és folyamatosan bővülő reálbérek. Mivel eddig, évekig elmaradt a lakosság fogyasztási szintje a korábban tapasztalt átlagos szinttől, ezért van még tér a növekedésre. Egy ilyen folyamat nagy lökést adhat a GDP növekedésének és az állami bevételeknek egyaránt.

## 07. Jelentősen átrendezi a magyar pénzügyi rendszert az MNB önfinanszírozási programja

### ☆ JELENSÉG

2015. szeptember 23-tól az MNB önfinanszírozási programjának egy újabb szakasza indult el. Ennek keretében a kéthetes betétekbe korlátozott mennyiségben fogad be forrásokat a jegybank és bevezetésre került egy új, három hónapos betét. A program célja, hogy csökkenjen a magyar gazdaság külfölddel szembeni bruttó adóssága és jobban támaszkodjon a belföldi finanszírozásra. A változtatások jelentősen átformálhatják a magyar pénzügyi rendszert, több pozitív mellékhatása lehet az intézkedésnek.

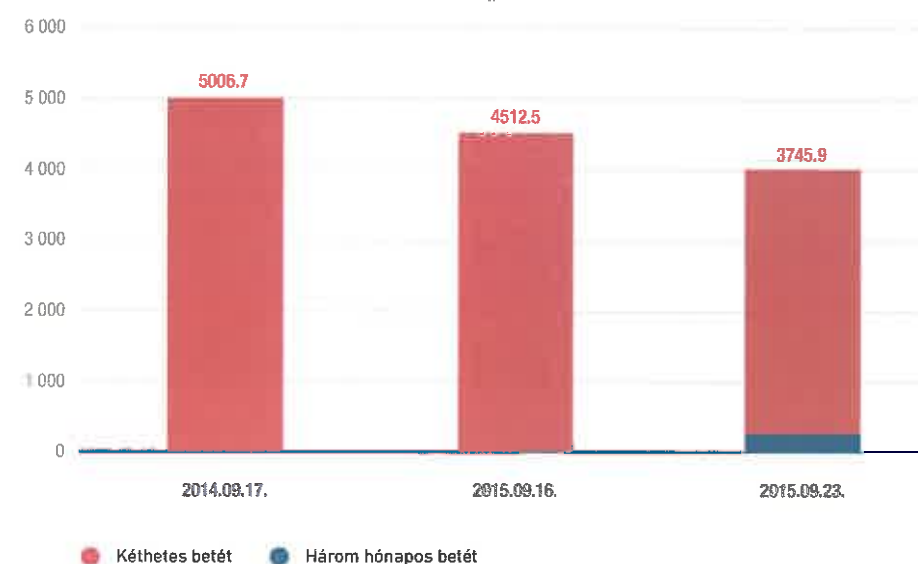
### 🔄 FOLYAMAT

A magyar pénzügyi rendszer a bevezetett változások következtében jelentős átalakuláson mehet át. Az MNB-nek a jelenleginél több lehetősége lesz befolyásolni a pénzügyi rendszer működését, például a kéthetes betétállomány limitjének változtatásával. Ráadásul, ha a program sikeres, akkor nem csak az ország külső pénzügyi sérülékenysége enyhül, hiszen az MNB igyekszik csökkenteni mérlegét, de párhuzamosan a jegybank eredménye is javulhat (csökkenne a jegybank kamatkialakulása), ami a kibővített államháztartás hiányát visszafogná. A magyar jegybanknál elhelyezett betétállomány alakulását a 7. sz. ábra mutatja be.

Az irányadó jegybanki instrumentum változtatásával párhuzamosan az ÁKK viszonylag kevés rövid lejáratú államkötvényt tervez kibocsátani. Ez az jelenti, hogy csökken a rövidlejáratú eszközök kínálata Magyarországon, ami a bankokat arra ösztönözheti, hogy mérsékeljék külső adósságukat. Ha az adósságkezelő növelné a diszkont kincstárjegyek kibocsátását, akkor jó eséllyel nem fogyna az ország rövid lejáratú külső adóssága és a devizatartalék igénye sem javulna olyan mértékben.

