

2015. DECEMBER

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2015. december hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. A magyar gazdaságban jelentős növekedési tartalék van	5
02. 2015-ben csökkent a jövedelemmérleg hiánya	8
03. A magasabb bérek hozzájárulhatnak a magyar növekedéshez 2016-ban	10
04. A közmunkásoknak a munkaerőpiacra való visszaterelése enyhítheti az egyre jelentősebb munkaerőhiányt	12
05. Tovább emelkedik a kiskereskedelmi forgalom	14
06. A háztartások nettó pénzügyi vagyongyarapodásának egyik forrása a vállalati részesedésekből származik	16
07. Feltűnően erős a vállalatok pénzügyi helyzete	18
08. Kiemelkedő a magyar állam nettó finanszírozási képessége	20
09. Az MNB-ben elhelyezett betétállomány fokozatosan csökken	22
10. Magyarország számára paradox módon jelenleg kedvező, hogy nem került felminősítésre	24
11. A FED kamatemelési ciklusának kezdete jelentős hatással lesz a világgazdaságra 2016-ban	26
12. Magyarországnak egyre versenyképesebb bankszektorra lenne szüksége	28

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

- 2015 harmadik negyedében összesen 2,4%-kal emelkedett Magyarország GDP-je az egy évvel korábbi szinthez képest. Azonban ennél az adathoz figyelembe kell venni, hogy közben a magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége elérte a GDP 9%-át. Tehát gyorsan csökken a gazdaság külső adóssága, emellett emelkedik a külföldi eszközállománya, miközben még a gazdasági növekedés is elfogadható ütemben változik. Egy válság előtti folyófizetési hiányszint mellett akár rekord mértékű növekedés is lehetne Magyarországon.
- Magyarország folyófizetési mérlegének és tőkemérlegének együttes egyenlege 2,76 milliárd euró volt 2015 harmadik negyedében, ami a GDP 9%-ának felelt meg. Annak ellenére sikerült ilyen többletet elérni, hogy közben a jövedelemhiány hiánya 1,06 milliárd euró volt a negyedévben. A nagymértékű jövedelemkiáramlás ellenére jó irányba változott a jövedelmek egyenlege. A hiány 11%-kal alacsonyabb, mint egy évvel korábban és a pozitív tendencia már az év elejétől érzékelhető.
- Az átlag reálkeresetek 4,2%-kal emelkedtek 2015 első tíz hónapjában, ami a bruttó bérek 4%-os emelkedéséből és a fogyasztói árindex -0,2%-os változásából adódott. A 2014 óta gyorsan emelkedő reálbérek teremtik meg egy lakossági fogyasztásra és beruházási fordulatra épülő növekedés alapjait. A családok javuló jövedelmi helyzetének köszönhetően a következő egy-két évben a belföldi fogyasztás lehet a növekedés hajtóereje.
- Magyarországon 2015 harmadik negyedében a foglalkoztatottak száma elérte a 4 millió 264 ezer főt és ezzel egy időben 6,4%-ra csökkent a munkanélküliségi ráta. Azonban sok vállalatnak okoz problémát a munkaerőhiány, amire részben megoldást jelenthetne, ha a versenyszférában tudnák alkalmazni a most rekord számban (226,6 ezer fő) közmunkaprogramban alkalmazott munkavállalókat. Érdeemes lenne több embert visszavezetni a munkaerőpiacra, amihez az is szükséges, hogy a munkavállalók jobban ösztönözve legyenek, amit leginkább a nagyobb bérkülönbséggel lehetne elérni.

- 2015 októberében, a naptárhatásoktól megtisztítva 4,6%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző évhez képest. Ennél az adathoz már csak kis szerepet játszhatott az online pénztárgépek bevezetésének gazdaságfehérítő hatása, ellentétben az év elején megjelent kiskereskedelmi adatokkal. A kedvező mutató inkább a lakosság javuló jövedelmi helyzetét tükrözi és azt, hogy a fogyasztói bizalom folyamatosan erősödik Magyarországon. A pozitív tendenciából az látszik, hogy középtávon is a gazdasági növekedés egyik fő motorja maradhat a háztartások bővülő fogyasztása.
- A háztartások folyamatosan képződő pénzügyi megtakarítása járul hozzá leginkább ahhoz, hogy a magyar gazdaság ne legyen ráutalva külső finanszírozási forrásokra. Nem csak a tranzakciók jelentősek, de a korábbi befektetések átértékelődése is meghatározó pénzügyi vagyongyapodást eredményez. Fontos a lakosság megtakarításának növekedése, de a minősége is, hiszen nem mindegy, hogy milyen eszközökbe történik a befektetés és milyen jövedelmet biztosít a megtakarítóknak.
- Az elmúlt években a nem pénzügyi vállalatok bankbetétei folyamatosan emelkedtek, miközben a hitelállományuk csökkent. 2015 novemberében, egy év alatt a vállalatok hitelállománya 5,3%-ot mérséklődött, a betétállománya viszont 14,6%-ot növelt. Ennek a két folyamatnak köszönhetően már csak 524 milliárd forint volt a különbség az ágazat adóssága és betétállománya között. Ez azt mutatja, hogy pénzügyileg erős helyzetben vannak a magyar vállalatok, de gyenge az ágazat beruházási kedve és inkább a pénzügyi befektetéseiket növelik.

01. A magyar gazdaságban jelentős növekedési tartalék van

☆ JELENSÉG

2015 harmadik negyedében összesen 2,4%-kal emelkedett Magyarország GDP-je az egy évvel korábbi szinthez képest. Azonban ennél az adathoz figyelembe kell venni, hogy közben a magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége elérte a GDP 9%-át. Tehát gyorsan csökken a gazdaság külső adóssága, emellett emelkedik a külföldi eszközállománya, miközben még a gazdasági növekedés is elfogadható ütemben változik. Egy válság előtti folyófizetési hiányszint mellett akár rekord mértékű növekedés is lehetne Magyarországon.

☺ FOLYAMAT

Az ipar javuló teljesítménye közben, a harmadik negyedévben a szolgáltatások 1,9 százalékponttal járultak hozzá a növekedéshez. A mezőgazdaság viszont 0,9 százalékpontot csökkentett a gazdaság méretén, de ez az időjárással összefüggő tényező 2016-ban várhatóan már nem lesz érezhető. Összességében gyors növekedési ütemet ért el a magyar gazdaság, ha figyelembe vesszük, hogy milyen rohamosan épül le a gazdaság hitelállománya, és mennyire jelentős forráskivonás történik az országból. Az ágazatok GDP növekedéshez való hozzájárulását az **1. sz. ábra** mutatja be.

