



2015. NOVEMBER

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2015. november hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. Lassul a GDP növekedési üteme Magyarországon	5
02. Inflációs fordulat előtt állhat a magyar gazdaság	8
03. A hazai exportpiacokra is hatással lesz a FED várható kamatemelése	10
04. Visszaesett a beruházási aktivitás Magyarországon	12
05. Gyorsan emelkednek a magyar reálbérek	14
06. A magyar vállalatokat segítheti a tőzsde tulajdonosváltása	16
07. Jelentősen mérséklődhet a jegybank sterilizációs instrumentumainak állománya	18
08. Nagyt csökkenhet a bankok külföldiekkel szembeni adóssága	20
09. Kezd újra beindulni a háztartási hitelezés	22
10. Magyarország külfölddel szembeni nettó tartozása sok éves mélypontra van	24
11. Európában mérve még nem érték el a válság előtti szintet a magyar fizetések	26
12. Meredek a hozamgörbe Magyarországon	28

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

- Lassult a magyar gazdasági növekedés 2015 harmadik negyedében. Szezonális és naptárhatást figyelembe véve 2,2%-kal emelkedett a GDP Magyarországon az előző évi szinthez képest, míg a második negyedében ez az érték 2,4% volt. Ez jelentős leszakadást mutat az év elején látott 3% feletti adathoz mérten, ami elmarad a régiós versenytársak növekedési ütemétől. A régió országaiban továbbra is gyors javulás tapasztalható, így a gazdaság lassulása inkább magyar sajátosság.
- 2015 októberében 0,1%-kal emelkedtek az éves fogyasztói árak Magyarországon, ez nagy növekedést jelent a szeptemberi -0,4%-os adathoz képest. Az elmúlt 2-3 évben leginkább az energiához kötött árak csökkentették túlságosan mélyre az inflációt. Első körben 2013-tól a „rezsicsökkentés” hatására estek a háztartási energiaárak, majd második körben 2014 második felétől a globális olajár esésének köszönhetően az olcsóbb üzemanyagárak hatására maradt alacsony szinten az infláció. 2015 végétől a második kör hatása fokozatosan kezd kifutni az éves adatból, amiből az következik, hogy egyszeri hatásoktól mentesen újra jegybanki cél körül alakulhat a mutató.
- Az amerikai gazdaság fokozatos javulásával és az ezzel párhuzamosan 5% közelébe csökkenő munkanélküliségi rátával megnőtt annak az esélye, hogy még 2015 végén elindulhasson egy kamatemelési ciklus Amerikában. Ennek következtében jövőre tovább gyengülhetnek a feltörekvő országok devizái. Főleg azoké az országoké, amelyek jelentős mértékben külföldi devizában adósdtak el és emiatt az ide exportáló vállalatok hátrányba kerülhetnek. Erősödni fog viszont az amerikai dollár, így az oda exportáló vállalatok nyerhetnek leginkább a változással. Ez a folyamat Magyarország külkereskedelmére is hatással lehet.
- 2015 harmadik negyedében 3,4%-kal visszaesett a beruházások volumene Magyarországon, az előző évi szinthez képest. Elsősorban a korábbi magas bázisnak köszönhető ez a negatív fordulat. Másrészt, az előző hét éves uniós költségvetési időszak kifutásának következményeként kevesebb uniós forrásból megvalósuló beruházás jött létre. Újra bővülésnek indulhatnak a beruházások, amint felgyorsul a 2014-2020 uniós költségvetési időszakhoz kötött pályázatok kiírása, de ez várhatóan legkorábban csak 2016 második felétől lesz érzékelhető.
- A nettó reálbérek 5,5%-kal emelkedtek 2015 szeptemberében az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez nagyon gyors béremelkedésnek számít, amit nagy részben a legtöbb ágazatra jellemző munkaerőhiány eredményezett. Egyre többen és egyre többen keresnek Magyarországon, már 4,2 millióan dolgoznak és a munkanélküliségi ráta is a válság előtti szintre csökkent.
- 2015 végén újra magyar kézbe kerülhet a budapesti tőzsde, ami újabb lehetőségeket biztosít a magyar gazdaság fejlesztéséhez. Elsősorban a közepes magyar vállalatok számára nyújthat növekedési lehetőséget, ha részvénykibocsátással könnyen és olcsón tőkéhez tudnának jutni. Ahhoz, hogy ez megérje a cégeknek, a tőzsde forgalmának és a vállalatok értékeltségének emelkednie kellene, azaz több hazai részvénybefektetőre lenne szükség. Ennek eléréséhez kedvezőbb feltételeket és szigorúbb szabályozásokat kellene teremteni.
- Magyarországnak gyorsan csökken a rövid külső adóssága, ami 2015 első félév végén már csak 23,8 milliárd euró volt. A magyar gazdaság külső adósságának gyors csökkenése lehetővé teszi azt, hogy a bankszektor likviditása ne a jegybankon keresztül emelje a devizatartalék szintjét, hanem a gazdaság más területén kerüljenek a források felhasználásra. Ez a változás nagyban mérsékelheti a jegybank mérlegének eszközoldalán a devizatartalékot, forrásoldalán a sterilizációs állományt.

01. Lassul a GDP növekedési üteme Magyarországon

☆ JELENSÉG

Lassult a magyar gazdasági növekedés 2015 harmadik negyedében. Szezonális és naptárhatást figyelembe véve 2,2%-kal emelkedett a GDP Magyarországon az előző évi szinthez képest, míg a második negyedében ez az érték 2,4% volt. Ez jelentős leszakadást mutat az év elején látott 3% feletti adathoz mérten, ami elmarad a régiós versenytársak növekedési ütemétől. A régió országaiban továbbra is gyors javulás tapasztalható, így a gazdaság lassulása inkább magyar sajátosság.

