

2016. FEBRUÁR

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2016. február hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. Gyorsult a gazdasági növekedés üteme Magyarországon.	6
02. Folyamatosan csökken a reálkamat hazánkban.	8
03. Történelmi mélypontra csökkent az államháztartás finanszírozási igénye 2015-ben	10
04. Folyamatosan zsugorodik a külföldi befektetők forint államkötvény-állománya.	12
05. A jegybank betételhelyezési lehetőségének korlátozásával a magyar tulajdonú bankok kerülhetnek előnybe	14
06. A bankrendszer legfontosabb ügyfele az állam lett	16
07. Érdemes csökkenteni a magyarországi beruházások függőségét az uniós forrásoktól	18
08. Magyarországon gyorsul a fizetések emelkedése	20
09. Rekord külkereskedelmi többletet ért el Magyarország	22
10. Magas a magyar lakáshitelek kamatfelára.	24
11. A fejlett világban látott negatív alapkamatok hatással vannak a magyar gazdaságra	26
12. A külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége meghatározó a jövedelemmérleg hiányánál.	28

2016. február hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2015 utolsó negyedében 3,2%-kal növekedett a magyar GDP az előző év azonos időszakához képest (kiigazítás nélkül). Ez jelentős gyorsulást jelent a harmadik negyedévben látott 2,4%-os bővüléshez képest. Ráadásul a gyors gazdasági növekedés mellett a pénzügyi stabilitás területén is még erősebb pozícióba került a magyar gazdaság. A folyófizetési mérleg többlete várhatóan rekord szintet ér el 2015-ben a GDP 5% feletti értékével. A következő években a kedvező külső finanszírozási képességnek köszönhetően, a jelenleginél gyorsabb fejlődési ütem válhat elérhetővé.
- 2016 januárjában a fogyasztói árindex 0,9%-kal volt magasabban, az egy évvel korábbi szinthez képest. Az előzetes várakozásokkal ellentétben, lassabb ütemű az infláció emelkedése Magyarországon, de így is 0,4%-ra csökkent az alapkamathoz viszonyított reálkamat. Ezzel együtt, továbbra sem esett negatív tartományba ez az érték, ellentétben több más európai gazdasággal, még úgy sem, hogy a reálkamat az utóbbi évek legalacsonyabb szintjén állt. A közeljövőben a fogyasztói árak lassabb emelkedésének következtében, további monetáris politikai enyhítésre lehet szükség az inflációs cél eléréséhez.
- 2015-ben Magyarország költségvetési hiánya rekord alacsony szintre csökkent. Az előzetes pénzügyi számlák adatai alapján az állam finanszírozási igénye tavaly a GDP mindössze 1,8%-a volt. Az egyik legfontosabb gazdaságpolitikai eredmény 2010 után az volt, hogy sikerült fenntartható szintre csökkenteni a költségvetési deficitet. Ez az egyik elengedhetetlen feltétele annak, hogy utolérje a magyar gazdaság nyugat-európai versenytársait.
- 2016 február végére a külföldi befektetők forint államkötvény-állománya megközelítette, a 3600 milliárd forintot, ez az állomány egy évvel korábban még 5000 milliárd forint felett volt. A jegybank önfinanszírozási programjának köszönhetően nem okozott hozamemelkedést a külföldi befektetők kivonulása az államkötvénypiacról, inkább a gazdaság pénzügyi sérülékenységét csökkentette a folyamat. Ezáltal folyamatosan fogy a külföldieknek fizetendő kamatjövedelem, aminek eredményeként javul a jövedelemmérleg egyenlege.

- Az MNB önfinanszírozási programja alapvetően a jegybanki betét vonzerejének csökkentésével igyekezett az állampapírpiacra terelni a belöldi bankokat. Erre a lépésre legkönnyebben a magyar tulajdonú bankok tudtak reagálni, mivel számukra nincsen korlátozva, hogy mekkora államkötvény-állománnyal rendelkezhetnek. A külföldi bankok leánybankjainak azonban a szuverén kitétség terén kockázati limiteknek kell megfelelniük, ami korlátozza az alkalmazkodási képességüket.
- Az elmúlt években jelentősen megváltozott a hitelpiac abban a tekintetben, hogy a hitelintézetek számára melyik nemzetgazdasági ágazat a legfontosabb a hitelezés szempontjából. A leginkább finanszírozott szektorra az állami szektor vált, miközben korábban a lakossági és vállalati hitelállomány megelőzte azt. Alapvetően a lakossági és vállalati hitelállomány visszaesése miatt következett be ez változás, azonban ez a folyamat hosszú távon kedvezőtlen lehet a bankok számára, mivel romolhat az ágazat jövedelmezősége.
- 2015 utolsó negyedében megugrott a beruházások volumene Magyarországon az állami beruházásoknak köszönhetően, ami 2014 negyedik negyedévéhez képest 7%-os bővülést jelentett. 2015 első kilenc hónapjában, éves szinten ugyan még csökkent a beruházási aktivitás, de az utolsó negyedévben látott emelkedésnek köszönhetően már az egész évre is minimális, 0,6%-os emelkedés volt tapasztalható. Érdemes a jövőben olyan lépéseket tenni a magyar gazdaságban, ami csökkenteni tudja a beruházási aktivitás függőségét az uniós forrásoktól.

02. Folyamatosan csökken a reálkamat hazánkban

☆ JELENSÉG

2016 januárjában a fogyasztói árindex 0,9%-kal volt magasabban, az egy évvel korábbi szinthez képest. Az előzetes várakozásokkal ellentétben, lassabb ütemű az infláció emelkedése Magyarországon, de így is 0,4%-ra csökkent az alapkamathoz viszonyított reálkamat. Ezzel együtt, továbbra sem esett negatív tartományba ez az érték, ellentétben több más európai gazdasággal, még úgy sem, hogy a reálkamat az utóbbi évek legalacsonyabb szintjén állt. A közeljövőben a fogyasztói árak lassabb emelkedésének következtében, további monetáris politikai enyhítésre lehet szükség az inflációs cél eléréséhez.