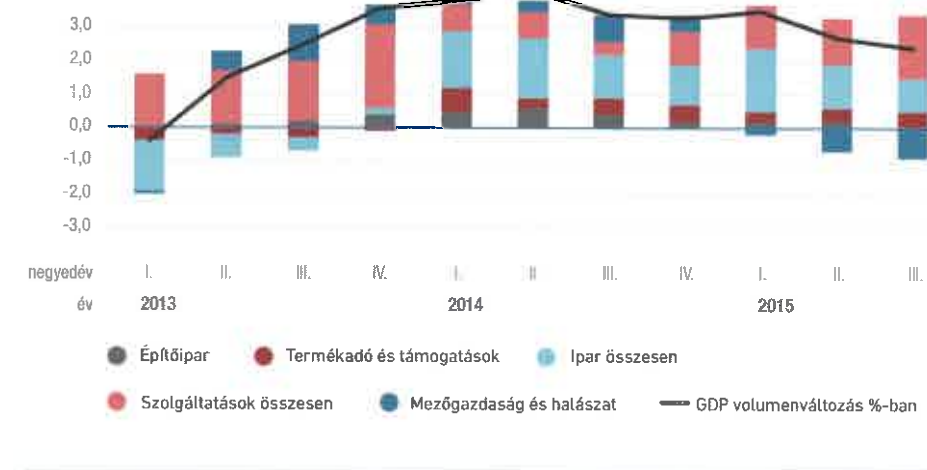
Ha jelenleg is a válság előtti eladósodási üzemmódban lenne a magyar gazdaság, akkor a többlet hitelfelvétel gazdaságösztönző hatásával akár rekord magas lehetne a növekedés, igaz ezzel együtt a gazdaság pénzügyi sérülékenysége emelkedne. Jövőre várhatóan stabilizálódik a gazdasági növekedés üteme, ugyan az uniós források csökkennek, de a mezőgazdaság visszaesése megszűnhet. Ahogy fokozatosan eltűnik Magyarország külfölddel szembeni nettó adóssága, érdemes tovább mérsékelni a külső finanszírozási képességet és a forrásokat inkább a reálgazdasági befektetések felé irányítani.

✓ EREDMÉNY

Magyarországon erős hitelleépítési folyamat van érvényben, aminek köszönhetően gyorsan csökken a külső adósság. A válság előtt ennek az ellentéte volt megfigyelhető, mégis a mostani növekedési ütem nem sokkal marad el az akkori szinthez képest. Jelentős növekedési tartalék van a magyar gazdaságban. A pénzügyi megtakarításokat a reálgazdaságban lehetne felhasználni, így a fogyasztás és a beruházások mértéke is emelkedhetne. Ennek következtében a folyófizetési mérleg többlete kisebb lenne, de az eddigi adósságcsökkentés után már nem veszélyeztetné a magyar gazdaság stabilitását.

A GDP változásához való hozzájárulás, százalékpont

1.sz.ábra



Forrás: KSH

02. 2015-ben csökkent a jövedelemmérleg hiánya

☆ JELENSÉG

Magyarország folyófizetési mérlegének és tőkemérlegének együttes egyenlege 2,76 milliárd euró volt 2015 harmadik negyedévében, ami a GDP 9%-ának felelt meg. Annak ellenére sikerült ilyen többletet elérni, hogy közben a jövedelemmérleg hiánya 1,06 milliárd euró volt a negyedévben. A nagymértékű jövedelemkiáramlás ellenére jó irányba változott a jövedelmek egyenlege. A hiány 11%-kal alacsonyabb, mint egy évvel korábban és a pozitív tendencia már az év elejétől érzékelhető.

🔄 FOLYAMAT

2015 első három negyedévében 549 millió euróval csökkent a jövedelemmérleg hiánya az egy évvel korábbi szinthez képest. Ehhez jelentős mértékben hozzájárult, hogy esett a kamatkörnyezet Magyarországon és a külfölddel szembeni adósság után kevesebb kamatot kell fizetniük a belföldi szereplőknek. Mérséklődött a külföldi adósságállomány, így nem csak alacsonyabb kamatot kell fizetni, de az állomány is kisebb lett, ami után fizetni kell. A jövedelemmérleg alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be:

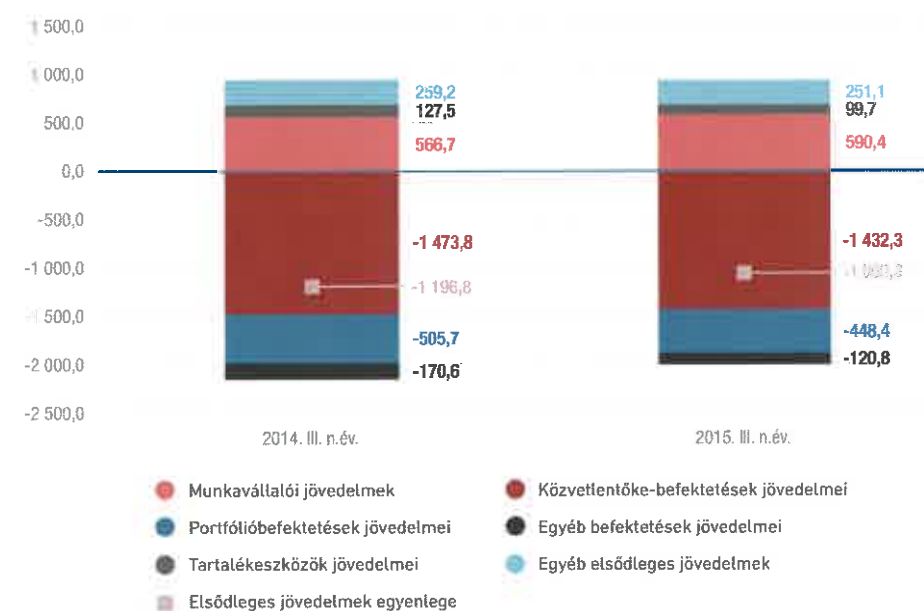
Kedvező, hogy a megtermelt jövedelem nagyobb részben a magyar gazdaságban marad. Ez hozzájárulhat ahhoz, hogy kevésbé legyen tőkehiányos a hazai gazdaság, és a vállalatok tőkeintenzívebb működése javítson a magyar munkaerő termelékenységének rátáján.

✓ EREDMÉNY

Fontos, hogy a vállalati szektoron belül is csökkenjen a jövedelemkiáramlás mértéke, amit elsősorban a magyar tulajdonban lévő KKV szektor erősítésével lehetne elérni. Főleg az exportképes, magyar tulajdonú közép- és nagyvállalatok támogatása erősítheti középtávon a jövedelemmérleget. Amennyiben a jövőben sikerül tovább csökkenteni a jövedelemmérleg hiányát, akkor még úgyis magas maradhat a magyar folyófizetési mérleg többlete, ha a beruházások és a fogyasztás felfutásának következtében emelkedne az importált termékek értéke.