MNB-nél elhelyezett betétállomány (O/N betétek nélkül), milliárd forint

7.sz.ábra



Forrás: MNB

### ✓ EREDMÉNY

Még korai arra válaszolni, hogy mennyire lesz népszerű a bankok körében a három hónapos MNB-s betét, ha ez teljesen átveszi a kéthetes betét szerepét, akkor újabb intézkedések várhatóak a jegybanktól. Egyre inkább a nyugati jegybankok működéséhez hasonlít a magyar monetáris politika, abból a szempontból, hogy nem egy betét típusú eszközön keresztül érvényesül majd az alapkamat, hanem egy hitelezési típusú eszközön. Magyarországon egyelőre még csak a betét típusú instrumentum súlya csökken, de az irány egyértelmű.

## 08. A háztartások jövedelménél tekintélyes a különbség a magyar és az uniós átlag között

### ☆ JELENSÉG

A magyar gazdaság duális szerkezetéből adódik, hogy a jövedelmek terén jóval nagyobb a lemaradása a nyugat európai országokhoz viszonyítva, mint a GDP területén. A legkisebb elmaradása Magyarországnak a vásárlóerő paritáson számolt GDP/fő esetében figyelhető meg, ahol a magyar mutató az uniós átlag 66,2%-a volt 2013-ban. A háztartások jövedelme esetén viszont a hazai mutató csak 26,3% volt. A foglalkoztatási ráta már elkezdett felzárkózni a fejlett országok szintjére, de a munkabéreknél is érdemes erősíteni a konvergencia folyamatot.



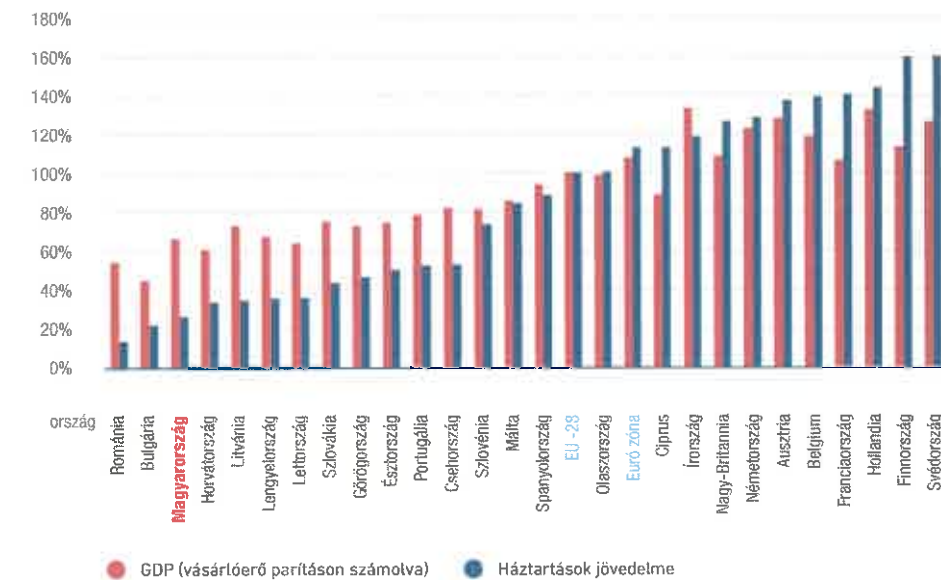
### FOLYAMAT

Magyarországon, a korábbi tőkehiányos gazdasági környezet hatására lényegesen nagyobb arányban részesülnek a tőketulajdonosok a megtermelt jövedelmekből, mint az uniós átlag. Főleg a multinacionális vállalatok termelésének magas hozzáadott értéke következtében relatív magas a magyar GDP, de ebből a külföldi tulajdonosok profitálnak leginkább és nem a magyar alkalmazottak. A **8. sz. ábrán** az európai országok vásárlóerő paritáson számolt GDP/fő és háztartások átlagos jövedelme alapján történt összehasonlítása látható.