📈 FOLYAMAT

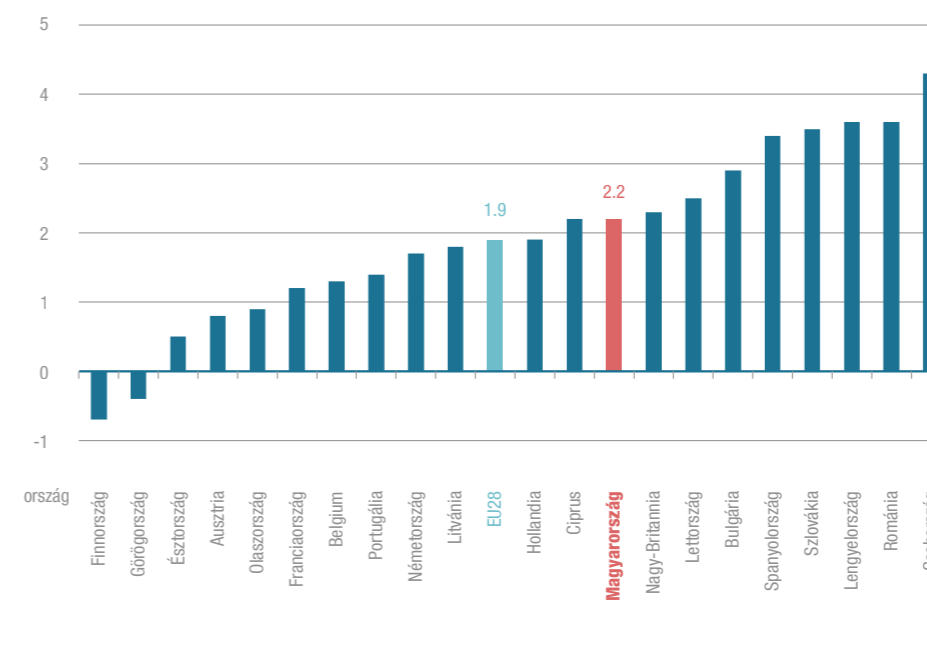
A magyar növekedés lemaradása a régiós növekedési ütemtől elsősorban a gazdaságban megfigyelhető hitelleépítési folyamatnak köszönhető. A régió többi országában a hitelállomány bővülése is hozzájárult a GDP növekedéséhez, viszont a magyar gazdaság esetében az tapasztalható, hogy a korábbi hitelek kifizetése visszafogta a növekedést. Az uniós országok GDP növekedési ütemét 2015 harmadik negyedében az **1. sz. ábra** mutatja be.

Az eddigi növekedés fontos motorjai az uniós forrásokból finanszírozott beruházások voltak, de ahogy ezek a források fokozatosan csökkentek, a gazdaság is lassulásnak indult. Ráadásul emellett a magánszféra adósságleépítő üzemmódban van, ezzel gátolva a növekedést. Magyarországon meg kellene találni az egyensúlyt a hitelezés terén, ehhez azonban olyan monetáris politikai eszközökre lehet szükség, ami a bankokat érdekeltté teszi a vállalati hitelezés erősítésében.

✓ EREDMÉNY

A gazdasági növekedés és a pénzügyi egyensúly párhuzamos fenntartásához a foglalkoztatást kellene tovább erősíteni Magyarországon. Új munkahelyekhez vállalati beruházásokra lesz szükség, amihez vállalati hitelek szükségesek. A bankok még a mérsékelt kockázatos vállalatok finanszírozását is kerülik, ebben változást kellene elérni. Fontos lenne ösztönözni a bankokat, hogy magasabb kamatok mellett ugyan, de a kockázatosabb ügyfeleket is hitelezzék.

GDP növekedés 2015 harmadik negyedében, előző évi azonos időszakhoz képest (szezonálisan igazított adat) 1.sz.ábra



Forrás: Eurostat

02. Inflációs fordulat előtt állhat a magyar gazdaság

☆ JELENSÉG

2015 októberében 0,1%-kal emelkedtek az éves fogyasztói árak Magyarországon, ez nagy növekedést jelent a szeptemberi -0,4%-os adathoz képest. Az elmúlt 2-3 évben leginkább az energiához kötött árak csökkentették túlságosan mélyre az inflációt. Első körben 2013-tól a „rezsi-csökkenés” hatására estek a háztartási energiaárak, majd második körben 2014 második felétől a globális olajár esésének köszönhetően az olcsóbb üzemanyagárak hatására maradt alacsony szinten az infláció. 2015 végétől a második kör hatása fokozatosan kezd kifutni az éves adatból, amiből az következik, hogy egyszeri hatásoktól mentesen újra jegybanki cél körül alakulhat a mutató.

☁ FOLYAMAT

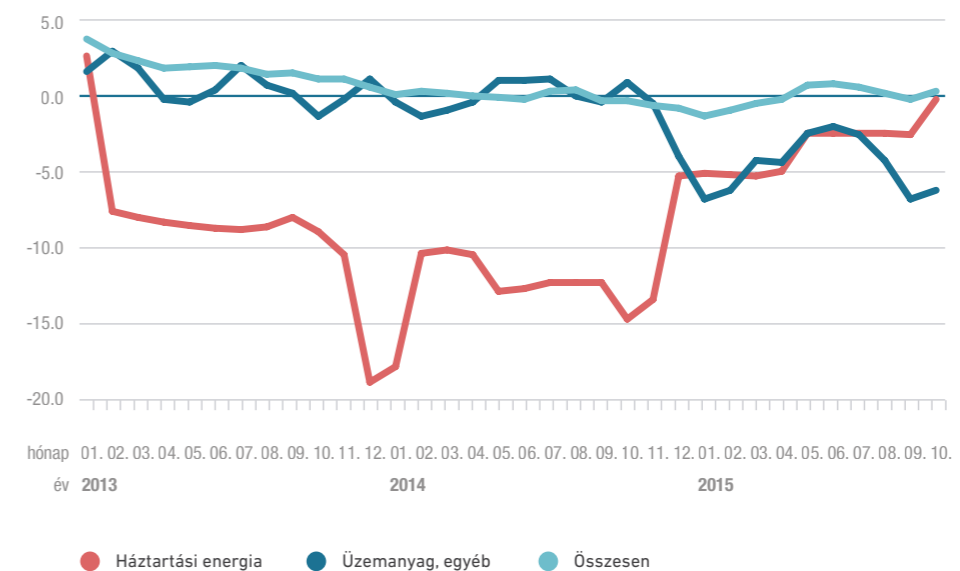
Ahogy az üzemanyagárak 2014 év végi csökkenésének hatása kifut az éves bázisból, visszatérhet a fogyasztói árindex emelkedési üteme a jegybank inflációs céltartományába. Ezzel párhuzamosan a foglalkoztatás erősödése is hozzájárulhat az árak emelkedéséhez, főleg az egyes szakmáknál tapasztalt munkaerőhiány kényszerítheti a vállalatokat áremelésekre. A fogyasztói árindex alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be.