Magyarország jövedelemmérlegének szerkezete (millió euró)

2.sz. ábra



Forrás: MNB

03. A magasabb bérek hozzájárulhatnak a magyar növekedéshez 2016-ban

☆ JELENSÉG

Az átlag reálkeresetek 4,2%-kal emelkedtek 2015 első tíz hónapjában, ami a bruttó bérek 4%-os emelkedéséből és a fogyasztói árindex -0,2%-os változásából adódott. A 2014 óta gyorsan emelkedő reálbérek teremtik meg egy lakossági fogyasztásra és beruházási fordulatra épülő növekedés alapjait. A családok javuló jövedelmi helyzetének köszönhetően a következő egy-két évben a belföldi fogyasztás lehet a növekedés hajtóereje.

☁ FOLYAMAT

A bruttó bérek 2011 óta folyamatosan emelkednek, de az alacsony infláció miatt a reálbérek 2014 és 2015 közötti időszakban különösen gyorsan növekednek. Ez a folyamat várhatóan a következő időszakban is folytatódik, ahogy a munkanélküliségi ráta tovább csökken és egyre több ágazatra a szakemberhiány lesz a jellemző. A bruttó bérek változását a **3. sz. ábra** mutatja be.

A reálbérek emelkedése több csatornán keresztül is javíthatja Magyarország gazdasági kilátásait. A devizahitelek forintosításával már nem érheti pénzügyi sokk a hitelfelvevőket, így a növekvő jövedelmek támogatják az ingatlanpiacokat és a lakásépítéseket. A továbbiakban sem kell a családoknak állami megszorításokra számítaniuk és a háztartások növelhetik a fogyasztásukat a következő években. A háztartási fogyasztás súlya meghatározó a GDP növekedésénél, ezért ez különösen fontos tényező lesz a jövőben. A gyorsabb változás ezen a téren a vártnál kedvezőbb gazdasági bővüléshez vezethet.

✓ EREDMÉNY

Az eddigi béremelkedés fenntarthatónak bizonyult, mivel ezzel egy időben emelkedett a foglalkoztatás, mert a magasabb bérköltség mellett is szükség volt a magyar munkaerőre. A belföldi forrásokból táplálkozó gazdasági fejlődéshez szükség van a munkajövedelmek emelkedésére, ami a lakossági fogyasztást és a pénzügyi megtakarítások növekedését segíti elő.

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



Forrás: KSH

04. A közmunkásoknak a munkaerőpiacra való visszatérése enyhítheti az egyre jelentősebb munkaerőhiányt

☆ JELENSÉG

Magyarországon 2015 harmadik negyedében a foglalkoztatottak száma elérte a 4 millió 264 ezer főt és ezzel egy időben 6,4%-ra csökkent a munkanélküliségi ráta. Azonban sok vállalatnak okoz problémát a munkaerőhiány, amire részben megoldást jelenthetne, ha a versenyszférában tudnák alkalmazni a most rekord számban (226,6 ezer fő) közmunkaprogramban alkalmazott munkavállalókat. Érdeemes lenne több embert visszavezetni a munkaerőpiacra, amihez az is szükséges, hogy a munkavállalók jobban ösztönözve legyenek, amit leginkább a nagyobb bérkülönbséggel lehetne elérni.

🔄 FOLYAMAT

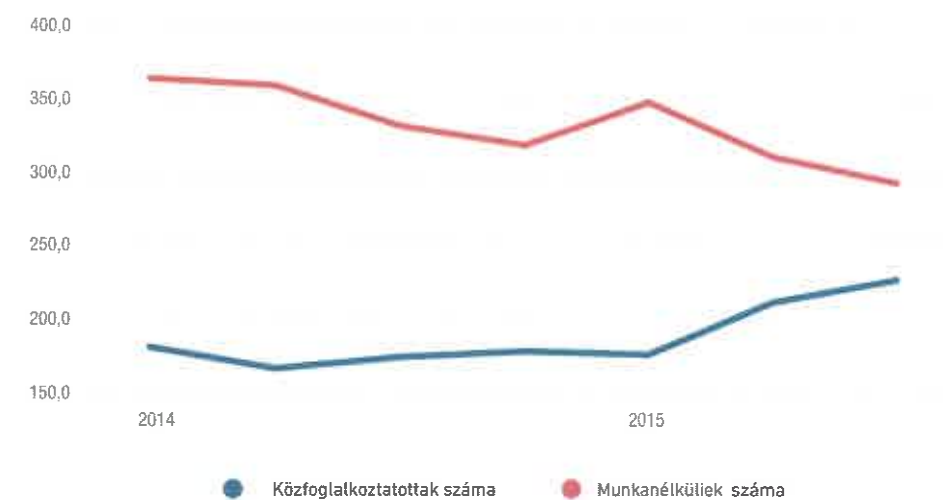
Eddig kiemelkedő sikereket ért el a közmunkaprogram Magyarországon: egy munkát ösztönző rendszer váltotta le a foglalkoztatás növelése ellen ható szociális rendszert. Viszont ahogyan csökken a munkanélküliek száma és fejlődik a gazdaság, úgy erősödik a munkaerőhiány, ami a legnagyobb gátja lehet a gazdasági növekedés előtt hazánknak. Ezért fontos lenne úgy módosítani a közmunkaprogramot, hogy az új, mára már megváltozott környezetben is támogassa a magyar gazdaság érdekeit. A munkanélküliek és közfoglalkoztatottak számának alakulását a **4. sz. ábra** mutatja be.

Az egyik legfontosabb lépés, ami a versenyszférában való elhelyezkedést támogatná a közmunka helyett, ha növekedne a különbség a minimálbér és a közmunkások bére között. A munkaadókat ösztönözni lehetne, hogy a közmunkában résztvevőket alkalmazzák. A munkahelyvédelmi akciótervhez hasonlóan a közmunkások után járulékkedvezményt kaphatnának, akár hosszabb időre, mint eddig és nagyobb mértékben is.

✓ EREDMÉNY

Akkor lehet igazán hatékony és hosszútávon fenntartható a közmunkaprogram, ha támogatja a résztvevők munkaerőpiacra való visszatérését. Ezen a téren az elért sikerek esetén csökkennének a költségvetési kiadások, a személyi jövedelemadó bevételek emelkednének és a gazdaság bruttó hozzáadott értéke javulna. A vállalatokat is támogatná egy ilyen fordulat, hogy elegendő munkaerőhöz jussanak.