🔄 FOLYAMAT

Magyarországon a vártnál lassabban emelkedő infláció elsősorban az olajár csökkenésének köszönhető, de az energiaárakat kiszűrő maginfláció sem mutat általános áremelkedésre utaló jeleket. A 2016 elején látott folyamat így is komoly javulást jelent 2015-höz képest, amikor az éves átlagos infláció negatív értékű volt (-0,1%). 2015 szeptembere óta közel 1,3 százalékpontot emelkedett az éves inflációs szint és ezzel párhuzamosan a reálkamatok jelentősen csökkentek, ami kedvező a gazdasági növekedés szempontjából. A reálkamatok alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be.

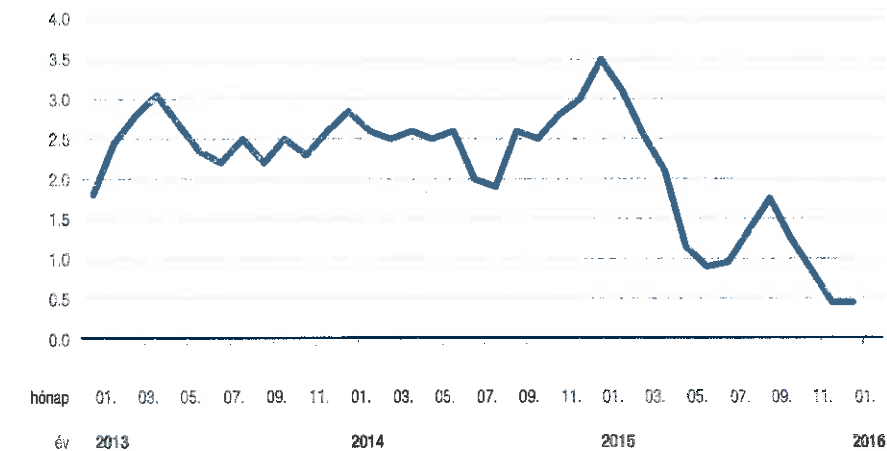
A továbbra is kismértékű infláció ellenére, évek óta nem tapasztalt alacsony szintre mérséklődött a reálkamat mértéke Magyarországon. Amennyiben ez a trend folytatódik, és a negatív tartományba csökken a reálkamat, az segítené a gazdaság élénkülését és közép távon hozzájárulhatna az infláció emelkedéséhez. Hosszú távon, tartósan alacsony alapkamatra lehet szükség ahhoz, hogy újra elérje a jegybank által kitűzött célt a fogyasztói árindex éves változása.

✓ EREDMÉNY

A nulla közeli vagy negatív reálkamatok következtében a pénzügyi befektetések vonzereje tovább csökkenne a reálgazdasági beruházásokkal szemben. Ez a folyamat a befektetőket a reálgazdasági befektetések irányába terelheti, amire nagy szükség lenne. Jelenleg a nem pénzügyi vállalatoknak is pozitív a nettó finanszírozási képessége. Negatív reálkamatok mellett ez a tendencia könnyebben megfordulhatna, ami egészségesebb szerkezetű gazdasági növekedést tenne lehetővé.

Reálkamat alakulása Magyarországon
(alapkamat és fogyasztói árindex alakulása, %)

2.sz.ábra



Forrás:MNB

03. Történelmi mélypontra csökkent az államháztartás finanszírozási igénye 2015-ben

☆ JELENSÉG

2015-ben Magyarország költségvetési hiánya rekord alacsony szintre csökkent. Az előzetes pénzügyi számlák adatai alapján az állam finanszírozási igénye tavaly a GDP mindössze 1,8%-a volt. Az egyik legfontosabb gazdaságpolitikai eredmény 2010 után az volt, hogy sikerült fenntartható szintre csökkenteni a költségvetési deficitet. Ez az egyik elengedhetetlen feltétele annak, hogy utolérje a magyar gazdaság nyugat-európai versenytársait.

🔄 FOLYAMAT

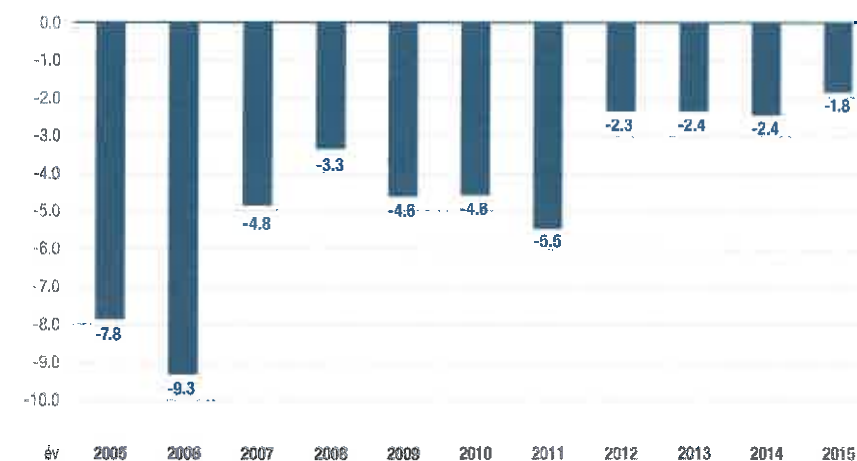
A korábbi strukturális reformoknak, a gyors gazdasági növekedésnek és a 2013 óta bekövetkezett monetáris politikai fordultnak köszönhető a kedvező költségvetési egyenleg. Az eddigi szigorú gazdálkodások következtében, elérhető közelségbe került egy „nullás” költségvetésű egyenleg megvalósítása. Ez az anti-ciklikus gazdaságpolitika szempontjait figyelembe véve időszerű is lehet, mivel jelenleg kedvezőek a gazdasági feltételek. Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulását a 3. sz. ábra mutatja be.