Egyik lehetséges, korábban is bevált módja a munkajövedelmek emelésének, az a munkára rakódó adók csökkentése lehet. Ennek következtében emelkedhet a munkaerő iránti kereslet, ami időeltolódással ugyan, de a munkabérek változásával jár együtt. A foglalkoztatás bővülésével és a gazdaság versenyképességének növelésével a háztartások jövedelme közelíteni fog a nyugat európai szinthez.

Európai országok összehasonlítása vásárlóerő paritáson számolt GDP/fő és háztartások átlagos jövedelme alapján, EU-28=100%, 2013

8.sz.ábra



Forrás: Eurostat

### ✓ EREDMÉNY

Érdemes törekedni arra, hogy a magyar gazdaság ne egy tőkeszegény gazdaság legyen, mivel így a tőke- és bérjövdelem közötti egyensúly a bérjövdelem felé billenhet. Ehhez a jelenleg, már magas szinten álló és folyamatosan növekvő lakossági, pénzügyi megtakarítások a rendelkezésre állnak. Az államnak továbbra is alacsonyan kell tartania a költségvetési hiányt, nem szabad forrásokat elvonnia a külföldi versenytársakkal versenyző magánvállalatok elől.

## 09. A lakossági megtakarításokból kevés áramlik részvényekbe Magyarországon

### ☆ JELENSÉG

Az elmúlt években folyamatosan emelkedett a háztartások pénzügyi megtakarítása, a lakosság egyre több befektetéssel rendelkezett, azonban ez a trend nem terjedt ki a tőzsdei részvényekre is. 2015 júliusában a háztartások kezében 317 milliárd forint értékben volt részvény, ami lényegében megegyezik az öt évvel korábbi szinttel.

Fontos lenne arra ösztönözni a lakosságot, hogy magyar részvényekbe fektessen. Ez segíthetné a vállalatok fejlődését és a családoknak növelhetné a befektetésekből származó jövedelmét.



### FOLYAMAT

Az egyéni befektetőknek a mostani részvényárak mellett kedvező lehet a tőzsdei befektetés: a részvényár/nyersség (P/E) mutató 9-15 körül mozog a legnagyobb tőzsdei vállalatok esetében. Tehát a részvényre jutó nyereség 6-11%, ami jóval magasabb hozam, mint amit az államkötvényeken vagy bankbetéteken el lehet érni, de ezzel együtt nagyobb a kockázat. Ráadásul a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben már az osztalékhozamok is versenyképes megtérülést biztosítanak. Ennek ellenére nem növekedett a lakosság körében a részvénybefektetések népszerűsége az elmúlt években, ahogy azt a **9. sz. ábra** mutatja.

A tőzsdei vállalatoknak, illetve a tőzsdei bevezetést fontolgató cégeknek, azért lenne kedvező, ha a lakosság részvényekbe fektetne, mert ennek hatására növekednének a részvényárak, ezáltal támogatnák a tőzsdei vállalatok külföldi és belföldi expanzióját. A vállalatok saját részvényeiket a versenytársaik felvásárlására használhatnák, illetve olyan beruházásokba kezdhetnének, amelyek kockázatosabbak és ezért kölcsönfelvétellel nehezen kivitelezhetők.

A háztartások nettó finanszírozási képessége (nettó pénzügyi megtakarítása) a GDP százalékában

9.sz.ábra



Forrás: MNB

### ✓ EREDMÉNY

A részvénytársaságok egyik előnye a többi vállalattal szemben, hogy nagyobb méretűre növekedhetnek, hiszen sokkal több tulajdonostól tudnak a tőzsdén keresztül tőkét bevonni. A lakosság pénzügyi vagyona gyors ütemben gyarapodott az elmúlt években, de ha a befektetések egy része részvényekbe folyna, az a bankrendszer megkerülésével segíthetné a vállalatok fejlődését.

