



2016. MÁJUS

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2016. május hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. Gyengén teljesített a magyar gazdaság 2016 elején	6
02. Az uniós források csökkenése leginkább a beruházásokon keresztül hatott a magyar gazdaságra	8
03. Az építőipar került a gazdasági visszaesés középpontjába	10
04. Májusban felminősítették Magyarország államadósságát	12
05. Várhatóan csökken a magyar államkötvények kamatfelára	14
06. Az államadósság GDP arányos szintje fokozatosan, de lassan csökken	16
07. Optimálisabb szintre került Magyarország devizatartaléka	18
08. A bérek kitaróan emelkednek Magyarországon	20
09. A pénzügyi rendszer infrastruktúrájának fejlesztésével lassítható a készpénzállomány növekedése	22
10. Felpörgött a lakáshitelezés hazánkban	24
11. Magyarországon nem népszerű a tőzsdei részvénybe történő befektetés	26
12. A tavalyi rekord után küszködik a magyar külkereskedelem	28

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

- Negyedéves alapon 0,8%-kal csökkent Magyarország GDP-je 2016 első negyedévében. Elsősorban az előző uniós költségvetési időszakból származó források kifutása miatt gyengült a magyar gazdaság teljesítménye, amiben jelentős szerepet játszott az építőipar drasztikus visszaesése. Az első negyedév teljesítménye azt is előre vetíti, hogy az egész évben alacsonyabb lehet a GDP növekedése a korábban vártnál. Bár átmeneti visszaesésről van szó, de így is gazdaságélénkítő lépésekre lehet szükség, ezért a jövőben a kormánytól ilyen jellegű lépések várhatók.
- A beruházók volumene a magyar gazdaságban 9,6%-kal esett vissza 2016 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Ahogy a GDP alakulásánál, a befektetések esetében is elsősorban az uniós források csökkenése áll a negatív trend mögött. A visszaesés a beruházások típusai alapján egyenlőtlenül alakult: az épületekre fordított beruházások 19%-kal, a gépekre és eszközökre fordított összeg sokkal kisebb mértékben fogyott, mindössze 3% körüli volt a csökkenés. Hosszú távon akkor válhatna stabilabbá a magyar beruházási aktivitás, ha nőne a belföldi források súlya és a gazdaság kisebb mértékben támaszkodna az uniós fejlesztési forrásokra.
- 2016 márciusában az építőipar kibocsátása 33,9%-kal esett vissza az egy évvel korábbi szinthez képest. Az első negyedévben tapasztalt gazdasági visszaesés középpontjába az építőipar került. A korábbi uniós források elsősorban olyan beruházásokat finanszíroztak, amik az építőiparnak adtak megrendeléseket és ez most átmenetileg ugyan, de drámai mértékben esett vissza. Jó eséllyel, a következő időszakban a magánszektor felől érkező kereslet új lendületet adhat az iparágaknak, ami ezáltal fenn tarthatóbbnak bizonyulhat a jövőben.
- 2016 május 20-án a Fitch több év után újra befektetésre alkalmasnak minősítette a magyar államadósságot („BB+”-ról „BBB-re”, változott a hitelbesorolás). Ezzel ez a szervezet az első a három globális hitelminősítő intézet közül, amelyik felminősítette a magyar gazdaságot.

A döntésnek nem volt számottevő hatása a magyar államkötvény hozamokra, ami azt mutatja, hogy az államkötvénypiac szereplői nem tartják hitelesnek a hitelminősítőket. A magyar gazdaság fundamentumai valójában a felminősített értékelésnél is sokkal jobb besorolást indokolnának.