Ahogy csökken az államadósság GDP arányos szintje és folyamatosan esik az állami kamatkiadásokra fordított összeg, úgy tovább mérséklődhet a költségvetési hiány. Ezzel párhuzamosan jelentős mértékben csökken a gazdaság külső sérülékenysége. Ráadásul ezáltal egyre kevesebb külföldi forrásra szorul a gazdaság, így Magyarország gazdasági önállósága erősödni tud.

✓ EREDMÉNY

Több szempontból is kedvező az alacsony költségvetési hiány, ennek következtében nem szívja fel az állam a pénzügyi forrásokat a magán-szektor elől és ez segíti a gazdasági szereplők versenyképességét. Emellett nagyban hozzájárul a magyar gazdaság folyófizetési mérleg többletéhez az államháztartási szektor. 2010 előtt elsősorban az állam túlzó költsége volt az, ami miatt az egész ország eladósodott, 2010 után a költségvetési kiigazítás is elősegítette azt, hogy többletes lett a folyófizetési mérleg.

Az államháztartás nettó finanszírozási képessége a GDP százalékában 3.sz.ábra



Forrás: MNB

04. Folyamatosan zsugorodik a külföldi befektetők forint államkötvény-állománya

☆ JELENSÉG

2016 február végére a külföldi befektetők forint államkötvény-állománya megközelítette, a 3600 milliárd forintot, ez az állomány egy évvel korábban még 5000 milliárd forint felett volt. A jegybank önfinanszírozási programjának köszönhetően nem okozott hozamemelkedést a külföldi befektetők kivonulása az államkötvénypiacról, inkább a gazdaság pénzügyi sérülékenységét csökkentette a folyamat. Ezáltal folyamatosan fogy a külföldieknek fizetendő kamatjövedelem, aminek eredményeként javul a jövedelemmérleg egyenlege.

🔄 FOLYAMAT

A belföldi bankok és a lakosság is tovább növeli a befektetéseit a magyar államkötvények piacán, így a külföldiek súlya az állampapírpiacra tovább csökkenhet. Magyarország adósságának várható felminősítése után a külföldi befektetők körében felértékelődhet a magyar államkötvény, tehát az alacsonyabb hozamok mellett keresett lehet a magyar adósság. Ennek következtében a jövőben várhatóan lassabb ütemben mérséklődik a külföldi befektetők forint államkötvény-állománya, de a hozamok megközelíthetik az európai átlagot. A külföldi befektetők forint államkötvény-állományának alakulását a **4. sz. ábra** mutatja be.

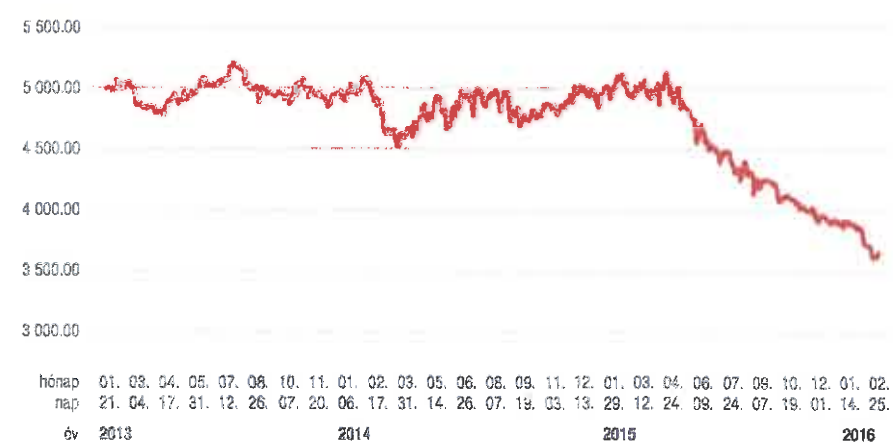
A Templeton alapok kivonulása nagymértékben hozzájárul ahhoz, hogy csökken a külföldi befektetők kitettsége a forint államkötvénypiacra. Ez abból a szempontból kedvező, hogy a jövőben kevésbé lesz koncentrált az államkötvények tulajdonosi szerkezete, így enyhül a kockázata annak, hogy a szereplő döntése miatt sebezhetővé válik az állam forrásbevonása.

✓ EREDMÉNY

A külföldi befektetők arányának csökkentése mellett az államnak érdemes a hosszabb lejáratú államkötvények felé eltolnia a forrásbevonását. Így egyrészt, a jövőben minden évben mérsékelheti a szükséges források összegét. Másrészt a mostani, világszerte történelmi mélypontra lévő kamatok mellett ajánlatos lenne a magyar államnak a finanszírozási költségeket hosszú távon rögzíteni.

Külföldi befektetők forint államkötvény-állománya, milliárd forint

4.sz.ábra



Forrás: ÁKK

05. A jegybank betételhelyezési lehetőségének korlátozásával a magyar tulajdonú bankok kerülhetnek előnybe

☆ JELENSÉG

Az MNB önfinanszírozási programja alapvetően a jegybanki betét vonzerejének csökkentésével igyekezett az állampapírpiacra terelni a belöldi bankokat. Erre a lépésre legkönnyebben a magyar tulajdonú bankok tudtak reagálni, mivel számukra nincsen korlátozva, hogy mekkora államkötvény-állománnyal rendelkezhetnek. A külföldi bankok leánybankjainak azonban a szuverén kitettség terén kockázati limiteknek kell megfelelniük, ami korlátozza az alkalmazkodási képességüket.