Helyes volt az MNB döntése, hogy nem csökkentette tovább az alapkamatot 2015 nyarától, amennyiben 1,35%-os alapkamat marad a 2016 során normalizálódó infláció. A következő évben az infláció visszatérése valószínű, de a fordulat után sem várható, hogy 3% fölé emelkedjen a mutató hazánkban.

✓ EREDMÉNY

Az infláció emelkedésével a reálkamatok csökkennek, ami mérsékli az adósságtörlesztési terheket és megkönnyíti az újonnan felvett hitelek visszafizetését. Átmenetileg pozitív hatása lehet a magyar gazdaságnak, ha az alapkamatból számított reálkamat a negatív tartományba csökken. Ez segíthet megfékezni az évek óta tartó adósságépítési folyamatot és reálgazdasági befektetések felé terelheti a vállalatokat.

Fogyasztói árak változása, előző évi szinthez képest (%) 2.sz.ábra



Forrás: KSH

03. A hazai exportpiacokra is hatással lesz a FED várható kamatemelése

☆ JELENSÉG

Az amerikai gazdaság fokozatos javulásával és az ezzel párhuzamosan 5% közelébe csökkenő munkanélküliségi rátával megnőtt annak az esélye, hogy még 2015 végén elindulhasson egy kamatemelési ciklus Amerikában. Ennek következtében jövőre tovább gyengülhetnek a fel-törekvő országok devizái. Főleg azoké az országoké, amelyek jelentős mértékben külföldi devizában adósodtak el és emiatt az ide exportáló vállalatok hátrányba kerülhetnek. Erősödni fog viszont az amerikai dollár, így az oda exportáló vállalatok nyerhetnek leginkább a változással. Ez a folyamat Magyarország külkereskedelmére is hatással lehet.

📈 FOLYAMAT

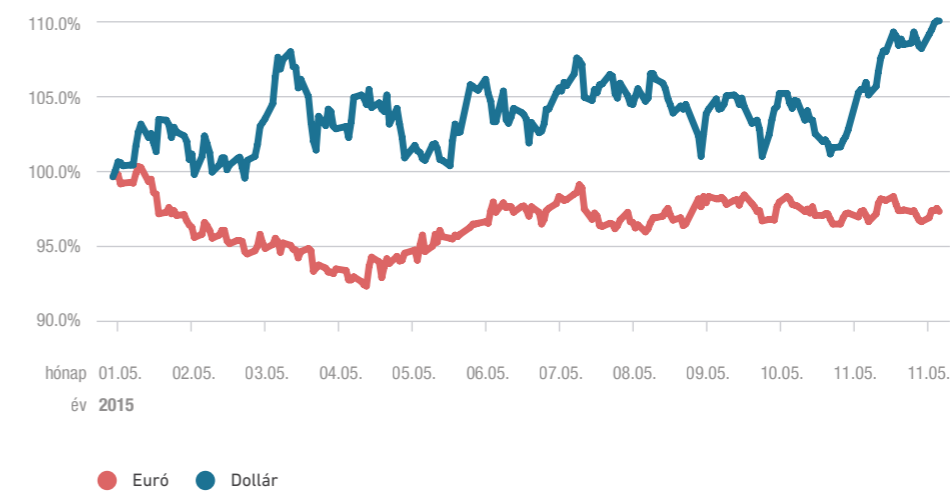
A következő hónapokban a dollár erősödhet a forinthez és az euróhoz képest, ahogy folyamatosan emelkedik a Fed kamatrátája. Ezzel szemben az Európai Központi Bank monetáris politikája pontosan ellentétes irányú lehet, ami miatt az euró gyengülhet. Ez azt jelenti, hogy a devizaárfolyam mozgások hatására az amerikai piacra könnyebben lehet exportálni az európai és így a magyar cégeknek is. A dollár és euró közötti különbség már érezhető az árfolyamokban, ahogy az a **3. sz. ábrán** látszik.

Azokba az országokba válhat könnyebbé a kivitel, amelyek dollárhoz kötik nemzeti fizetőeszközüket. Az egyik ilyen Kína lehet, mivel a renminbi szorosan követi az amerikai valuta mozgását. Ennek hatásaként a kínai áruk veszíthetnek versenyképességükből az európaiakkal szemben: egyrészt a fejlődő országok piacain, másrészt az európai piacokon kerülhetnek versenyhátrányba a kínai áruk. A világ vezető jegybankjainál az eltérő monetáris politikai irány a devizaárfolyamokon keresztül a külkereskedelemre is hatással lesz.

✓ EREDMÉNY

A magyar termékek a német cégeken keresztül kerülnek a világpiacra, ezért különösen fontos, hogy hogyan alkalmazkodik a német gazdaság a változó körülményekhez. Az euróövezetben még lazulhat a monetáris politika, ami gyengébb eurót eredményezhet. Ez megkönnyíti az európai exportálók dolgát, mivel ázsiai versenytársaik nemzeti valutái sokkal szorosabban követik a dollár mozgását, ezért ezek is erősödhetnek. Magyarország profitálhat a változó körülményekből, de fel kell készülni arra, hogy a lehetőségek más exportpiacokon lesznek, mint az elmúlt években voltak.

Dollár és euró forintárfolyamának alakulása, 2015. jan. 5-ei árfolyam =100% 3.sz.ábra



Forrás: MNB

04. Visszaesett a beruházási aktivitás Magyarországon

☆ JELENSÉG

2015 harmadik negyedévében 3,4%-kal visszaesett a beruházások volumene Magyarországon, az előző évi szinthez képest. Elsősorban a korábbi magas bázisnak köszönhető ez a negatív fordulat. Másrészt, az előző hét éves uniós költségvetési időszak kifutásának következményeként kevesebb uniós forrásból megvalósuló beruházás jött létre. Újra bővülésnek indulhatnak a beruházások, amint felgyorsul a 2014-2020 uniós költségvetési időszakhoz kötött pályázatok kiírása, de ez várhatóan legkorábban csak 2016 második felétől lesz érzékelhető.



FOLYAMAT

A mérsékelt alacsonyabb beruházási kedv mellett is folytatódik a foglalkoztatás bővülése a magyar gazdaságban. Ez azért lehetséges, mert a harmadik negyedévben tapasztalt beruházási kedv még mindig magas szinten van, visszatekintve a korábbi évekre, ahogy azt a **4. sz. ábra** mutatja.