- Az elmúlt egy évben nagyot csökkent a külföldi befektetők államkötvény állománya, ez elsősorban egy nagy befektetőnek köszönhető (Templeton), de összességében már az elmúlt hónapokban stagnálni kezdett az államkötvény állományuk. 2016 május végére 3500 milliárd forint körül stabilizálódott a külföldi befektetők forint államkötvény állománya. A belföldi befektetőktől további érdeklődés várható a magyar államkötvények iránt, így ha a külföldi befektetők felőli kínálat visszaesne, az valószínűleg alacsonyabb hozamokat eredményezne a kötvények esetében és mérséklődhetne a magyar papírok kamatfelára.
- 2016 első negyedév végén a bruttó magyar államadósság a GDP 76,9%-án állt, ami közel azonos az egy évvel korábbi 76,8%-hoz képest. Több évre visszatekintve lassan, de csökkenni kezdett a magyar államadósság. Az anti-ciklikus gazdaságpolitikai irány szerint a jelenlegi kedvező gazdasági környezetben gyorsabb adósságcsökkentésre lehet szükség. Ezt érdemes lenne a gazdaság növelésének gyorsításával elérni, a költségvetési hiány leszorítása helyett, amit a legbiztosabban a további adócsökkentésekkel lehetne elérni.
- 2016 áprilisára 26,4 milliárd euróra csökkent a magyar devizatartalék értéke, míg 2016 elején körülbelül 5 milliárd euróval, egy évvel korábban 10 milliárd euróval volt magasabb ez az érték. Ezzel párhuzamosan esett az MNB-nél elhelyezett hitelintézeti betétek állománya is. Ennek kedvező hatása volt az ország külföldiekkel szembeni adósságára, mert ellensúlyozta az alacsonyabb devizatartalékból származó kockázatot. Összesítve: a magyar gazdaság sérülékenysége csökkent az elmúlt időszakban, ráadásul a külföldi forrásokat is hatékonyabban használja fel a korábbi évekhez képest.

Gyengén teljesített a magyar gazdaság 2016 elején

JELENSÉG

Negyedéves alapon 0,8%-kal csökkent Magyarország GDP-je 2016 első negyedévében. Elsősorban az előző uniós költségvetési időszakból származó források kifutása miatt gyengült a magyar gazdaság teljesítménye, amiben jelentős szerepet játszott az építőipar drasztikus visszaesése. Az első negyedév teljesítménye azt is előre vetíti, hogy az egész évben alacsonyabb lehet a GDP növekedése a korábban vártnál. Bár átmeneti visszaesésről van szó, de így is gazdaságélénkítő lépésekre lehet szükség, ezért a jövőben a kormánytól ilyen jellegű lépések várhatók.

FOLYAMAT

2015-ben 2,9%-kal nőtt a magyar GDP, ez az éves növekedési ütem 2016 első negyedévében 0,9%-ra esett vissza, ami jelentős és gyors csökkenést jelent. Azonban csak átmeneti lehet a növekedés lassulása, mivel az uniós forráslehívások újra emelkedhetnek 2016 második felétől. Emellett a foglalkoztatási trend továbbra is erős tudott maradni Magyarországon. Várhatóan gyorsan visszaáll a gazdasági növekedés a korábbi szintre, mivel a recesszió veszélye (két egymást követő negatív negyedév) az első negyedév teljesítménye ellenére továbbra is nagyon alacsony maradt. A magyar GDP negyedév/negyedéves változását az 1. sz. ábra mutatja be.

A térség többi országához képest a magyar GDP növekedési ütemét nagymértékben csökkenti a gazdaságban tapasztalható általános hitel-leépítési folyamat. Sok tőkét vonnak ki az országból a külföldi befektetők, elsősorban az állampapírpiacon és a magyar bankszektorból. Az innen hiányzó forrásokat a belföldi szereplők erőforrásai pótolják, ezért kevesebb marad a fejlődést segítő beruházásokra. A legfrissebb adatok arra utalnak, hogy hitelezési fordulat közelében állhat a magyar gazdaság, így a régiós országok teljesítményéhez viszonyítva gyorsulhat a növekedés a következő években.