🔄 FOLYAMAT

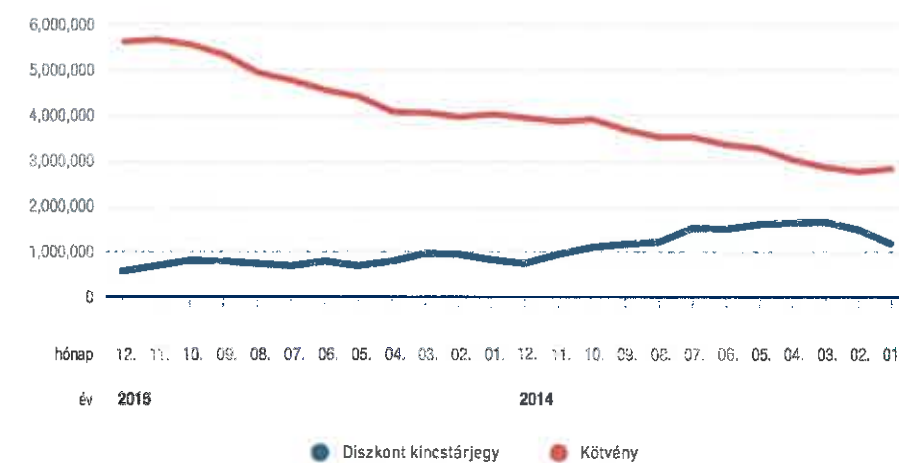
Amennyiben a jegybanknál elhelyezésre kerülő források mennyisége korlátozásra kerülne, az azt eredményezné, hogy a magyar tulajdonú bankok könnyebben tudnának reagálni, eddigi önfinanszírozási programjának keretében tett lépéseinek hatására, ahogy azt az **5. sz. ábra** mutatja: mint a külföldi tulajdonú versenytársaik és az állampapírpiacon gyorsabban és nagyobb mennyiségben tudnának forrást elhelyezni. Ebbe az irányba mozdultak el már most is a bankok, a jegybank.

A külföldi tulajdonú bankok esetében a jegybanknál elhelyezett források mennyiségére általában nincs megszabva felső korlátozás. Azonban a külföldi bankcsoportok limitet határoznak meg a szuverén kockázattalálásukra, így a magyar államadósságot csak korlátozottan finanszírozhatják. A külföldi tulajdonú bankok esetében, ha a jegybanknál kevesebb forrást helyezhetnének el, akkor számukra, csak részben lenne járható út az államkötvények vásárlása. Valószínűleg ehelyett a külföldről felvett hiteleiket kellene visszafizetniük, ami ha megvalósulna, csökkenhetne a magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és ennek eredményeként kisebb devizatartalékra lenne szüksége hazánknak. Cserében az alacsonyabb devizatartalék azt jelentené, hogy a jegybanknak a jelenleginél jóval kevesebb forrásra lenne szüksége a bankoktól.

✓ EREDMÉNY

Az MNB önfinanszírozási programja hozzájárult Magyarország külső adósságának csökkenéséhez, ami mérsékelte a jövedelemmerleg hiányát. Ezt az irányt a jövőben is követheti a magyar jegybank, aminek egyik mellékhatása az lehet, hogy a magyar tulajdonú bankok kedvezőbb helyzetbe kerülnek külföldi tulajdonú versenytársaikhoz képest. A magyar bankok nyeresége nő az államkötvényeken elért hozamokon, miközben ezt a külföldi tulajdonú bankok kevésbé tudják pótolni a jegybanki betéteken elért kamatokkal.

Bankok és pénzügyi alapok forint államkötvény-állománya, milliárd forint 5.sz. ábra



Forrás:ÁKK

06. A bankrendszer legfontosabb ügyfele az állam lett

☆ JELENSÉG

Az elmúlt években jelentősen megváltozott a hitelpiac abban a tekintetben, hogy a hitelintézetek számára melyik nemzetgazdasági ágazat a legfontosabb a hitelezés szempontjából. A leginkább finanszírozott szektorra az állami szektor vált, miközben korábban a lakossági és vállalati hitelállomány megelőzte azt. Alapvetően a lakossági és vállalati hitelállomány visszaesése miatt következett be ez változás, azonban ez a folyamat hosszú távon kedvezőtlen lehet a bankok számára, mivel romolhat az ágazat jövedelmezősége.

🔄 FOLYAMAT

Rekord alacsony a finanszírozási költség minden nemzetgazdasági ágazat számára, ennek ellenére a magánszektor hitelállománya mégsem emelkedik. A lakossági hitelek a devizahitelezéssel kapcsolatos elszámolás miatt jelentősen visszaestek. Kedvező, hogy a vállalati hitelek közül a KKV hitelezés emelkedett, nagyrészt az MNB programjainak köszönhetően, de így is csökkent a vállalati hitelállomány. Ezzel szemben a jegybank önfinanszírozási programja a bankokat az államkötvénypiacra terelte, aminek következtében jelentősen megváltozott a hitelpiac, és a bankoknak az állam lett a legfontosabb ügyfele. A hitelintézetek egyes nemzetgazdasági ágazatoknak nyújtott finanszírozást a 6. sz. ábra mutatja be.

A pénzügyi intézetek számára hosszú távon kedvezőtlen lehet ez a fordulat, mivel az államadósság hitelezésén alacsonyabb kamatmarzs érhető el és így kevésbé jövedelmező, mint a magánszektorban nyújtott hitelek. Érdeemes a hitelintézeteknek kockázatosabb ügyfelek felé nyitni, mert enélkül nehezen szerezhetnek újabb ügyfeleket.

✓ EREDMÉNY

Az államkötvénypiac a legkevésbé kockázatos a bankok számára, ez lehet az oka annak, hogy efelé mozdultak el a pénzintézetek. A gazdaság számára a legjobb viszont az lenne, ha a vállalatok beruházási célú hitelezése emelkedni kezdene, ami egyben munkahelyteremtést is eredményezne. Ez a folyamat hosszú távon a pénzügyi intézeteknek kedvezőbb lenne, mivel az államkötvénypiac hozamgörbéje egyre laposabbá válik, így ebből a forrásból kevesebb jövedelemhez jutnának a bankok.