## 10. Az adósok együttműködésére is szükség lesz a nem teljesítő adósságok nagyarányú csökkentéséhez

### ☆ JELENSÉG

2015 második negyedévében, a lakossági jelzáloghitelek esetében 17,1% volt a nem teljesítő hitelek állománya (NPL). A magas lakossági NPL állomány az egyik utolsó öröksége a 2008-ban kitört pénzügyi válságnak. Ennek megoldásával végleg tovább léphetne a válságkezelési intézkedések sorozatán a magyar gazdaság. Ahhoz hogy ez a cél elérhető legyen, mindenképpen szükséges az adósok együttműködése. A bankoknak fel kell készülniük a tőketartozás egy részének leírásához, amihez állami szerepvállalásra lehet szükség.

### ☁ FOLYAMAT

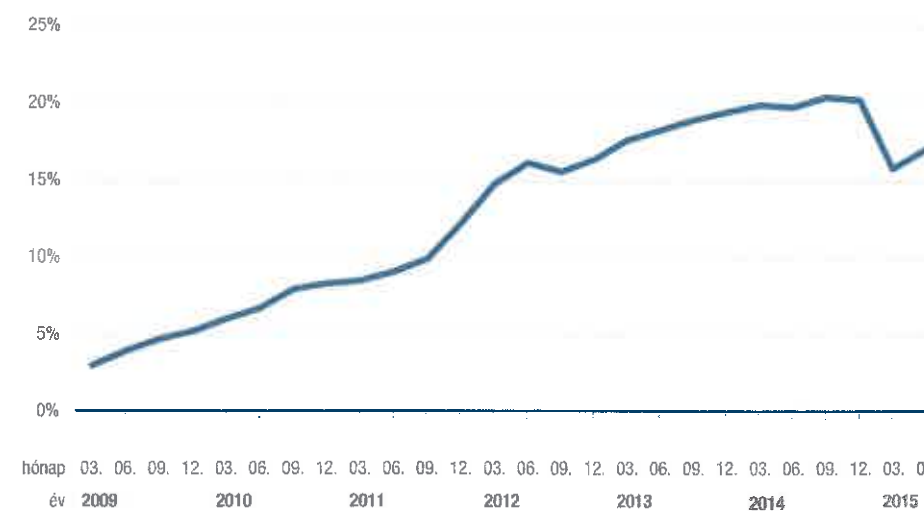
A hátralékkal rendelkező adósok, akkor lesznek motiváltak a bankokkal való együttműködésre, ha valóssá válik annak a veszélye, hogy ténylegesen elveszíthetik ingatlanjukat egy kilakoltatási folyamat során, és az adósságuk egy jelentős részétől sem tudnak majd megszabadulni. Erre az eddigi szabályozás miatt nem lehetett számítani, ezért szükséges a kilakoltatási moratórium végleges feloldása. Amíg ez nem történik meg, a fizetési hátralékkal rendelkező adósok úgy gondolkozhatnak, hogy nem érdemes a bankkal együttműködni, mert nincs rá esély, hogy elveszítsék lakhatásukat. A lakossági jelzáloghiteleknél a nem teljesítő hitelek arányát a **10. sz. ábra** mutatja be.

A bankok, sok esetben sikeresebben szerezhetnék vissza hiteleiket a nem fizető adósoktól, ha a tőketartozásuk egy részét elengednék. Ez a kedvezmény, a legtöbb esetben kisebb veszteséget generálna, mint egy kilakoltatási folyamat. Azonban, ha a bankok tömegesen elengednék a késedelmes hitelek tőketartozásának egy részét, akkor a rendszeren törlesztő ügyfelek léphetnének fel olyan igénnyel, hogy ők is fizetési engedményt kérnek, különben ők sem fizetnek majd rendszeren.

Ez a „moral hazard” kérdése, ami miatt a bankok maguktól nem ajánlják fel az adósság leírását, hogy később ne lehessen az adósoknak állandó hivatkozási alapjuk arra, hogy engedjék el a tartozásuk egy részét. Ha az állam ezt a lehetőséget átmeneti jelleggel rákényszeríti a bankokra, akkor a pénzügyintézetek hivatkozhatnak majd arra, hogy ez egy egyszeri, megismételhetetlen intézkedés volt csupán, ezt önként nem támogatták volna.