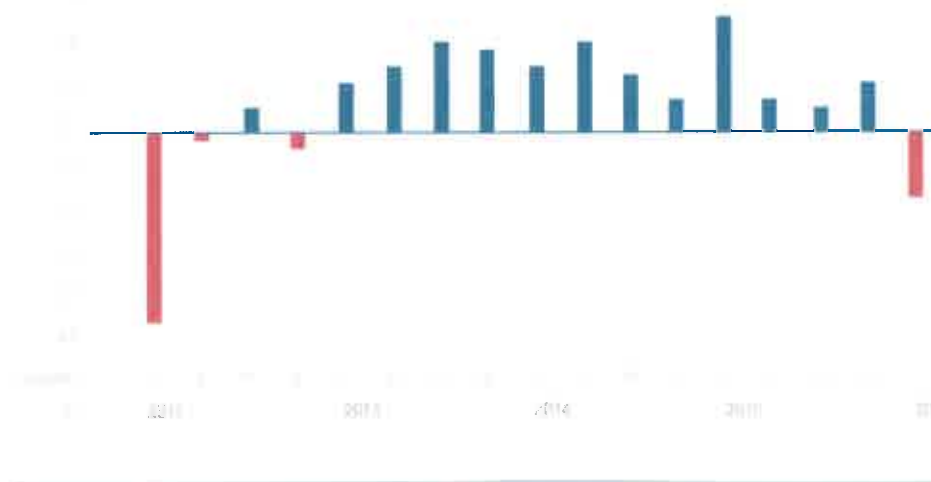
Érdemes lehet gazdaságélénkítő lépéseket életbe léptetni, főleg a rövid távú, államilag finanszírozott projektek segíthetnek ellensúlyozni az első negyedév gyenge teljesítményét. Ilyen intézkedések lehetnek a fogyasztást támogató átmeneti döntések vagy a gyorsan indítható infrastrukturális projektek, amik ellensúlyozhatnák az uniós források csökkenését. Hosszú távon fontos lenne a magyar gazdaság külső forrásokra való ráutaltságát mérsékelni.

EREDMÉNY

Kedvezőtlen fordulat, hogy az uniós források csökkenése jelentősen érintette a magyar gazdaságot, ez a régió több országát is visszavetette, bár nem olyan mértékben, mint Magyarországot. Ez mutatja, hogy hazánk különösen sikeres volt az uniós fejlesztési támogatások lehívásában, viszont emiatt túlságosan ráutaltta vált ezekre a külső forrásokra, ezáltal sebezhetővé vált a gazdaság. A stabil gazdasági növekedés megőrzéséhez az uniós pénzek nélkül is növekednie kellene a gazdaságnak. Fontos lenne felépíteni azokat az iparágakat, amik a következő időszak húzó ágazatai lehetnének.

Magyar GDP változása, előző negyedévhez képest, %
(szezonálisan és naptári hatással kiigazított adatok)

1.sz.ábra



Forrás: KSH

Az uniós források csökkenése leginkább a beruházásokon keresztül hatott a magyar gazdaságra

☆ JELENSÉG

A beruházások volumene a magyar gazdaságban 9,6%-kal esett vissza 2016 első negyedében az előző év azonos időszakához képest. Ahogy a GDP alakulásánál, a befektetések esetében is elsősorban az uniós források csökkenése áll a negatív trend mögött. A visszaesés a beruházások típusai alapján egyenlőtlenül alakult: az épületekre fordított beruházások 19%-kal, a gépekre és eszközökre fordított összeg sokkal kisebb mértékben fogyott, mindössze 3% körüli volt a csökkenés. Hosszútávon akkor válhatna stabilabbá a magyar beruházási aktivitás, ha nőne a belföldi források súlya és a gazdaság kisebb mértékben támaszkodna az uniós fejlesztési forrásokra.

🔄 FOLYAMAT

A beáramló uniós források nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy az infrastrukturális beruházások súlya jelentősen emelkedjen az elmúlt években. 2015 vége volt a végső határideje a 2007-2013-as uniós költségvetési időszakban indított projekteknek. Ami viszont azt jelentette, hogy 2016 első negyedében lényegében lezárult az összes korábbi állami beruházás. Ennek következtében 2016 első negyedében visszaesett a beruházási aktivitás, ami magával rántotta a GDP-t is. A beruházások volumenének változását a **2. sz. ábra** mutatja be.