Átmeneti lehet a beruházásoknál látott visszaesés, mivel elsősorban az uniós költségvetés sajátosságai miatt csökkent a volumen, viszont ez a gyengébb beruházási időszak akár 2017-ig is eltarthat. Az uniós forrásokat nem igénylő beruházások még nem számottevőek, amit az mutat, hogy a vállalati hitelfelvétel nem indult be. A mérsékelt kockázatos vállalatok ezután sem jutnak hitelhez.

✓ EREDMÉNY

Továbbra is rendkívül kedvezőek a hitelkamatok, a bankok hozzáállása azonban még mindig kockázatkerülő, ahogyan a vállalatok is inkább kerülnek az eladósodást. A válság idején a gazdasági szereplők megégették magukat, ezért csak lassan javul a bizalom. Segítené a beruházási aktivitás erősödését, ha egyes ágazatokban erősebb verseny alakulna ki és a szereplők rákényszerülnének a fejlesztésekre.

A nemzetgazdasági beruházások volumenindexe (szezonálisan kiigazított, előző év azonos időszaka=100%) 4.sz.ábra



Forrás: KSH

05. Gyorsan emelkednek a magyar reálbérek

☆ JELENSÉG

A nettó reálbérek 5,5%-kal emelkedtek 2015 szeptemberében az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez nagyon gyors béremelkedésnek számít, amit nagy részben a legtöbb ágazatra jellemző munkaerőhiány eredményezett. Egyre többen és egyre többet keresnek Magyarországon, már 4,2 millióan dolgoznak és a munkanélküliségi ráta is a válság előtti szintre csökkent.

☺ FOLYAMAT

2013 eleje óta folyamatosan emelkedett a munkabérek vásárlóereje. Az alacsony infláció is hozzájárult ahhoz, hogy a reálbérek ilyen gyorsan tudtak növekedni. Egyre több munkahely van a magyar gazdaságban, miközben sokan kivándoroltak Nyugat-Európába, így csökkentve a kínálatot. Ezért számos tényező az emelkedő munkajövedelmek irányába hatott. A nettó reálbérek alakulását Magyarországon az **5. sz. ábra** mutatja be.

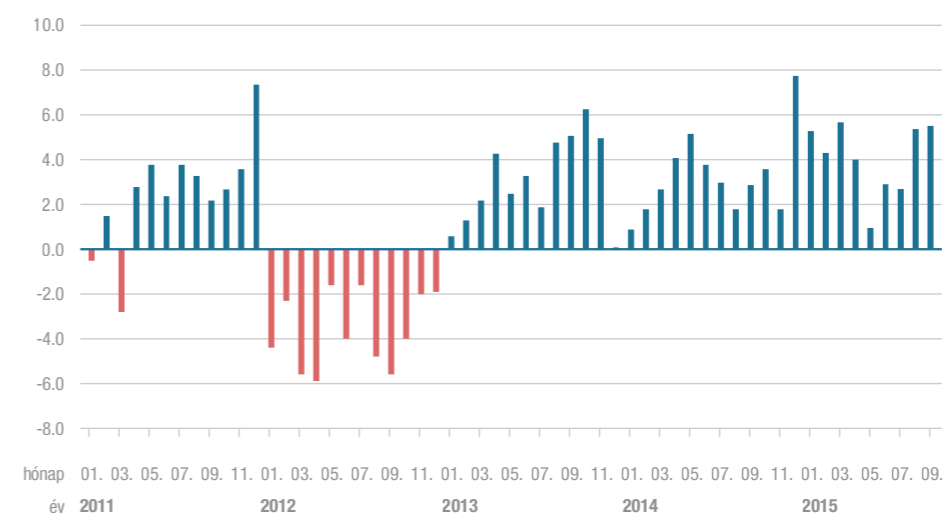
A kedvező munkaerőpiaci helyzet már a bérekre is hatással van. A jelentkező munkaerőhiányra a vállalatok gépesítéssel, automatizálással reagálhatnak, ami kedvezne a beruházásoknak és a termelékenységnek. Ezeknek a kedvező folyamatoknak köszönhetően a magyarok életszínvonala folyamatosan javulhat. A belföldi fogyasztás élénkülhet, ez szintén arra ösztönözheti a cégeket, hogy beruházásaik révén bővítsék kapacitásaikat.

✓ EREDMÉNY

Jövőre a nettó reálbérek tovább emelkedhetnek annak következtében is, hogy egy százalékponttal csökken a személyi jövedelemadó mértéke és emelkedik a családi adókedvezmény. Érdemes folytatni a bérekre rakódó adók és járulékok csökkentését a munkahelyteremtés érdekében. A növekvő bérek nyomás alá helyezhetik a gyengén teljesítő cégeket, amelyek helyét a versenyképesebb vállalatok vehetik át, ezáltal az egész ország versenyképessége javulhat.

Nettó reálbérek alakulása az előző évi szinthez képest, %

5.sz.ábra



Forrás: KSH

06. A magyar vállalatokat segítheti a tőzsde tulajdonosváltása

☆ JELENSÉG

2015 végén újra magyar kézbe kerülhet a budapesti tőzsde, ami újabb lehetőségeket biztosít a magyar gazdaság fejlesztéséhez. Elsősorban a közepes magyar vállalatok számára nyújthat növekedési lehetőséget, ha részvénykibocsátással könnyen és olcsón tőkéhez tudnának jutni. Ahhoz, hogy ez megérje a cégeknek, a tőzsde forgalmának és a vállalatok értékeltségének emelkednie kellene, azaz több hazai részvénybefektetőre lenne szükség. Ennek eléréséhez kedvezőbb feltételeket és szigorúbb szabályozásokat kellene teremteni.

☺ FOLYAMAT

Elsősorban a magyar háztartások tudnák bőséges forráshoz juttatni a tőzsdei bevezetésen gondolkodó közepes vállalatokat, hiszen a lakosság nettó pénzügyi finanszírozási képessége rendkívül erős. Ezzel a lakossági befektetők is jól járnának, mivel magasabb megtérülést biztosítanak a részvények az egyéb befektetési lehetőségeknél. Az egy részvényre jutó profit akár 10% feletti lehet, igaz, hogy az ehhez kapcsolódó kockázat is magasabb. Az elmúlt években a lakosság még nem növelte jelentősen részvénybefektetéseit, ahogy azt a **6. sz. ábra** mutatja.