Hitelintézetek forrás kihelyezése egyes nemzetgazdasági ágazatoknak, (milliárd forint)

6.sz.ábra



Forrás: MNB

07. Érdemes csökkenteni a magyarországi beruházások függőségét az uniós forrásoktól

☆ JELENSÉG

2015 utolsó negyedében megugrott a beruházások volumene Magyarországon az állami beruházásoknak köszönhetően, ami 2014 negyedik negyedéhez képest 7%-os bővülést jelentett. 2015 első kilenc hónapjában, éves szinten ugyan még csökkent a beruházási aktivitás, de az utolsó negyedévben látott emelkedésnek köszönhetően már az egész évre is minimális, 0,6%-os emelkedés volt tapasztalható. Érdemes a jövőben olyan lépéseket tenni a magyar gazdaságban, ami csökkenteni tudja a beruházási aktivitás függőségét az uniós forrásoktól.

🔄 FOLYAMAT

A 2007-2013 uniós költségvetési időszakhoz kapcsolódó pályázatok 2015 végéig kerülhettek kifizetésre, emiatt az utolsó negyedévre különösen sok projekt fejeződött be. 2015-ben az előző évhez képest a versenyszféra beruházásai 1,7%-ot estek vissza, míg a költségvetési beruházások 36,9%-kal emelkedtek, ami jól mutatja, hogy ezen a téren milyen jelentős hatása volt az uniós forrásoknak. A beruházási aktivitás alakulását a **7. sz. ábra** mutatja be.

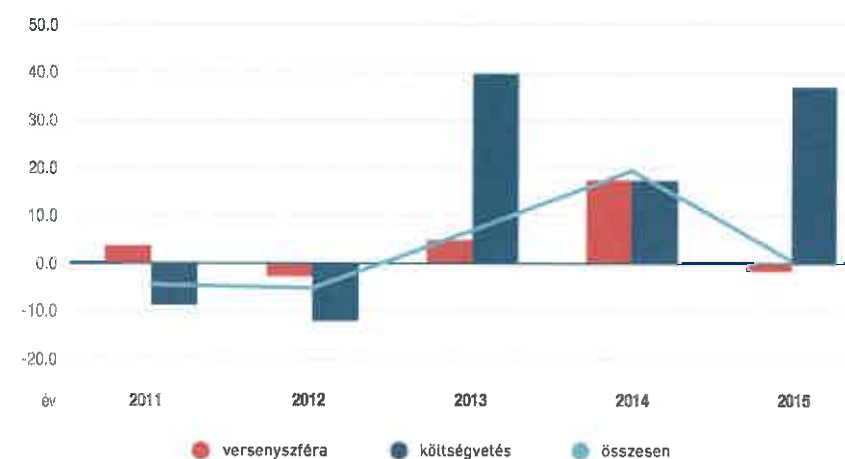
2016-ban várhatóan a beruházások visszafogják majd a GDP növekedési ütemét, mivel kevesebb uniós forrás érkezik Magyarországra. A lakásépítések területén azonban, a kormányzati lépéseknek köszönhetően fordulat várható, ami részben ellensúlyozhatja az uniós források csökkenéséből fakadó beruházások visszaesését. A lakáspiacon kívül is még szükség lehet beruházásokat ösztönző kormányzati lépésekre, hogy a hazai beruházások egyre kevésbé függjenek az uniós forrásoktól.

✓ EREDMÉNY

2016-ban beruházásélénkítő lépésekre lehet szükség annak érdekében, hogy az új uniós költségvetési időszakhoz kapcsolódó projektek kifizetéséig ne essen túlságosan vissza a beruházások volumene. Érdemes lehet például a „pláza stop” néven ismert kereskedelmi ingatlanok építésére vonatkozó szabályokat enyhíteni, ez is javítaná az átmenetileg visszaeső beruházásokat.

A beruházások volumenindexei a versenyszférában és a költségvetésben, (előző évi szinthez képest, %)

7.sz.ábra



Forrás: KSH

08. Magyarországon gyorsul a fizetések emelkedése

☆ JELENSÉG

Magyarországon 2015-ben 4,2%-kal nőttek a bruttó keresetek, ami a negatív infláció következtében komoly életszínvonal növekedést eredményezett. 2015-re felgyorsult a béremelkedés üteme hazánkban, holott a gyorsabb gazdasági növekedés 2014-ben volt megfigyelhető. A gazdaság teljesítményéből egyre inkább részesülnek a magyar családok is és ez segíthet a jövőben magas szinten stabilizálni a gazdaság növekedését.

📈 FOLYAMAT

A növekvő foglalkoztatásnak és a bérek emelkedésének köszönhetően jelentős többletjövedelemhez jutottak a magyar családok. Ez a fogyasztás növekedésén keresztül a gazdasági növekedést erősítheti. Ráadásul a többletjövedelem arra is elég lehet, hogy a pénzügyi megtakarítások bővüljenek, így hazánk külső sérülékenysége csökkenjen. A bruttó bérek alakulását a 8. sz. ábra mutatja be.