A versenyszféra beruházásai 4,9%-kal csak kisebb mértékben redukálódtak a költségvetési szektor esetében látható 39%-os drasztikus csökkenéshez képest. A versenyszféra beruházásai jelentősen függenek a cégek számára elérhető uniós forrásoktól, aminek következtében a magyar gazdaság sebezhetővé vált, mivel a támogatások visszaesése nagy sokkot okozott a gazdaságnak.

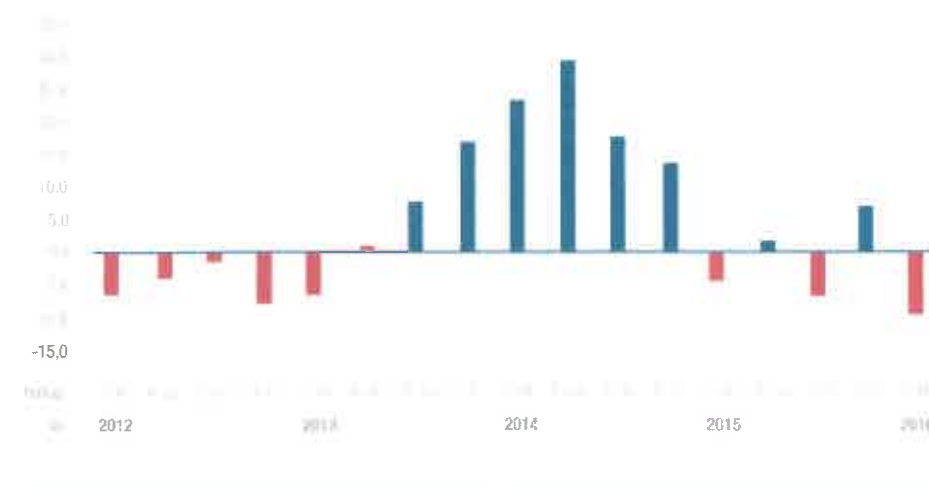
A gyenge első negyedéves beruházási adatok elsősorban az építkezések leállításának köszönhetőek, de ezen a területen a jövőben pozitív fordulat várható. Az ingatlanpiac talpra állásának következtében, mind az új kereskedelmi, mind az új lakóingatlanok építése várhatóan növekedni fog. Egyedül az infrastrukturális fejlesztések maradhatnak mérsékelt szinten a következő egy-két évben. Hosszabb távon egymásik beruházásokat erősítő tényező, a munkaerőhiány is egyre fontosabbá válik. A vállalatok még inkább rálesznek utalva az automatizálásra és az olyan beruházásokra, amelyek növik az egy alkalmazottra jutó termelékenységet.

✓ EREDMÉNY

A vállalatok reálgazdasági befektetései különösen fontosak a gazdaság potenciális növekedése szempontjából. Ráadásul ezek megtérülési mutatója irányadó lehet abban, hogy milyen kamatkörnyezet mellett indulnak az új beruházások. Az alacsonyabb beruházási ráta azt is jelenti, hogy a reálgazdasági jövedelmekre épülő pénzügyi befektetések hozama alacsony marad Magyarországon: a pénzügyi források iránti kereslet mérsékelt marad. Így a beruházások erősödése nélkül, várhatóan alacsony növekedés és alacsony kamatkörnyezet jellemzi a magyar gazdaságot, ezért különösen fontos lenne egy kedvező fordulat ezen a téren.

Beruházások volumen változás, előző évi azonos időszakhoz képest, %

2.sz. ábra



Forrás: KSH

03 Az építőipar került a gazdasági visszaesés középpontjába

☆ JELENSÉG

2016 márciusában az építőipar kibocsátása 33,9%-kal esett vissza az egy évvel korábbi szinthez képest. Az első negyedévben tapasztalt gazdasági visszaesés középpontjába az építőipar került. A korábbi uniós források elsősorban olyan beruházásokat finanszíroztak, amik az építőiparnak adtak megrendeléseket és ez most átmenetileg ugyan, de drámai mértékben esett vissza. Jó eséllyel, a következő időszakban a magánszektor felől érkező kereslet új lendületet adhat az iparágaknak, ami ezáltal fenntarthatóbbnak bizonyulhat a jövőben.