90 napon túli késedelemben lévő lakossági jelzáloghitelek aránya, (%)

10.sz.ábra



Forrás: MNB



### EREDMÉNY

Egy megoldást jelentő kormányzati beavatkozás következtében jelentős mennyiségű lekötött tőke szabadulna fel a bankrendszerben. Több hitelképes család kapna lakáshitelt, a vállalatok pedig még több forráshoz jutnának. Ráadásul, ezzel végre lezárulna a 2008-as pénzügyi válsághoz kapcsolódó válságintézkedések sora és azok is továbbléphetnének, akik jelenleg bizonytalanságban élnek.

## 11. Magyarország Európa éllovasa a munkanélküliségi ráta csökkentésében

### ☆ JELENSÉG

A munkanélküliségi ráta 2010-ben 11,2% volt Magyarországon, ami a sikeres gazdaságpolitikának köszönhetően 2015-re 6,9%-ra csökkent. Az Európai Unió tagországok munkanélküliségi mutatójának összehasonlításában jól áll a magyar gazdaság, hiszen 2010 júniusa óta a tagországok között hazánk a negyedik legerősebb ország a munkahelyteremtés területén. Figyelemre méltó ez az eredmény, mivel a többi uniós ország közül csak a Balti államok voltak sikeresebbek ezen a téren.

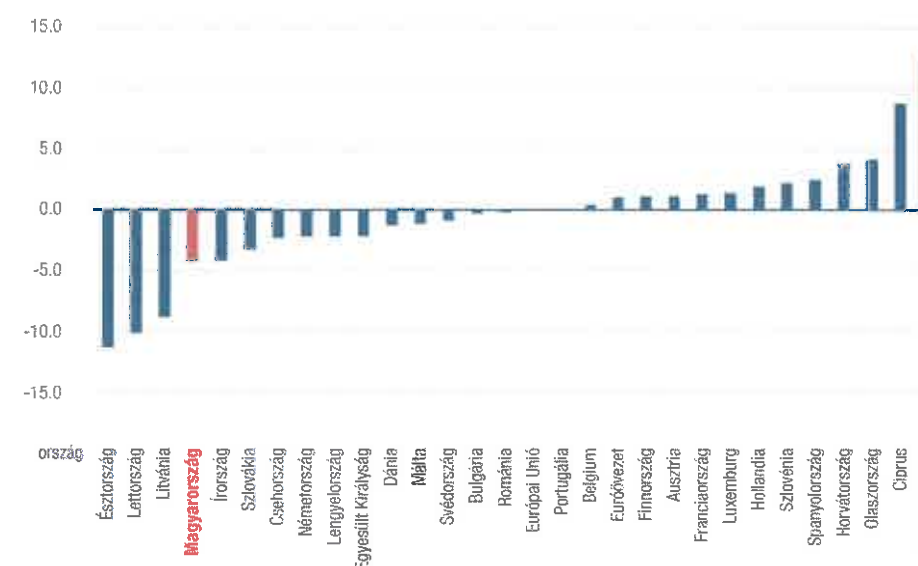
### ☺ FOLYAMAT

A 2015 augusztusáig eltelt egy évben 133 ezerrel nőtt a foglalkoztatottak száma Magyarországon, ami továbbra is kiemelkedő. Közelítünk a kitűzött egymillió új munkahely létrehozásához, így fokozatosan érdemes az új munkahelyek minőségére nagyobb hangsúlyt fektetni, nem csak a létrehozott állások mennyiségére. Egyes uniós országokban a 2010 első félév és 2015 első féléve közötti munkanélküliségi ráta változását a **11. sz. ábra** mutatja be.