Munkanélküliek és közfoglalkoztatottak számának alakulása (ezer fő) 4.sz.ábra



Forrás: KSH

05. Tovább emelkedik a kiskereskedelmi forgalom

☆ JELENSÉG

2015 októberében, a naptárhatásoktól megtisztítva 4,6%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző évhez képest. Ennél az adatnál már csak kis szerepet játszhatott az online pénztárgépek bevezetésének gazdaságfehérítő hatása, ellentétben az év elején megjelent kiskereskedelmi adatokkal. A kedvező mutató inkább a lakosság javuló jövedelmi helyzetét tükrözi és azt, hogy a fogyasztói bizalom folyamatosan erősödik Magyarországon. A pozitív tendenciából az látszik, hogy középtávon is a gazdasági növekedés egyik fő motorja maradhat a háztartások bővülő fogyasztása.

📈 FOLYAMAT

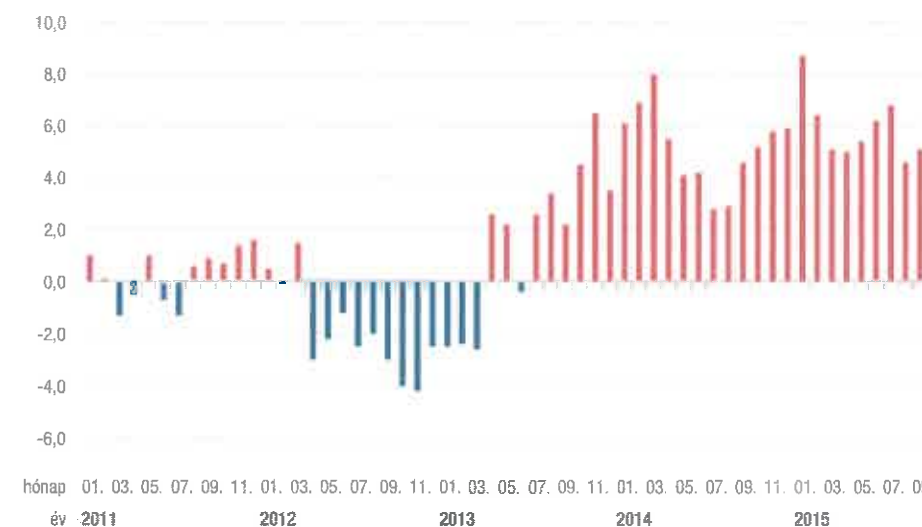
A kiskereskedelmi forgalom terén korábban bekövetkezett fordulat tartósan bizonyult és a válság után több évig gyengén teljesítő belföldi fogyasztás 2013 második felétől lendületet vett. Továbbra is meghatározó lehet a háztartások fogyasztása a magyar gazdaság növekedése szempontjából a GDP-n belüli súlya miatt. A kiskereskedelmi forgalom alakulását az **5. sz. ábra** mutatja be.

A nem élelmiszer-kiskereskedelem kiemelkedően gyorsan, 8%-kal emelkedett (élelmiszer: 2,1%; üzemanyag: 3,4%) októberben. Korábban az üzemanyagok iránti kereslet erősödése volt a legjellemzőbb. A változás viszont azt mutathatja, hogy inkább a tartós fogyasztási cikkek iránti kereslet nőtt meg, ami a javuló fogyasztói bizalmat tükrözheti. A fordulatnak köszönhetően a belföldi gazdaságra koncentrááló vállalatok is tartós fejlődésnek indulhatnak Magyarországon.

✓ EREDMÉNY

Az állami bevételekre jelentős hatással van a magasabb fogyasztás, mivel az új adórendszernek köszönhetően itt csapódik le a nagyobb bevétel. Ez lehet a fő oka annak, hogy 2014 óta folyamatosan javulni tudott az államháztartás egyenlege. Az ebből adódó költségvetési mozgásteret további adócsökkentésre lenne érdemes használni, főleg a munkára rakódó adók esetében. Ezáltal további munkahelyek jöhetnek létre és a már munkával rendelkezők jövedelme is emelkedhet.

A kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztított volumenindexe [előző év azonos időszaka=100,0] 5.sz.ábra



Forrás: KSH

06. A háztartások nettó pénzügyi vagyongyarapodásának egyik forrása a vállalati részesedésekből származik

☆ JELENSÉG

A háztartások folyamatosan képződő pénzügyi megtakarítása járul hozzá leginkább ahhoz, hogy a magyar gazdaság ne legyen ráutalva külső finanszírozási forrásokra. Nem csak a tranzakciók jelentősek, de a korábbi befektetések átértékelődése is meghatározó pénzügyi vagyongyarapodást eredményez. Fontos a lakosság megtakarításának növekedése, de a minősége is, hiszen nem mindegy, hogy milyen eszközökbe történik a befektetés és milyen jövedelmet biztosít a megtakarítóknak.

🌀 FOLYAMAT

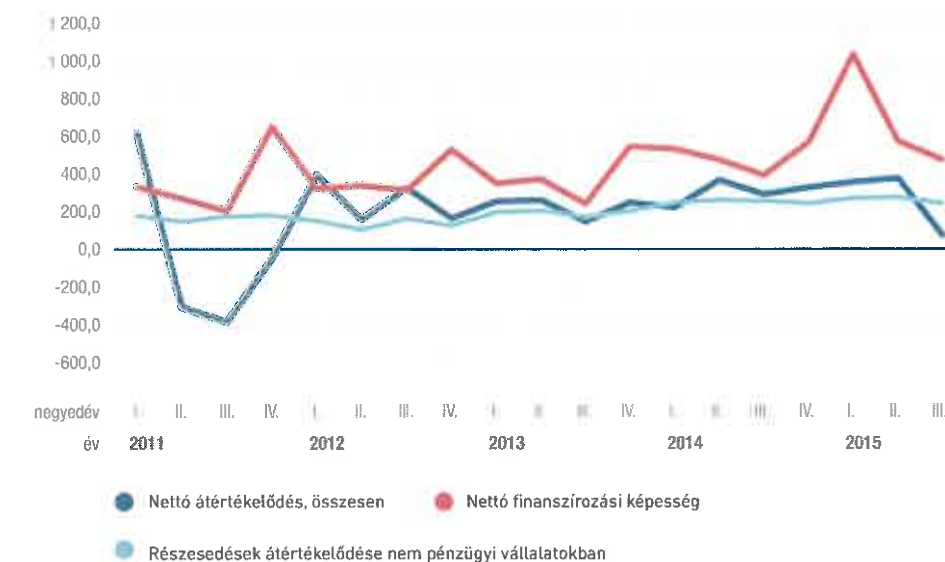
2014-ben a háztartások nettó finanszírozási képessége 1213 milliárd forint volt, miközben a nettó átértékelések 1977 milliárd forinttal növelték a háztartások nettó pénzügyi vagyont. Az átértékeléseket főként a nem pénzügyi vállalatokban lévő részesedések emelték meg, ez a tétel tavaly 1013 milliárd forint vagyongyarapodást eredményezett. A nettó pénzügyi vagyon változásának összetételét a **6. sz. ábra** mutatja be.