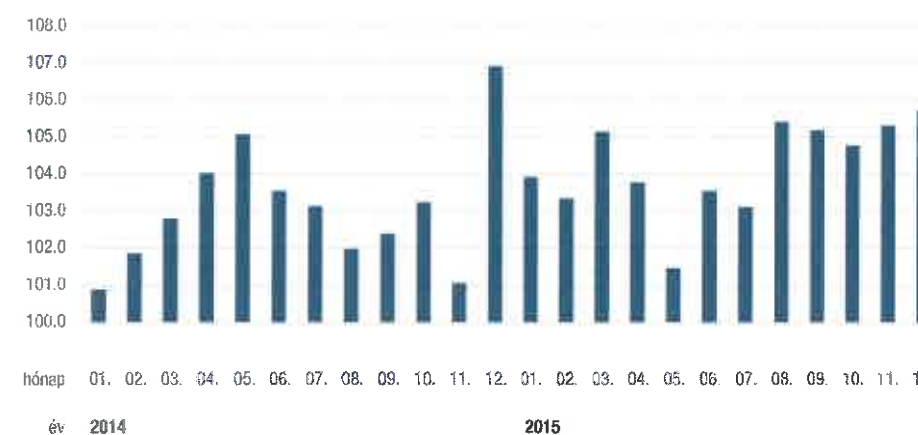
Eddig a számottevő béremelkedéseknek nem volt hatása az inflációra, de közép távon ez a folyamat segítheti a jegybankot az inflációs cél elérésében. Hosszabb távon a gyors bérnövekedés kockázatot jelenthet a magyar vállalatok versenyképességére nézve, de az erre utaló jelek még nem mutatkoznak az export és foglalkoztatási adatokban.

✓ EREDMÉNY

A jól teljesítő munkaerőpiac egyik fontos következménye a bérek gyorsuló emelkedése. A magyar családok így kétszeresen nyerne a foglalkoztatási fordulaton. Egyrészt több embernek van munkahelye, másrészt a munkabérek reálbére folyamatosan emelkedik és a lakosság jövedelme is gyorsan növekszik. Ez alapozhatja meg a gazdasági növekedés következő fázisát, és a jövőben a belföldi fogyasztás lehet a fő hajtóereje a növekedésnek.

Havi bruttó bérek alakulása, 100,0= előző év azonos időszaka

8.sz.ábra



Forrás: KSH

09. Rekord külkereskedelmi többletet ért el Magyarország

☆ JELENSÉG

Rekord 8,1 milliárd eurót ért el Magyarország külkereskedelmi többlete 2015-ben, ez 1,8 milliárd euróval magasabb, mint 2014-ben volt. Annak ellenére sikerült új történelmi csúcstól elérni ezen a téren, hogy megnőtt a lakossági fogyasztás és emelkedett a gazdasági növekedés, ami magasabb importigényt eredményezett. Ez a kedvező tendencia az energiaárak visszaesésének és a jó export teljesítményének köszönhető.

☺ FOLYAMAT

Az olajár közel 70%-os esése kedvező helyzetbe hozta Magyarországot, mert csökkent a gazdaság energiaimport költsége. Ennek köszönhetően a behozatal euró értéke 5,6%-kal emelkedett 2015-ben, miközben a kivitel 7,4%-kal bővült. Az export teljesítménye azt mutatja, hogy egyre versenyképesebb a magyar gazdaság. Magyarország külkereskedelmi egyenlegének alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

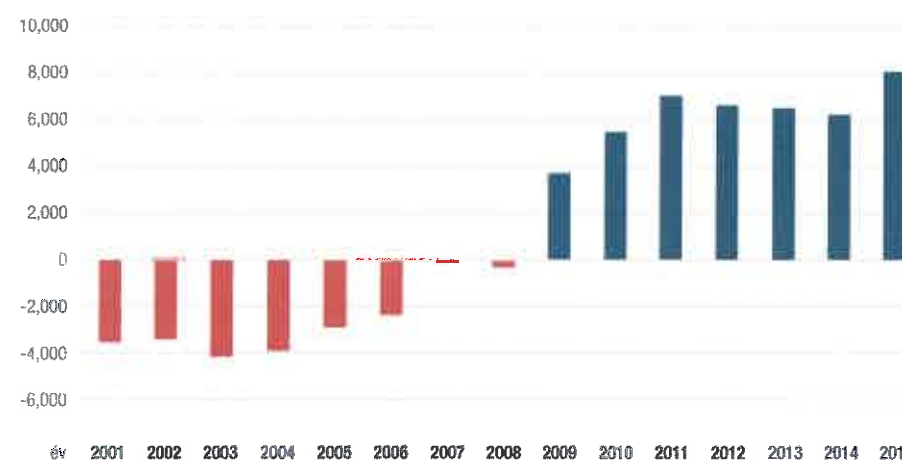
Európában az utóbbi években javult a gazdasági növekedés, és mivel ezek az országok továbbra is a fő felvevő piacai a magyar iparnak - hiszen a kivitel és a behozatal közel három negyede az Európai Unió többi tagállamából történik - ezért ez a fejlemény kedvezett a magyarországi termelőknek. Főleg az európai autópiacnak van nagy befolyása a magyar exportra, ez a jövőben akár kétélű fegyver is lehet.

☑ EREDMÉNY

A külkereskedelem jó teljesítménye azt jelenti, hogy a magasabb GDP növekedés mellett is megmaradhat Magyarország folyófizetési mérleg többlete. A magyar export teljesítménye szempontjából fontos a forint árfolyama, a lakossági devizahitelek eltűnése után összességében a magyar gazdaságnak több haszonnal járna a gyenge forint. Ezt a jövőben egyre nehezebben lehet majd elérni, a folyamatosan magas folyófizetési mérleg többlet következtében.

Külkereskedelmi egyenleg, milliárd euró

9.sz.ábra



Forrás: KSH

10. Magas a magyar lakáshitelek kamatfelára

☆ JELENSÉG

Magyarországon 4,5 százalékpont volt a lakáshiteleken a kamatfelár 2015 negyedik negyedében, míg az eurózónában ez csak 2,7 százalékpont volt. A régióban is a magyar marzs számít a legmagasabbnak, a második helyen a román 3,3 százalékponttal áll, így nagy a szakadék a magyar érték és a többi országban látott kamatfelárak között. Ez kedvezőtlen a magyar gazdaságnak, ami azt mutatja, hogy rossz hatékonysággal tud lakhatást biztosítani a pénzügyi rendszer. Ennek egyik oka lehet, hogy nincs megfelelő verseny vagy a lakáshitelezéssel kapcsolatos szabályozás nem a legoptimálisabb.