Ahhoz, hogy érdemben többet fektessenek a magyarok részvényekbe, először a tőzsdei vállalatok szigorúbb ellenőrzésére lenne szükség, ezáltal a lakossági befektetők biztonságosabban tudnának részvényekbe fektetni. Az elmúlt két évtizedben rengeteg olyan kisebb vállalat jelent meg a tőzsdén, amelyek visszaéltek a kisbefektetők bizalmával. A felügyeleti szerveknek nemcsak szűken a törvények betartatását kell elérniük, de a vállalatok üzleti működését is érdemes megvizsgálniuk: sokszor értéktelen cégek részvényeit adták el a lakossági befektetőknek mesterségesen felpumpált árakon.

✓ EREDMÉNY

A banki finanszírozáson kívül egy alternatív finanszírozási csatorna válna elérhetővé a vállalatok számára, ha a tőzsdei tőkebevonás hatékonyabb lenne. Adhatna az állam kamatadó kedvezményt a tőzsdei részvényeknél is, mint az állampapíroknál, ezzel segítené a magyar tulajdonú vállalatok erősödését, a gazdaság dualitásának csökkentését. Ezt a kedvezményt inkább csak a tőzsdei vállalatok osztalékára érdemes adni és nem az árfolyamnyereségre. Ezáltal ösztönözni lehetne a hosszú távú befektetéseket a rövid távú spekuláció helyett.

Lakosság tulajdonában lévő hazai részvényállomány, Mrd. Ft 6.sz.ábra



Forrás: MNB

07. Jelentősen mérséklődhet a jegybank sterilizációs instrumentumainak állománya

☆ JELENSÉG

Magyarországnak gyorsan csökken a rövid külső adóssága, ami 2015 első félév végén már csak 23,8 milliárd euró volt. A magyar gazdaság külső adósságának gyors csökkenése lehetővé teszi azt, hogy a bankszektor likviditása ne a jegybankon keresztül emelje a devizatartalék szintjét, hanem a gazdaság más területén kerüljenek a források felhasználásra. Ez a változás nagyban mérsékelheti a jegybank mérlegének eszközoldalán a devizatartalékot, forrásoldalán a sterilizációs állományt.

☺ FOLYAMAT

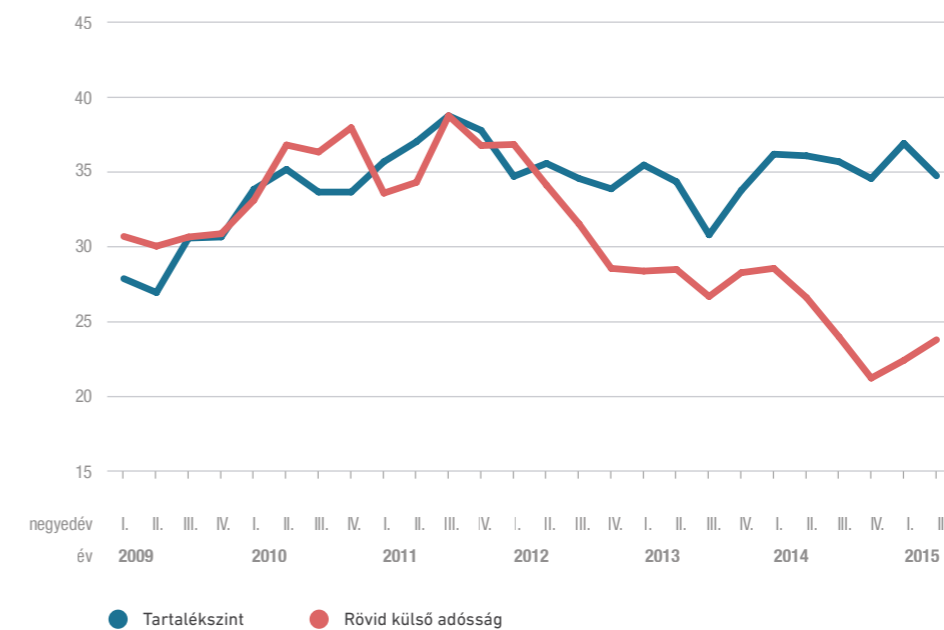
A jelenleg érvényben lévő folyamatok alapján akár 10 milliárd euróval mérsékelhető a devizatartalék szintje a következő két évben. Ennek eredményeként a bankok MNB-nél elhelyezett betétei 1000 milliárd forint alá csökkenhetnek (novemberben ez 4000 milliárd forint körül mozgott) vagy akár teljesen el is tűnhetnek. Erre már a mostani devizatartalék szintje mellett is sor kerülhetne, ahogy az a **7. sz. ábrán** látható.

A piaci folyamatok mellett érdemes lehet a jegybanknak ezt a folyamatot is irányítani azáltal, hogy adminisztratív módon fokozatosan csökkenti a betét típusú eszközeibe elhelyezhető összeget. Ezzel megváltozhatna a magyar hitelpiac jellege, hiszen szűkülne azon pénzügyi eszközök csoportja, amibe a bankok pénzt allokálhatnak (MNB betétek kiesnek), ezért az államkötvény- és hitelpiacokon nagyobb verseny alakulhatna ki.

✓ EREDMÉNY

A sterilizációs instrumentumok állományának csökkenése a bankokat aktivizálhatja. Ennek hatására csökkenne a magyar gazdaság tőkeszegénysége, ahogy a lakossági megtakarítások bővülnének. Így egyre inkább a forráskihelyezési lehetőség hiánya jelentene gondot a pénzintézeteknek. Ez a banki marzsokat tovább erodálhatja és idővel a hitelintézetek rákényszerülhetnek a kockázatosabb ügyfelek hitelezésére, ami egy hitelezési fordulathoz vezethet.

A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék állománya 7.sz.ábra



Forrás: MNB

08. Nagyon csökkenhet a bankok külföldiekkel szembeni adóssága

☆ JELENSÉG

2015 szeptemberében a hitelintézetek külföldi forrásállománya 5357 milliárd forintra csökkent, ami 2006 óta nem látott alacsony szintet jelent. Ugyan ez még mindig magas, de a devizahitelek forintosítása után a jegybankkal kötött devizacsere ügyletek révén, ez gyors ütemben tovább fogyhat a közeljövőben. Ahogy mérséklődik a külföldi források állománya a bankszektorban, úgy a magyar gazdaság bruttó adóssága is esik. Ezáltal az egész gazdaság külső sérülékenysége csökken.