Olyan eszközökbe célszerű a lakossági megtakarításokat csatornázni, ami megfelelő hozamokat biztosít. Az eddigi tapasztalatok alapján a legjobb befektetésnek a saját tulajdonú vállalatok bizonyultak. Ezek a befektetések egy év alatt hozzávetőlegesen 1000 milliárd forint értékben növekedtek 10 ezer milliárd forint értékű állomány mellett (átlagosan 10%-os emelkedés). Ami viszont az egyik legrosszabb megtérülést biztosította, azok a befektetési jegyek, ahol -35 milliárd forint értékváltozás következett be 3800 milliárd forintnyi befektetésen (átlagosan -1%).

✓ EREDMÉNY

Amikor egyre nagyobb mértékű lesz a háztartások pénzügyi vagyona, makrogazdasági szinten is fontos lesz, hogy ezeken a befektetéseken milyen megtérülést ér el a lakosság. A készpénzből és látra szóló bankbetétekből, a szofisztikált pénzügyi befektetések felé célszerű terelni a magyar családokat. Érdemes támogatni a vállalkozások indítását, ez különösen lényeges lehet a vagyonképzés szempontjából. Az eddigi ismereteink szerint a kis- és közepes méretű vállalatok erősödése az, ami a leginkább javítja a lakosság vagyoni helyzetét.

Háztartások nettó pénzügyi vagyon változásának összetétele (Mrd. Ft) 6.sz.ábra



Forrás: MNB

07. Feltűnően erős a vállalatok pénzügyi helyzete

☆ JELENSÉG

Az elmúlt években a nem pénzügyi vállalatok bankbetétei folyamatosan emelkedtek, miközben a hitelállományuk csökkent. 2015 novemberében, egy év alatt a vállalatok hitelállománya 5,3%-ot mérséklődött, a betétállománya viszont 14,6%-ot nöött. Ennek a két folyamatnak köszönhetően már csak 524 milliárd forint volt a különbség az ágazat adóssága és betétállománya között. Ez azt mutatja, hogy pénzügyileg erős helyzetben vannak a magyar vállalatok, de gyenge az ágazat beruházási kedve és inkább a pénzügyi befektetéseiket növelik.

📈 FOLYAMAT

A vállalatok pénzügyi helyzetének erősödése elsősorban a betétállomány növekedésének köszönhető. Egy év alatt a betétállományok 741 milliárd forinttal emelkedtek. 2015 novemberében, csak egy hónap alatt 343 milliárd forinttal csökkent a különbség a nem pénzügyi vállalatok betét- és hitelállománya között. A nem pénzügyi vállalatok betét- és hitelállományának alakulását a **7. sz. ábra** mutatja be.

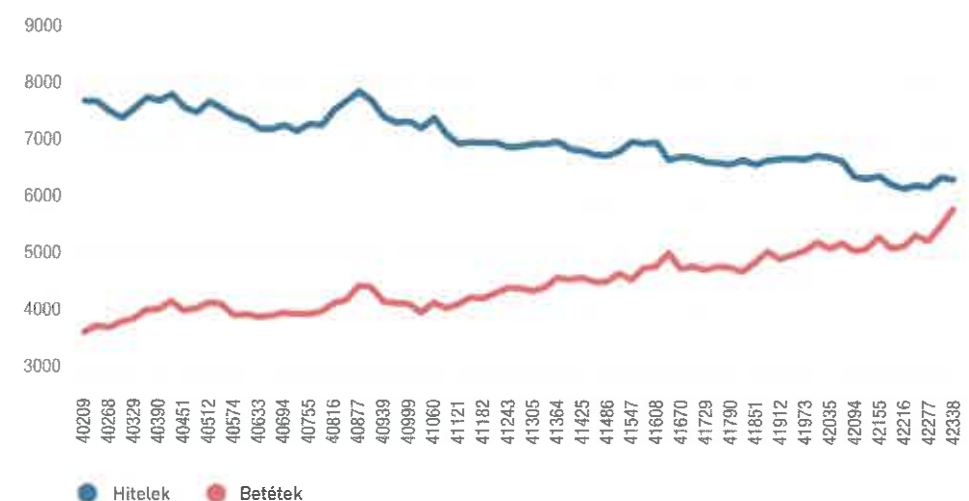
A vállalatok között kiélezettebb versenyre lehet szükség ahhoz, hogy ne a pénzügyi megtakarításaikat, hanem reálgazdasági beruházásaikat növeljék a társaságok. Sok cég a válság alatt átélte sokk miatt különösen óvatossá válhatott. Amikor a gazdasági válság alatt nem tudták megújítani korábbi hiteleiket likviditási válságba kerültek, ezért lehet az, hogy folyamatosan építik le a hitelállományukat. Ezt az óvatosságot felülírhatná, ha a vállalatok versenytársaik nyomására, a piaci verseny erősödése miatt kényyszerülnének beruházásokra.

✓ EREDMÉNY

Magyarországon nem csak a banki hitelezés, hanem a vállalatok hitelkereslete sem kielégítő. Ahhoz, hogy a magyar gazdaság fel tudjon zárkózni a nyugat-európai gazdaságokhoz, folyamatosan modernizálni kellene a vállalatokat és nagyobb mértékű automatizálással kellene javítani a munkaerő termelékenységét. Ez a vállalatok reálgazdasági beruházásaival oldható meg és ezen a téren kellene tartós fordulatot elérni hazánkban.

Vállalatok banki hitel- és betétállománya (Mrd. Ft)

7.sz.ábra



Forrás: MNB

08. Kiemelkedő a magyar állam nettó finanszírozási képessége

☆ JELENSÉG

2015 harmadik negyedévében pozitívrá váltott az államháztartás nettó finanszírozási képessége és elérte a GDP 1%-át. Amióta publikálásra kerültek ezek az adatok, azóta ilyen kedvező eredményekre még nem volt példa. Igaz, a pénzügyi számlák alapján számított érték nem teljesen feleltethető meg a költségvetési hiány adatának, de valószínű, hogy a GDP 2,4%-os célja alatt teljesül az államháztartási deficit 2015-ben. A költségvetési szféra is jelentős mértékben hozzájárult ahhoz, hogy javult a magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete.



FOLYAMAT

Nem csak a harmadik negyedévben ért el jó eredményeket az állam, hanem a négy negyedéves kumulált nettó finanszírozási igény is történelmi csúcson állt a GDP 0,6%-ával. A fogyasztást terhelő adókból származó bevételek rendkívül jól alakultak, ahogy gyorsult a gazdasági növekedés. Emellett a gazdaság fehérítéséért tett intézkedések is sikeresek voltak (pl.: online pénztárgépek és az EKÁR rendszer bevezetése). Egyes nemzetgazdasági ágazatok nettó finanszírozási képességét/igényét a **8. sz. ábra** mutatja be.