☺ FOLYAMAT

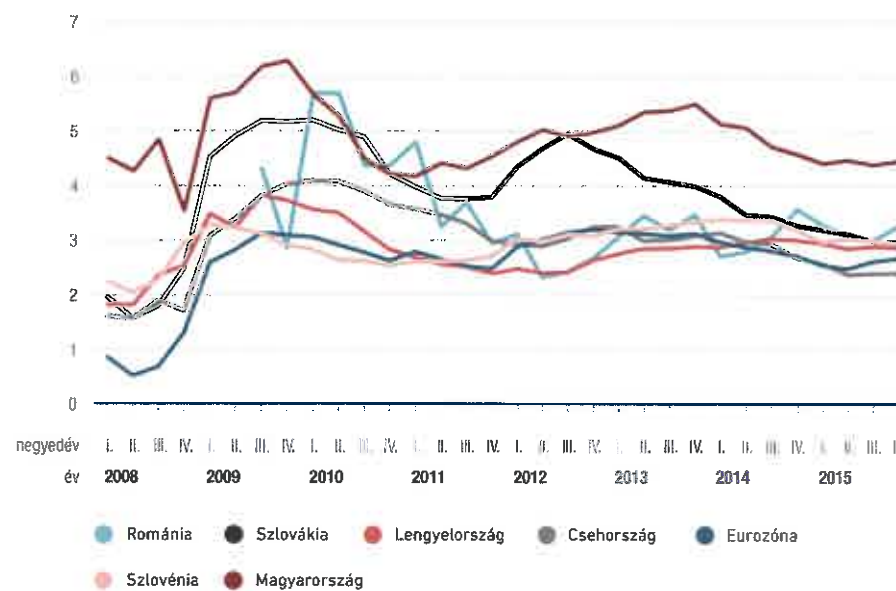
Részben, azért lehet magas a lakáshitelek esetében a kamatfelár Magyarországon, mivel korlátozottak a bankok lehetőségei a nem fizető jelzáloghitelek esetében a fedezetek értékesítésére. Viszont nemcsak ez állhat a drága magyar hitelek mögött, hiszen 2010 előtt, amikor még nem voltak ilyen korlátozások, akkor is a legmagasabb kamatfelár Magyarországon volt. Egyes európai országokban a lakáshitelek kamatfelárát a 10. sz. ábra mutatja be.

Magas a nem teljesítő lakossági hitelállomány Magyarországon, így a kamatfelárak magasabb kockázati költségeket is tartalmaznak. Ennek leszorítása érdekében érdemes lenne növelni a bankok megtérülését a rossz hiteleknél, ez segítene csökkenteni a magyar családok lakhatási költségeit. A bankok alacsonyabb kockázati kiadásai kisebb kamatfelárakat eredményeznének a rendszeren törlesztő adósok számára.

✓ EREDMÉNY

A magyar pénzügyi rendszer rosszabb hatékonyságú a lakáshitelezésben, mint a régiós versenytársaink. Ez részben az eltérő szabályozás miatt lehet így, de érdemes lenne erősíteni a versenyt a bankok között. Egyszerűsíteni és ösztönözni kellene a meglévő lakáshiteleket, a más banktól kapott hitel kiváltását. A nagyobb verseny következtében is csökkenhetne a magas kamatfelár, amit a magyar háztartásoknak kell megfizetniük.

A hazai devizában nyújtott lakáscélú hiteleknél alkalmazott átlagos felár, (százalékpont) 10.sz.ábra



Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok

11. A fejlett világban látott negatív alapkamatok hatással vannak a magyar gazdaságra

☆ JELENSÉG

Az eurózónában és Japánban negatív kamat jár a jegybanknál elhelyezett betétekre, míg szerte a fejlett világban már huzamosabb ideje rekord alacsonyak a kamatok. A devizatartalékon keresztül ennek a folyamatnak kedvezőtlen hatása van Magyarországra, mivel minimális a megtérülés a tartalékban található külföldi államkötvényeken. Viszont a külföldi környezet nélkül Magyarországon sem lehetne történelmi mélypontra a kamatkörnyezet. A végbement változások ellenére még mindig nagy a különbség a nyugat-európai és a magyar kamatok között, érdemes lenne további lépéseket tenni ennek csökkentésére.

🔄 FOLYAMAT

A fejlett országok a defláció ellen enyhítik tovább a jegybankjaik monetáris politikáját, így gyengül a devizájuk és az importtermékek ára pedig emelkedik, ami növeli az inflációt. Ezek a lépések jelentős hatással vannak a fejlett országok kamatkörnyezetére, ami az államkötvénypiacon a legszembetűnőbb. Az államkötvény hozamok alapján főleg a német kötvények alacsony kamata lehet hatással Magyarországra, a szoros gazdasági kapcsolatok miatt. Továbbra is nagy a kísértés a magyar gazdasági szereplők devizában történő eladósodása irányában. A fejlett országok és Magyarország államkötvény hozamait a 11. sz. ábra mutatja be.

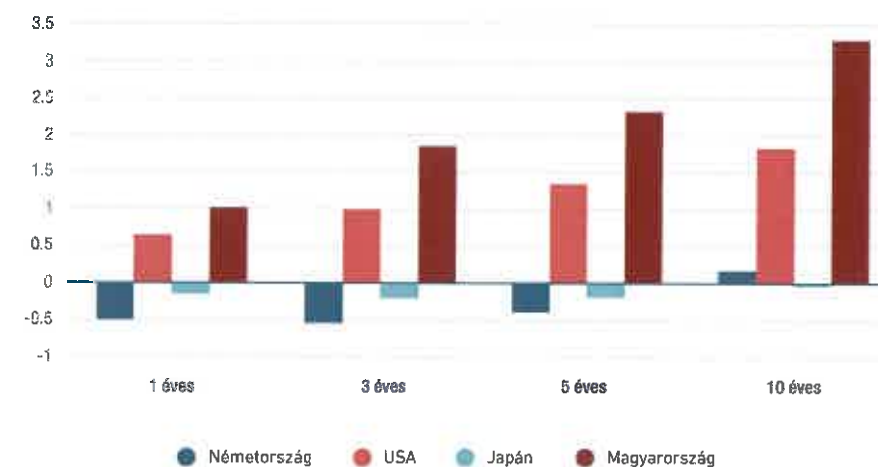
A magyar alapkamat és az államkötvény hozamok még mindig magasabbak más fejlett országokhoz képest. Mégis jelentős forrásokat vontak ki a külföldi befektetők a magyar gazdaságból a várható amerikai kamatemelések következtében. Ennek kedvező hatása volt a magyar gazdaságra, mert a magas folyófizetési mérleg ellenére relatív gyenge maradhatott a forint. Továbbra is jelentős hatással van a magyar pénzügyi rendszerre a fejlett országok jegybankjainak viselkedése.