🌀 FOLYAMAT

A 2014-es nagy építkezési boom után 2015-ben még kitartott a lendület, majd 2016 elejére elsősorban az építmények esetében történt nagy visszaesés, ahol kevesebb, mint felére esett vissza az iparág teljesítése. Várhatóan egy negyedévnél tartósabb lesz a lassulás, mivel a szerződés-állomány is 25%-kal alacsonyabb az egy évvel korábbi szinthez képest. Azonfelül márciusban megkötött új szerződéseknél 47%-kal még nagyobb a visszaesés. Az építőipar teljesítményváltozását a **3. sz. ábra** mutatja be.

A lakásépítések felfutása 2017-től kezdve jelenthet majd támaszt az ágazat számára. Ez a terület lesz a növekedés egyik motorja a jövőben, hiszen a családoknak járó magasabb állami kedvezmények, az építési engedélyeztetési folyamat lazítása, az Áfa csökkentés, és a korábbról felhalmozott kereslet mind efelé mutatnak. Emellett a kereskedelmi ingatlanfejlesztések már 2016-ban is növekvő szegmenst jelentenek az építőiparnak, és ez várhatóan a következő években is így marad.

Az új uniós pályázati kiírások újra megrendeléseket hozhatnak az ágazatnak, azonban az infrastrukturális fejlesztések az elmúlt évek adatai alapján a csúcsra értek. A jövőben évente kevesebb uniós forrás

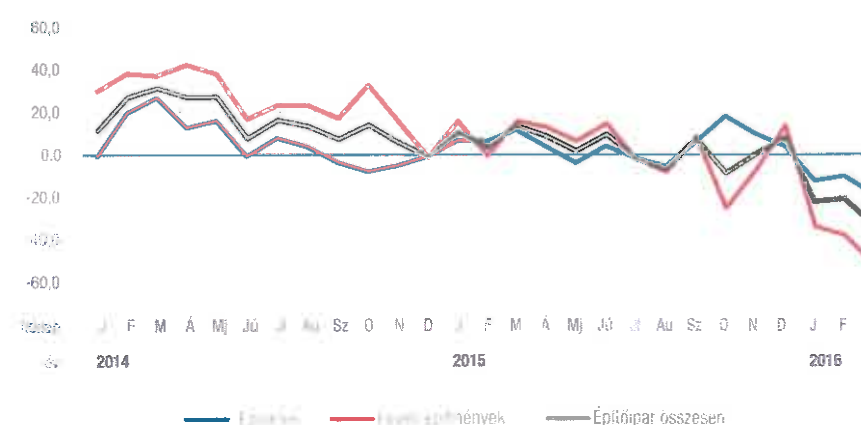
érkezik majd, mint a 2013-2015 közötti időszakban és arányaiban is kevesebb fordítható majd erre a célra. Emiatt változás várható az építőiparban és a nagy állami megrendelések helyett kisebb, de számosságában több magánszektortól származó megrendelés lesz a meghatározó.

✓ EREDMÉNY

Az építőiparban tapasztalható nagy visszaesés indokoltá teheti átmenetileg az állami élénkítő lépéseket, ami leginkább a tervezett projektek előrehozásával nyújtana már rövidtávon is támogatást. Sok esetben viszont csak papíron nincs építkezés, mivel 2015 végéig be kellett fejezni az uniós projekteket, ezért ezeket hivatalosan ugyan lezárták, de a kivitelezési munkák a legtöbb esetben tovább folytatódtak. A statisztikák viszont csak a hivatalos tevékenységeket mutatják.