☺ FOLYAMAT

A bankok külföldi forrásának visszaesése csökkentette a teljes gazdaság külföldi adósságát. Mivel jellemzően ezek a források rövid lejáratúak, ezáltal a devizatartalék elvárt szintje is alacsonyabb lett. A külföldi eszközállományt figyelembe véve a hitelintézetek nettó 8 milliárd euróval tartoznak a külföldieknek. A bankszektor külfölddel szembeni tartozását a **8. sz. ábra** mutatja be.

A bankrendszer hitel/betét mutatója már nem indokolja, hogy a pénzintézetek jelentős külső forrásokat vegyenek fel amellet, hogy az MNB lépéseinek köszönhetően folyamatosan épül le ez a típusú adósság. Ez idővel a jövedelemmértékre is pozitív hatással lesz, mivel a csökkenő külső adósságállomány után fizetendő kamatok mérséklődnek.

✓ EREDMÉNY

Az egyik lehetséges mód, ahogy a bankok reagálhatnak az MNB önfinszírozási programjára az, hogy államkötvényeket vásárolnak, ami már meg is történt. Egy másik lehetőség, hogy csökkentik külföldi forrásállományukat. Ez eddig kevésbé volt érezhető, de szeptemberben már több mint kilenc éves mélypontra esett a szektor külfölddel szembeni tartozása.

Hitelintézetek külföldi tartozásai, Mrd. Ft

8.sz.ábra



Forrás: MNB

09. Kezd újra beindulni a háztartási hitelezés

☆ JELENSÉG

2015 augusztusában 63,5 milliárd forintnyi új lakossági hitelt folyósítottak a bankok, ez az érték 37%-kal magasabb, mint az egy évvel korábbi szint. 2015 nyarán, a végtörlesztést leszámítva, a válság óta nem látott szintre ugrott a háztartásoknak folyósított hitelek összege. Az elmúlt hónapokban a lakáshitelezés és a fogyasztási hitelek folyósítása is emelkedett hazánkban, ami annak a jele, hogy a lakossági fogyasztás folyamatosan erősödik a gazdaságban.

🔄 FOLYAMAT

A jegybank 2015 elején bevezetett szigorításai meggátolhatják, hogy újra túlzott eladósodottság alakuljon ki. Ennek ellenére gyorsan emelkedett az alacsony bázisról a lakossági hitelek folyósítása. Az elmúlt időszakban a lakáspiac élénkülésével elindult a jelzálogalapú hitelezés is. A bankok által folyósított új lakossági hiteleket a **9. sz. ábra** mutatja be.

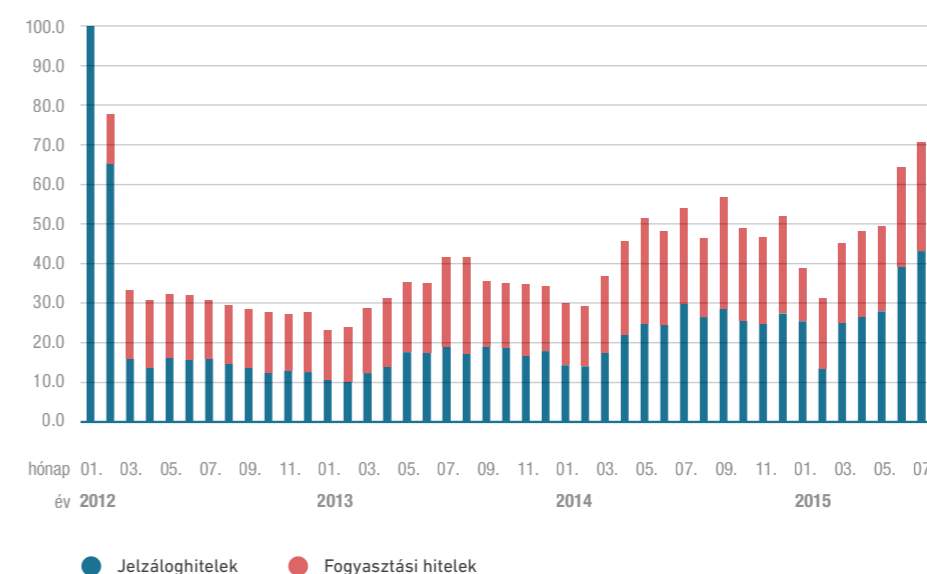
A devizahitelek kivezetése nagyban csökkentette a lakossági hitelek makrogazdasági szinten jelentkező kockázatát. Az alacsony kamatok a lakosságot hitelfelvételre ösztönözik. Ezt érdemes figyelemmel kísérni, hogy ne induljon újra egy gyors eladósodási folyamat, mint ahogyan a pénzügyi válság előtt történt. Ha ez felmerül, akkor tovább kell szigorítani a hitelhez jutási feltételeket, de az is lehet, hogy ez esetben az alapkamatot kell emelni.

✓ EREDMÉNY

A jelenlegi kamatszint mellett a hitelt felvevőknek kockázatot jelenthet, hogy még az alacsony kamattal tudnak törleszteni, de ha a történelmi átlag közelébe emelkednének a hitelkamatok, akkor a magasabb törlesztőrészek miatt bajba kerülhetnének. A gyorsan emelkedő reálbérek hatására – egyelőre - ez nem jelentene komoly problémát, azonban ezt a folyamatot a jövőben is érdemes figyelemmel kísérni.

Új háztartási hitelek, Mrd. Ft

9.sz.ábra



Forrás: MNB

10. Magyarország külfölddel szembeni nettó tartozása sok éves mélyponton van

☆ JELENSÉG

2015 második negyedében 32,3 milliárd euróra csökkent Magyarország külfölddel szembeni nettó adóssága, ez egy év alatt több mint 5 milliárd eurós csökkenést jelentett. A külfölddel szembeni nettó tartozás 79,9 milliárd euró volt, itt 10 milliárd euró fölött volt egy év alatt a csökkenés. Ez azt mutatja, hogy körülbelül felerészben adósság típusú kötelezőségeket törleszt a magyar gazdaság, felerészben egyéb folyamatok segítették a nettó tartozás mérséklődését.