✓ EREDMÉNY

Világgazdasági kockázatot jelent, hogy már huzamosabb ideje nulla közeli vagy negatív az alapkamat a fejlett világban. Emiatt sok olyan beruházás is megvalósulhatott, amelyek nem hatékonyak és átlagos kamatszint mellett életképtelenek lennének. Magyarországra ez kevésbé lehet érvényes, mert csak 2015-ben érte el a mélypontot az alapkamat és a pénzügyi válság alatt a gyengébb vállalatok már nagy számban tönkrementek.

Államkötvény hozamok, %

11.sz.ábra



Forrás: CNBC

12. A külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége meghatározó a jövedelem-mérleg hiányánál

☆ JELENSÉG

Magyarország jövedelemmérlege továbbra is jelentős hiánnyal zárt, de a szerkezete átalakult az elmúlt években. Amíg 2009-ben az elsődleges jövedelmeken belül a vállalatok részesedésén elért jövedelem 64%-át tette ki a teljes hiánynak, addig 2015 harmadik negyedével végződő egy évben ez 121%-ra emelkedett. A vállalati részesedések hiányát figyelmen kívül hagyva, több jövedelem áramlana Magyarországra, mint Magyarországról külföldre.

📈 FOLYAMAT

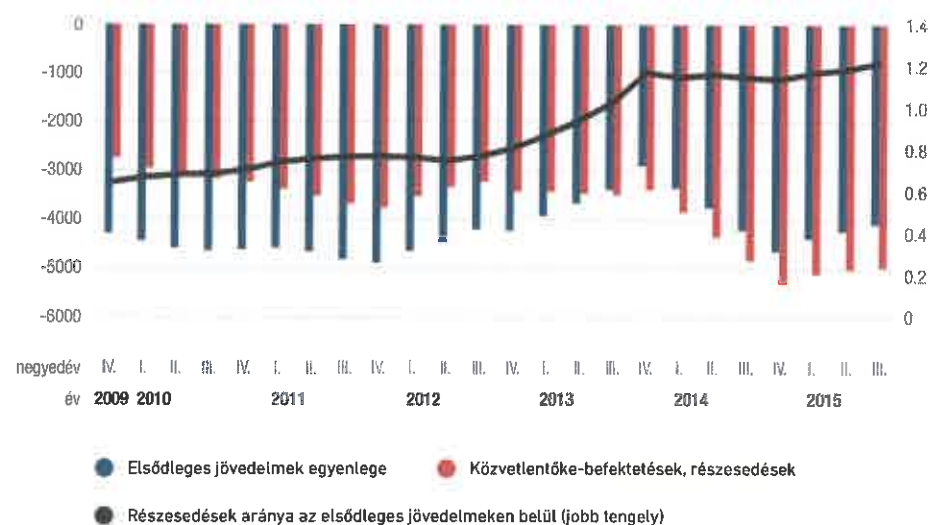
2013-tól a vállalati részesedéseken kívüli jövedelmek esetében már többlete lenne Magyarországnak, ez köszönhető annak, hogy a munkajövedelmeken elért magyar többlet jelentősen nőtt, míg a kamatjövedelmek hiánya jelentősen csökkent. Viszont ebből a szempontból a legfontosabb kategóriában a külföldi vállalatok jövedelme terén romlott a magyar egyenleg. A jövedelemmérlegen belül a vállalati részesedéseken elért jövedelem méretét és arányát a 12. sz. ábra mutatja be.

A magyar jövedelemmérleg hiánya akkor csökkenhetne, ha vagy a magyar vállalatok külföldről származó jövedelme emelkedne vagy a Magyarországon tevékenykedő külföldi vállalatok nyeresége csökkenne. Érdemes lehet ennek érdekében olyan többségében külföldi tulajdonú szektornál erősíteni a versenyt, ahol a jelenlegi nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő a jövedelmezőség (pl.: biztosítók vagy telekommunikációs cégek). Itt lehetne javítani a fogyasztók előnyére a szabályozást, ami a jövedelmezőséget csökkentené a szektorban és egyben javítaná Magyarország jövedelemmérlegét is.

✓ EREDMÉNY

Hosszú távon jelentősen javulna a magyar gazdaság teljesítménye, ha csökkenne a jövedelemmérleg hiánya. Ennek eléréséhez érdemes lenne elzárni a külföldre irányuló jövedelempumpákat. Egyik módja lehet ennek, ha folytatódna a külföldi tulajdonú magyar leányvállalatok felvásárlása, főleg a nyereséges vállalatok estében. Fontos lenne a magyar tulajdonú vállalatok külföldi terjeszkedését is támogatni. Emellett a magyar gazdaság egyes ágazatainál a szabályozás változtatása is hozzájárulna a magyar gazdaság hosszú távú sikereihez.

Jövedelemmérlegen belül a vállalati részesedéseken elért jövedelem mérete és aránya, négy negyedéves kumulált adat (millió euró) 12.sz.ábra



Forrás: MNB



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Pirooska u. 5.