Építőipar teljesítmény változása, előző évi azonos időszakhoz képest, %

3.sz.ábra



Forrás: KSH

04 Májusban felminősítették Magyarország államadósságát

☆ JELENSÉG

2016 május 20-án a Fitch több év után újra befektetésre alkalmasnak minősítette a magyar államadósságát („BB+”-ról „BBB-re”, változott a hitelbesorolás). Ezzel ez a szervezet az első a három globális hitelminősítő intézet közül, amelyik felminősítette a magyar gazdaságot. A döntésnek nem volt számottevő hatása a magyar államkötvény hozamokra, ami azt mutatja, hogy az államkötvénypiac szereplői nem tartják hitelesnek a hitelminősítőket. A magyar gazdaság fundamentumai valójában a felminősített értékelésnél is sokkal jobb besorolást indokolnának.

🔄 FOLYAMAT

A másik két nemzetközi hitelminősítő is várhatóan felminősíti a magyar államadósságát, de előre láthatólag ezek a lépések sem lesznek nagy hatással az államkötvényekre. Ezek a változások viszont a banki hitelezést segíthetik azáltal, hogy a külföldi tulajdonú bankcsoportok a magyar ügyfelek minősítésénél az országhoz tartozó kockázatból indulnak ki, ehhez képest mérik a vállalatokat egyéni adottságaik alapján. Az országhoz tartozó kockázat a nagy nemzetközi hitelminősítők besorolásain alapul. Így a felminősítéssel a magyar ügyfelek jobb hitelminősítési besorolást kaphatnak, ami olcsóbb és nagyobb hitelkeretekhez vezethet. A döntés azonban az államkötvény-piacra nem volt jelentős hatással, ahogy azt a 4. sz. ábra is mutatja.

A magyar jegybank kamatcsökkentése jóval nagyobb hatással volt a pozitív hitelminősítésre, mint sok elemző által régóta várt felminősítésnek. Az MNB 0,9%-on befejezte a kamatcsökkentési ciklusát. A jegybank önfinanszírozási programjának köszönhetően a magyar államkötvénypiacot egyre inkább a belföldi kereslet-kínálat tényezői befolyásolják.

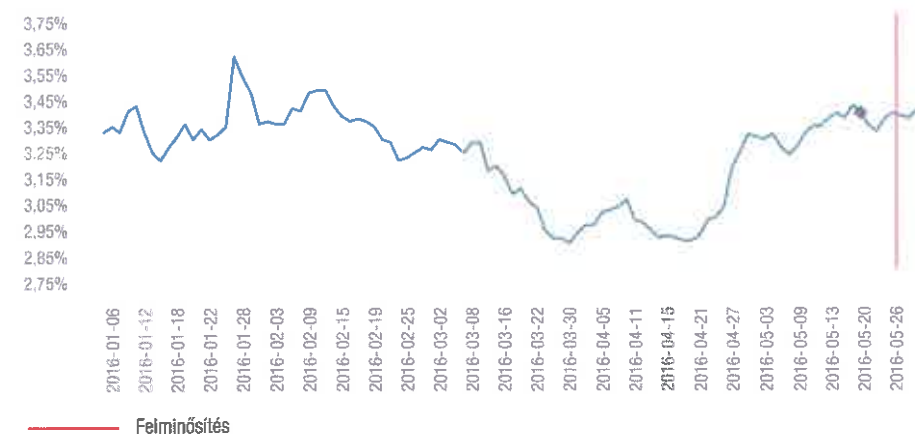
A magyar gazdaságpolitikai vezetőknek érdemes tovább folytatni azt a stratégiát, hogy forint alapú belföldi forrásokra építsék az államfinanszírozását. Ez a stratégia már eddig is csökkentette a gazdaság külső sérülékenységét, ráadásul nagymértékben visszaesett a kamatjövedelem kiáramlása az országból.