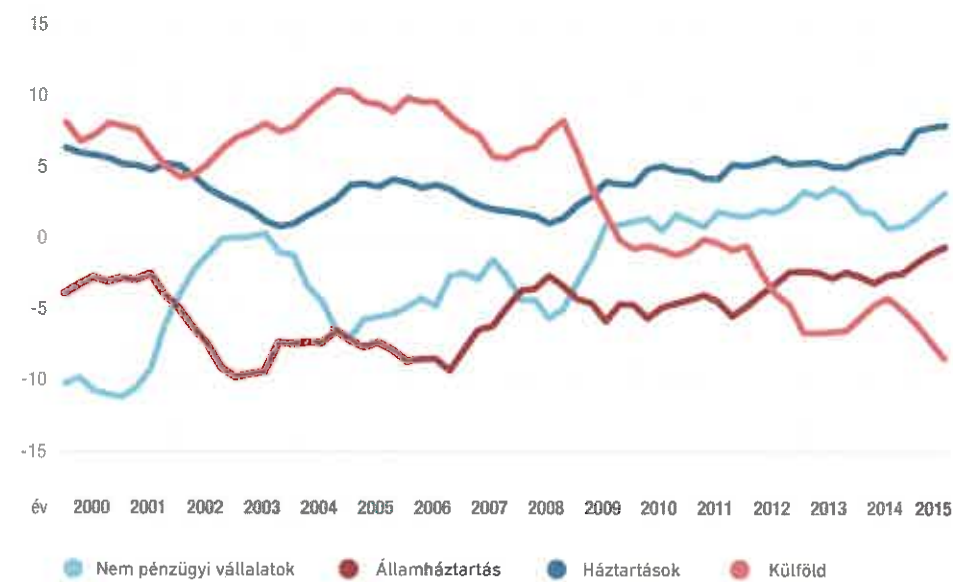
Már Magyarország nettó államadósságára is hatással volt a szigorú költségvetési politika, aminek eredményeképpen ez a mutató 2015 harmadik negyedévben a GDP 69%-ára csökkent. Ennél alacsonyabban utoljára 2012-ben volt. Akkor kerülhetne az államadósság tartósan csökkenő pályára, ha a deviza alapú államadósság jelentősen mérséklődni tudna.

✓ EREDMÉNY

A háztartások megtakarítása mellett az tette lehetővé, hogy tartósan többletes legyen a magyar folyófizetési mérleg, hogy a költségvetés jókora hiánya lényegében eltűnt és ezt már nem kell külföldi forrásokból finanszírozni. A további gazdasági növekedésnek köszönhetően még a jelenlegi szintről is javulhat a költségvetés helyzete, amit célszerű lenne a munkára rakódó adók csökkentésére felhasználni.

Nettó finanszírozási képesség/igény alakulása a GDP százalékában, (utolsó négy negyedév)

8.sz.ábra



Forrás: MNB

09. Az MNB-ben elhelyezett betétállomány fokozatosan csökken

☆ JELENSÉG

2015 végére jelentős csökkenés után 958 milliárd forint volt a jegybanknál elhelyezett kéthetes betétállomány, amit csak részben kompenzált a három hónapos betétállomány növekedése, ami elérte a 2986 milliárd forintot. 2015 elején még 5083 milliárd forint volt sterilizációs instrumentumokban, így 2015-ben több mint 1000 milliárd forinttal csökkenték a bankok a jegybanki instrumentumokba elhelyezett forrásaikat.

FOLYAMAT

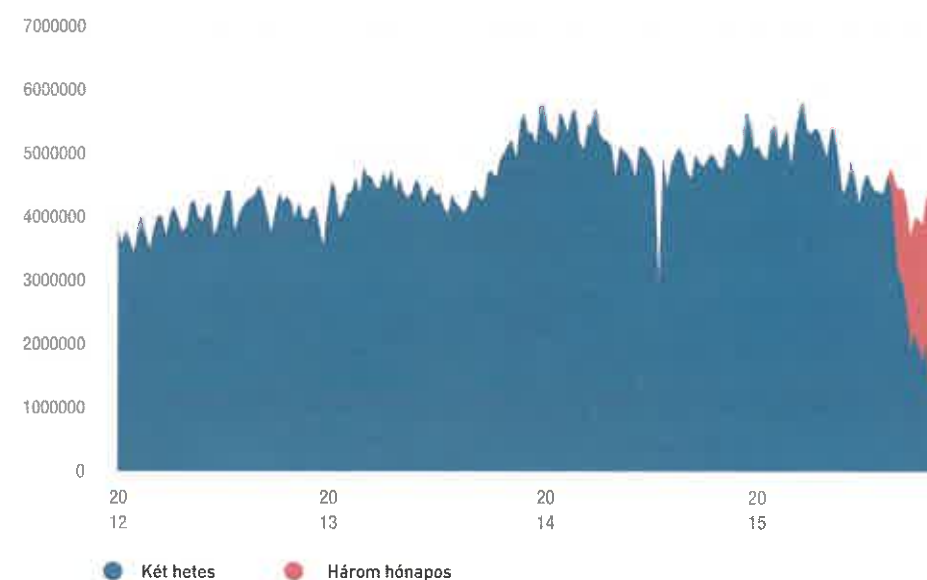
🌀 A jegybanki sterilizációs instrumentum állományának csökkenése leginkább az MNB önfinanszírozási programjának sikerét mutatja. Ez a folyamat elősegíti azt, hogy mérséklődjön Magyarország bruttó külföldi adóssága. A kéthetes és három hónapos betétállomány alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

A jegybanktól kiáramlott pénz alapvetően a bankszektor államkötvény állományát emelte, illetve a pénzügyintézetek külföldi adósságának csökkentésére fordítódott. Mivel az állam nettó adósság-kibocsátása nem volt jelentős, ezért a bankok a másodpiacon főleg külföldi befektetőktől tudtak kötvényeket vásárolni, ezt az állampapír statisztikák is alátámasztják. Mindkét folyamat az ország külső adósságát csökkentette, mivel kisebb állomány után kellett a külföldieknek kamatot fizetni, ami a jövedelem-mérlegre kedvező hatással volt.

✓ EREDMÉNY

További tér van a jegybanki sterilizációs állomány csökkentésére, amire szükség is lehet, hiszen a pénzpiacon jobban kell, hogy tükröződjön a jelenlegi tőketúlkínálat. A megtakarítási hajlandóság igen magas és emellett gyenge a hitelezési aktivitás, de a jegybank instrumentuma a többlet pénzkínálatot felszívta a piacról. Ha megszűnne ez a hatás, akkor kedvezőbb helyzetbe kerülhetnének a hitelfelvevők és a kereslet-kínálati tényezőket jobban tudná követni a hitelpiac.