Magyarországon 2010 óta folyamatosan nőtt a foglalkoztatottság, ez egyrésztől köszönhető a kínálati oldalon történt reformoknak (munkanélküliségi segély szigorítása, korai nyugdíjazás visszaszorítása), másrésztől a munkát terhelő adók csökkentésének. Az eddigi sikeres munkahelyteremtési politikát a jövőben is folytatni kell. Az adó- és járulékcsoökkentési törekvéseket továbbra sem szabad lassítani, mert ez a foglalkoztatás egyik fontos motorja. Ezzel tovább lehetne fehériteni a gazdaságot, mivel csökkenne a munkaadók számára a feketegazdaság vonzereje.

Munkanélküliségi ráta változása 2010 első félév és 2015 első féléve között, százalékpont

11.sz. ábra



Forrás: KSH

### ☑ EREDMÉNY

Az oktatás javítása fontos feladat lenne. Lényeges, hogy a képzések a gazdaság igényei szerint történjenek és legyen visszacsatolás az oktatási rendszerben arról, hogy milyen tudásra, képzettségre van szüksége a munkaerőpiacnak. Ezzel nem csak az új munkahelyek mennyiségén lehetne javítani, hanem a minőségén is: a versenyszférában létrejövő, magasabb fizetésű állások lennének a legkedvezőbbek. Érdemes tovább ösztönözni a vállalatokat, hogy a nyolcórás foglalkoztatás mellett rész-munkaidős állásokat is kínáljanak, így a kisgyermekes anyukák és a diákok előtt megnyílhatna a munkaerőpiac.

## 12. A lakossági megtakarításoknak köszönhetően már nem lesz tőkehiányos a magyar gazdaság

### ☆ JELENSÉG

A magyar háztartások nettó pénzügyi vagyona 2015 második negyed- évében 30 879 milliárd forint volt, ami az egy évvel korábbi szinthez képest több mint 4000 milliárd forintos emelkedést jelent. Az eddigi növekvő trend alapján a háztartások nettó pénzügyi vagyona meghaladhatja a GDP-t a következő egy évben. A folyamat következtében a magyar gazdaság egy régi tulajdonsága változhat meg és egy tőkeszegény országból, a bőséges lakossági megtakarításoknak köszönhetően tőkeerős gazdaság válhat, amely egyre inkább függetlenítheti magát a külföldi tőkebevonástól.

### 🔄 FOLYAMAT

Jelentősen nőtt a háztartások pénzügyi vagyona, amihez nagyban hozzájárultak a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolások. A második negyed- év végéig eltelt egy évben a 4000 milliárd forintos nettó pénzügyi vagyongyarapodásból, kevesebb, mint 700 milliárd származott kötelezettség csökkenésből. A vagyongyarapodás túlnyomó része pénzügyi eszközök felhalmozásából eredt. A lakosság államkötvény-állománya folyamatosan növekedett, viszont a befektetési alapok népszerűsége csökkent. A háztartások nettó pénzügyi vagyonát GDP százalékban a **12. sz. ábra** mutatja be.

A pénzügyi vagyon növekedése ellenére az ingatlanvagyon a lakosság legnagyobb vagyoneleme, de a pénzügyi vagyon gyarapodása is egyre számottevőbb. Érdemes lenne folyamatosan arra ösztönözni a lakosságot, hogy ne csak az ingatlanokba, hanem államkötvényekbe vagy értékpapírokba fektessenek. Ez jelentős beföldi tőkefelhalmozást jelentene az ország számára.

Háztartások GDP arányos nettó pénzügyi vagyona

12.sz.ábra



Forrás: MNB, KSH

### ✓ EREDMÉNY

Ennek a folyamatnak az lehet az egyik legfontosabb hatása, hogy a magyar gazdaság nem lesz többé ráutalva a külföldi tőkebevonásra. A beföldi tőkeképződés elegendő forrást biztosíthat arra, hogy a reál- gazdasági beruházások megvalósulhassanak. A gyors pénzügyi vagyongyarapodás idővel azt is eredményezheti, hogy megszűnik a viszonylagos tőkeszegénység Magyarországon. Ez a jövőben megváltoztathatja a tőke és munkaerő közötti jövedelem-egyensúlyt a munkajövedelmek előnyére.

## **BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági  
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.