☁ FOLYAMAT

A külfölddel szembeni nettó tartozás javulását elsősorban a magyarok külföldi követeléseinek emelkedése javította az utóbbi egy évben. Jelentősen nőttek a magyar vállalatok külföldi közvetlentőke beruházásai (+6,7 Mrd. euró) és rövid lejáratú hiteleket is adtak a magyar gazdaság szereplőinek (+4,1 Mrd Ft). Magyarország külfölddel szembeni nettó tartozásának alakulását a **10. sz. ábra** mutatja be.

Ahogy továbbra is fennmarad a magyar gazdaság magas külfölddel szembeni finanszírozási képessége, úgy csökken az adóssága. Ha ez teljesen leépül, akkor idővel helyet kell találni a belföldi gazdaságban keletkező forrásoknak. Az adatok azt mutatják, hogy az elmúlt egy évben jelentős volt a magyar vállalatok külföldi terjeszkedése, de ennek felfutása előtt érdemes lenne a hazai befektetési lehetőségeket kiaknázniuk.

✓ EREDMÉNY

Nem csak az adósság típusú külfölddel szembeni tartozást kell a magyar gazdaságnak mérsékelni, de a működő vállalatok tulajdoni arányán is fordítani kellene. Ezzel méginkább csökkenhet Magyarország jövedelemmerlegének hiánya és a megtermelt profit nagyobb része kerülhetne újra befektetésre és elköltésre a magyar gazdaságban.

Magyarország külfölddel szembeni nettó követelése, Mrd. euró

10.sz.ábra



Forrás: MNB

11. Euróban mérve még nem érték el a válság előtti szintet a magyar fizetések

☆ JELENSÉG

2008-ban a bruttó átlagfizetés Magyarországon 791 euró volt havonta, míg 7 évvel később, 2015 első felében ez az összeg 774 euró volt (-2,1%). Forintban mérve a bérek nominálisan 28,7%-kal nőttek ez alatt az időszak alatt, a bruttó reálbérek viszont lényegében nem emelkedtek. A növekvő foglalkoztatás és csökkenő munkanélküliség ellenére a bérek a hét évvel ezelőtti szinten stagnálnak. Ez a vállalatoknak kedvező, de nem kedvez a belföldi gazdaságnak és erősíti a kivándorlási folyamatot.

🔄 FOLYAMAT

A bruttó bérek euróban számolva még 2015 első felében sem érték el a 2008-ban látott csúcst. A globális pénzügyi válság alatt erősen gyengült a forint, ami nagy részben felelős azért, hogy a bérek euróban számolva jelentősen estek. Az euróban számolt bruttó átlagbér alakulását a **11. sz. ábra** mutatja be:

A vállalatok szempontjából kedvező, hogy európai összehasonlításban versenyképesek a magyar bérek. Ez a tényező is hozzájárult ahhoz, hogy 2015-ben csúcsra emelkedett a foglalkoztatási ráta. A családok életszínvonala viszont nem javult ennek következtében, ami a stagnáló vásárlóerőn keresztül visszafogta a belföldi gazdaság növekedését.

✓ EREDMÉNY

Az euróban mért, közel stagnáló bérek az exportnak is kedveztek és hozzájárultak, hogy a külkereskedelmi mérleg komoly többletet mutasson. Mostanra azonban a fokozatosan növekvő bérek már jobban szolgálnák a gazdaság érdekeit. Az eddigi foglalkoztatási sikerek után egyre nagyobb gondot okozhat a munkaerőhiány. Ezért a kivándorlás fékezése érdekében lényeges, hogy a magyarországi fizetések hasonló vagy nagyobb mértékben növekedjenek, mint a többi uniós országban.

A hitelminősítők kódrendszere és a régiós országok minősítése (hosszú lejáratú devizaadósság)

11.sz.ábra

SP		Moody's		Fitch	
Befektetésre ajánlott kategória					
AAA		Aaa		AAA	
AA+		Aa1		AA+	
AA		Aa2		AA	
AA-	Csehország	Aa3		AA-	
A+		A1	Csehország, Szlovákia	A+	Csehország, Szlovákia
A	Szlovákia	A2	Lengyelország	A	
A-	Litvánia, Lengyelország	A3		A-	Litvánia, Lengyelország
BBB+		Baa1	Litvánia	BBB+	
BBB		Baa2	Bulgária	BBB	
BBB-	Románia	Baa3	Románia, Törökország, Horvátország	BBB-	Románia, Törökország, Bulgária, Oroszország
Befektetésre nem ajánlott (spekulatív) kategória					
BB+	Románia, Törökország, Magyarország	Ba1	Oroszország, Magyarország	BB+	Magyarország
BB	Horvátország	Ba2		BB	Horvátország
BB-		Ba3		BB-	
B+		B1		B+	
B		B2		B	
B-		B3		B-	
CCC+		Caa1	Ukrajna	CCC	Ukrajna
CCC		Caa2		CC	
CCC-		Caa3		C	
CC	Ukrajna	Ca		DDD	
C		C		DD	
SD		-		RD	
D		-		D	

Forrás: : BanKonzult-gyűjtés

12. Meredek a hozamgörbe Magyarországon

☆ JELENSÉG

2015 novemberében a 15 éves államkötvények és a három hónapos diszkontkincstárjegyek közötti kamatkülönbség újra 300 bázispont felett volt, ami magas, az egy évvel korábbi 220 bázisponthoz képest. A lakossági befektetők általában a rövid oldali kamatokot kapják, a hosszú oldal inkább a beruházások után fizetendő hitelkamatokot befolyásolja. Ha túl magas a különbség, túl meredek a hozamgörbe, akkor sem a betétesek nem járnak igazán jól, sem a reálgazdasági beruházásoknak nem optimális a finanszírozási környezet.

📈 FOLYAMAT

Visszatekintve, 2012. november végén a hozamgörbe rendkívül lapos volt, csak 100 bázispont a három hónapos és 15 éves állampapírok hozamkülönbsége. Ezzel szemben 2013 hasonló időszakában 2015-nél is meredekebb volt a hozamgörbe, de a 2015-ös, így is a második legmeredekebb 2010 óta, ahogy azt a **12. sz. ábra** mutatja.