Jegybanki instrumentumokba elhelyezett betétállomány (Mrd. Ft) 9.sz.ábra



Forrás: MNB

10. Magyarország számára paradox módon jelenleg kedvező, hogy nem került felminősítésre

☆ JELENSÉG

Magyarországot 2015 novemberéig mindhárom nagy hitelminősítő a befektetésre nem ajánlott kategóriába sorolta. Ez alapvetően kedvezőtlen hír lenne, de a jelenlegi környezetben a magyar gazdaság számára van ennek egy pozitív oldala is. Az ország rendkívül magas külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége miatt a magyar gazdasági szereplők folyamatosan növelik részesedésüket az állampapírpiacon. Ezt csak külföldi befektetők kárára tudják megvalósítani és ezeknek az értékpapíroknak az árát felhajtáná egy felminősítés. A magyar szereplők így most olcsóbban tudnak magyar államkötvényeket vásárolni.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon a folyófizetési mérleg többlete miatt folyamatosan többletmegetakarítás keletkezik, ami nagy részben a magyar államkötvénypiacon csapódik le, köszönhetően az MNB önfinanszírozási programjának is. Az amerikai jegybank kamatemelésre készül decemberben, ezért a nemzetközi pénzügyi befektetők folyamatosan vonják ki a pénzüket a fejlődő országok piacairól, így Magyarországról is: ez a folyamat könnyíti a magyar befektetők államkötvény vásárlását. Az egyik tényező, ami felértékelné a magyar államkötvények árát, ha a befektetésre ajánlott kategóriába kerülne Magyarország a hitelminősítőknél. Enélkül a magyar befektetők olcsóbban jutnak magyar államkötvényekhez. Egyes országok hitelminősítését és állami adósság kockázatosságát mutató CD-felárát a **10. sz. ábra** mutatja be

Ha azután kerül Magyarország felminősítésre, hogy lezárul az a folyamat, amikor növelik a tulajdoni arányukat a magyar befektetők a magyar államkötvénypiacon, akkor a kötvényeken realizált árfolyamnyereség is nagyobb részben hazai szereplőkhöz kerülhet.

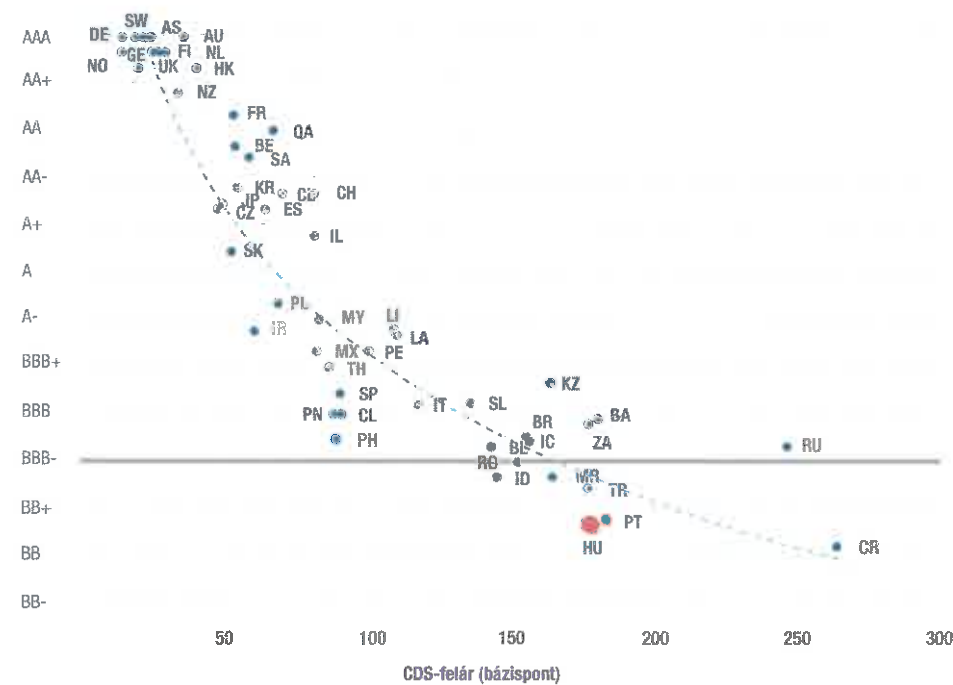
Emiatt érdemes lehet felgyorsítani az MNB önfinanszírozási programját, hiszen a mostani, ebből a szempontból kedvező környezet gyorsan megváltozhat. Jelenleg még az alacsony hitelminősítési besorolások miatt, jó áron lehet magyar államkötvényeket vásárolni külföldi befektetőktől.

✓ EREDMÉNY

Később, ha befejeződik az a folyamat, hogy a magyar pénzügyi intézetek MNB betétből államkötvényekbe helyezik át forrásait, már kedvező lenne, ha felminősítenék Magyarországot. Ez lejjebb szorítaná a hosszú lejáratú hozamokat, ami a hosszabb idő alatt megtérülő beruházások finanszírozási költségeit csökkenthetné. Addig viszont, paradox módon az lehet összességében kedvező, ha relatív olcsók maradnak a magyar államkötvények és a külföldi befektetők alig mutatnak ezek iránt érdeklődést.

Átlagos hitelminősítések és az 5 éves CDS-felárak kapcsolata

10.sz.ábra



Forrás: MNB, Standard & Poor's, Fitch, Moody's, Datastream

11. A FED kamatemelési ciklusának kezdete jelentős hatással lesz a világgazdaságra 2016-ban

☆ JELENSÉG

2015 decemberében az amerikai jegybank 2006 óta először kamatot emelt, ezt várhatóan további lépések követhetik 2016-ban. Ez jelentős trendváltást jelent Amerikában, amit jellemzően egy kis késleltetéssel a fejlett világ többi része is követni szokott. A következő időszakban a kamatemelések hatására az erősödő dollár fontos tényező lehet, ahogy a befektetők kamatvárakozása elmozdulást eredményez a devizapiacokon. Ez számos országra kedvezőtlen lesz, de várhatóan Magyarországot kevésbé érinti.