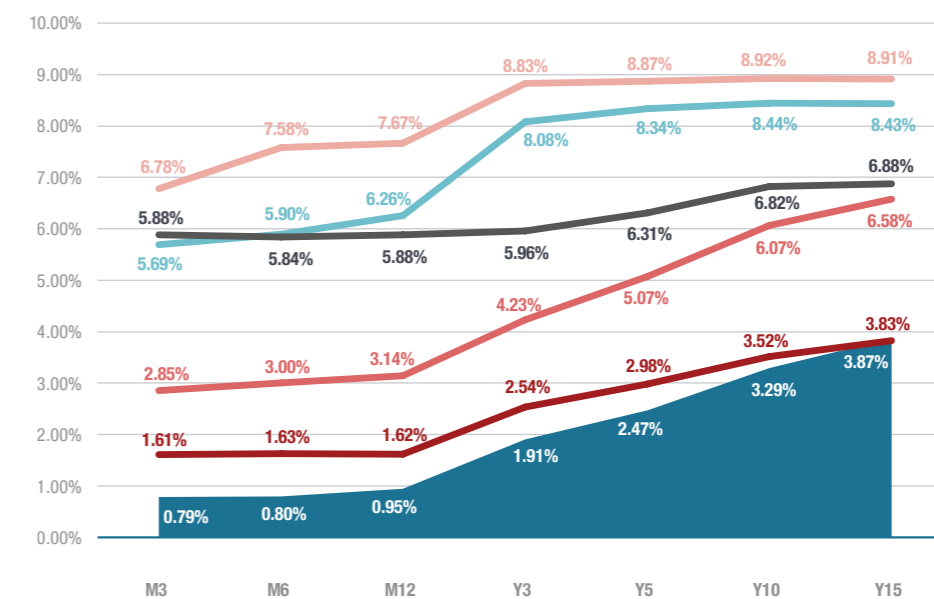
Az látszik, hogy Magyarországon 2011 óta folyamatosan csökkentek az államkötvények kamatai és ezzel együtt a magánszféra hitelkamatai is hasonló mértékben estek. Ez kedvezett az új hitelfelvételnek és a korábban eladósodott ágazatok fellélegezhetnek.

✓ EREDMÉNY

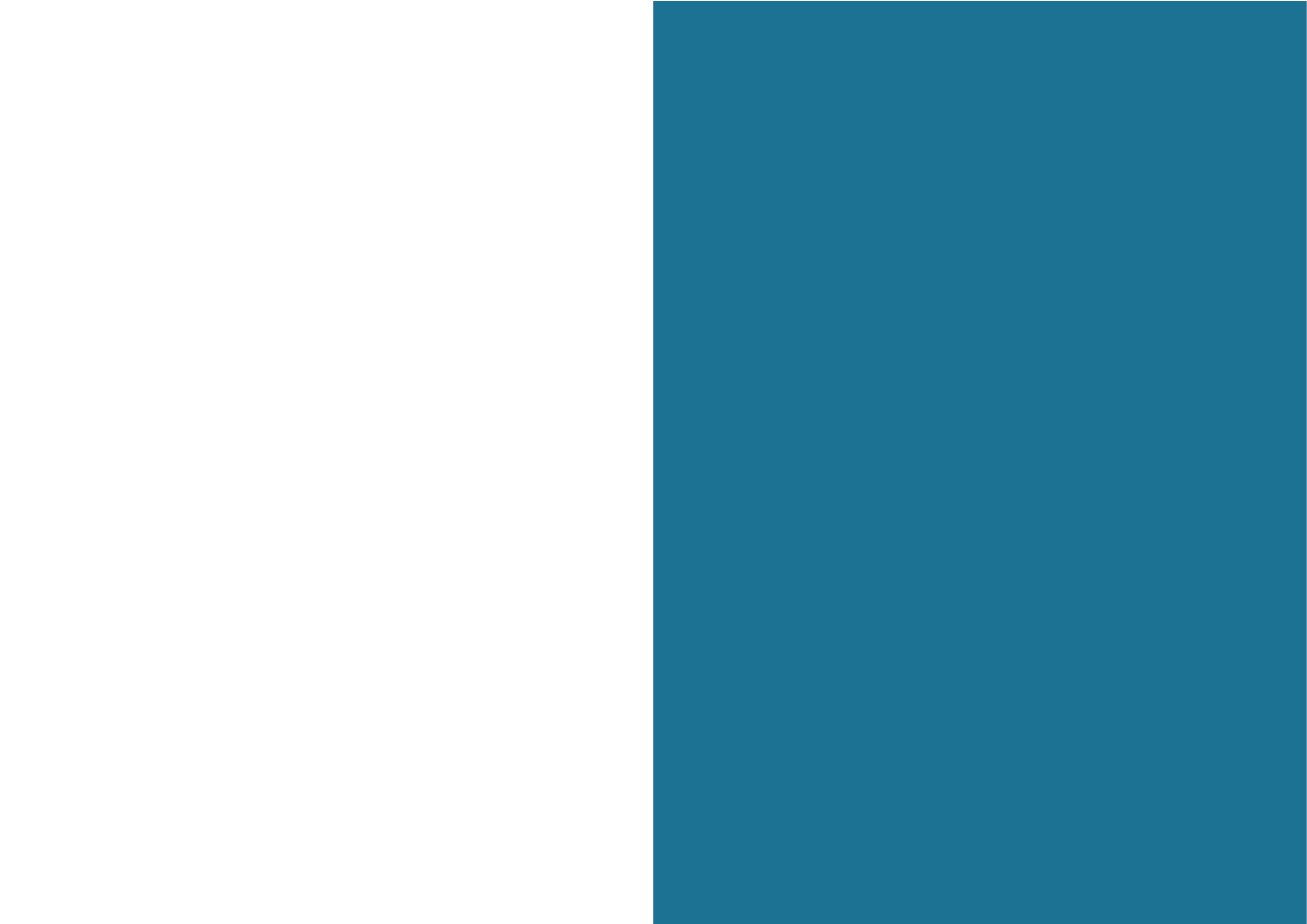
Az MNB önfinanszírozási programja többnyire a rövidlejáratú kamatokra hatott, mivel elsősorban a kéthetes jegybanki instrumentumokat érinti és a likviditási mutatók is a bankok rövidlejáratú befektetéseire vannak hatással. Érdekes lehet olyan intézkedéseket megvizsgálni, amik a hosszú lejáratú kamatokat is mérsékelni tudják. Főleg, ha fokozatosan kivezetésre kerül az NHP, ami akár 10 éves futamidőre biztosított kedvező feltételeket a vállalatoknak.

Magyar államkötvények hozamgörbéjének alakulása

12.sz.ábra



Forrás: ÁKK





BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.