📈 FOLYAMAT

A „Quantitative Easing” kötvényszerzési program 2014-es lezárásával már 2015-ben is érezhettük, hogy a szigorúbb amerikai monetáris politika milyen hatással lehet a világgazdaságra. Azok a gazdaságok voltak kiszolgáltatva, amelyek jelentősen eladósodtak az elmúlt években, főleg egyes feltörekvő országoknak jutott ez a nehéz sors. A határidős piacokon 2016-ban további két emelést vár a piac, de az amerikai jegybanki döntéshozók körében elvégzett felmérés 4 darab 25 bázispontos növekedést jelez előre. Fokozatosan emelkedhet a kamatszint a korábbi nulla körüli szintről, az eddig alapkamat pályát a **11. sz. ábra** mutatja be.

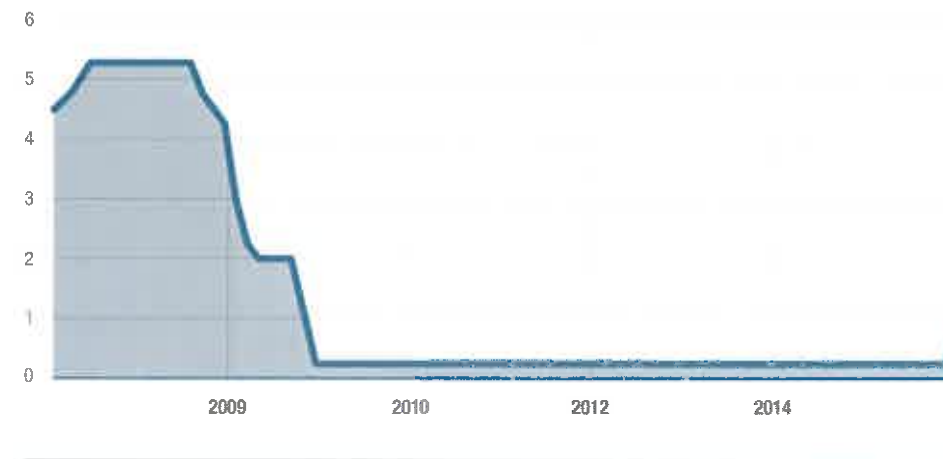
A kínai gazdaság különösen rosszul járhat a következő időszakban, mert a fizetőeszköze túl szorosan követi a dollár erősödését. Az amerikai gazdasághoz mérten sokkal inkább függ az exporttól Kína és ezen a téren a dollárral erősödő kínai deviza komoly versenyhátrányt okoz a többi versenytárshoz képest. A kínai gazdaság várható lassulásával párhuzamosan csökkenhet a nyersanyagok iránti kereslet is, amit az elmúlt évben az áresések már megmutattak. Ez a nyersanyagot és energiahordozókat termelő fejlődő országokra lesz negatív hatással. A FED által végrehajtott trendforduló az egész világra befolyással lesz.

✓ EREDMÉNY

Az Európai Központi Bank csak nagy késleltetés után követheti a FED-et, mivel az eurózónában továbbra is magas a munkanélküliség, alacsony az infláció. Magyar szempontból az EKB politikája a meghatározó, így a magyar gazdaságban 2017 előtt nem várható hasonló fordulat. Az alacsony nyersanyag- és energiaárak viszont kedveznek a gazdaságnak, ezért Magyarország a nyertese lehet a változó körülményeknek.

Amerikai alapkamat alakulása (%)

11.sz.ábra



Forrás: : Federal Reserve Bank of New York

12. Magyarországnak egyre versenyképe- sebb bankszektorra lenne szüksége

☆ JELENSÉG

Nemzetközi összehasonlításban nem versenyképes a magyar bankszektor, mivel kiemelkedően magas az eszközarányos költségszint Magyarországon. Egyedi tételek kiszűrése mellett a bank átlagos költségszintje meghaladja az eszközállomány 3%-át, miközben a nyugat-európai gazdaságokban ez általában 1,5% alatt szokott lenni. Magyarországnak versenyképebb bankokra lenne szüksége, amihez olyan beruházások kellene, amik modernizálják az egész ágazatot.

FOLYAMAT

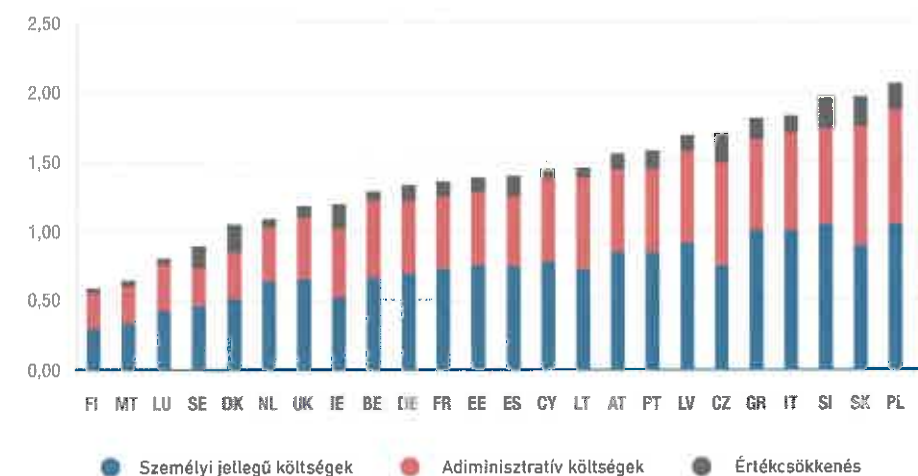
☁ A magyar bankpiacon relatív sok a szereplő és ehhez képest a piac mérete kicsi. Ezek tükrében nagyon fontos, hogy javuljon a pénzügyi vállalatok hatékonysága, csökkenjenek a működési költségek. A termelékenység növekedése ebben az ágazatban is a folyamatok nagyobb automatizálásával érhető el. A bankszektor eszközarányos költségszintjének nemzetközi összehasonlítását a 12. sz. ábra mutatja be.

Az MNB kezdeményezhetne olyan szektorszintű beruházásokat, amelyekkel javulhat az ágazat versenyképessége. Az egyik irány az adatszolgáltatások nagyobb automatizálása lehet, ami gyorsíthatja és olcsóbbá teheti a folyamatokat. A banki átutalások valós időben történő kivitelezése a pénzügyi rendszer versenyképességét javítaná. Emellett más banki folyamatok automatizálási lehetőségét is érdemes megvizsgálni.

✓ EREDMÉNY

A magyar gazdaság egészére érvényes, hogy a termelési- és szolgáltatási folyamatok nagyobb fokú automatizálásával javítható az egy dolgozóra jutó termelékenység. Erre a csökkenő munkaerő-kínálat mellett egyre nagyobb szükség lesz, de a bankszektorban inkább a magas költségszint miatt szükségesek a versenyképességet javító beruházások. Egy versenyképebb pénzügyi rendszer az egész gazdaságra kedvező hatással lenne.

Bankok eszközarányos működési költségeinek nemzetközi összehasonlítása 12.sz.ábra



Forrás: EKB CBD, MNB

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.