✓ EREDMÉNY

Az amerikai jegybank várhatóan folytatja monetáris politikai fordulatát, ami meghatározó lesz a külföldi befektetők viselkedése szempontjából, szemben az egyes országok hitelminősítésével. Emiatt, a korábbi laza monetáris politikával jellemezhető időszakban a fejlődő gazdaságokba kiáramló források most újra visszaáramlanak Amerikába. Így a fejlődő országok államkötvénypiacai nyomás alá kerültek. Magyarországnak ez kevésbé okoz gondot, mivel képes volt belföldi forrásokkal helyettesíteni külső adósságát, de egyben azt is jelenti, hogy a FED politikája ellensúlyozza a hitelminősítők pozitív döntéseit a magyar állampapírpiacra.

10 éves magyar államkötvények éves hozama, %

4.sz. ábra



Forrás: ÁKK

115 Várhatóan csökken a magyar államkötvények kamatfelára

☆ JELENSÉG

Az elmúlt egy évben nagyot csökkent a külföldi befektetők államkötvény állománya, ez elsősorban egy nagy befektetőnek köszönhető (Templeton), de összességében már az elmúlt hónapokban stagnálni kezdett az államkötvény állományuk. 2016 május végére 3500 milliárd forint körül stabilizálódott a külföldi befektetők forint államkötvény állománya. A belföldi befektetőktől további érdeklődés várható a magyar államkötvények iránt, így ha a külföldi befektetők felőli kínálat visszaesne, az valószínűleg alacsonyabb hozamokat eredményezne a kötvények esetében és mérséklődhetne a magyar papírok kamatfelára.

🔄 FOLYAMAT

A háztartások államkötvény állománya folyamatosan emelkedik, még hozzá olyan mértékben, ami az elmúlt időszakban bőven fedezte a költségvetési hiányból származó nettó kötvénykibocsátási igényt. A Magyarországon jelenlévő pénzintézetek az állampapírpiac felé fordultak. Az innen származó kereslet mérsékeltebb szinten, de továbbra is fennmaradhat. Ez a két folyamat az elmúlt években jelentősen növelte az államkötvények állományát, ahogy az 5. sz. ábrán látható és várhatóan ez a következő években is így maradhat.

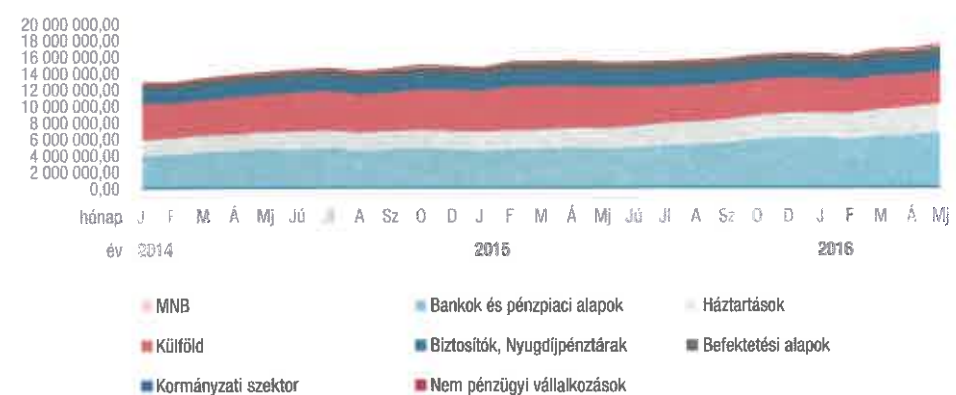
Az állampapírok iránti élénk belföldi kereslet a jövőben is megmaradhat, azonban a kínálati oldalon változás várható. A deviza alapú államkötvények fokozatosan lejárnak és ezek helyét a forintkötvények veszik át. Azonban egyre kevesebb devizakötvény jár le, emiatt csökken a kényszer, hogy forint államkötvényekből többet kelljen piacra dobni az államnak, ezért csak kisebb ütemben emelkedik a kínálat. Ráadásul, ha a külföldi befektetők forráskivonása nem indulna újra, akkor a másodpiacon sem várható többlet kínálat.

A felhalmozódó belföldi forrástöbblet államkötvények keresletet generálnak, miközben a külföldiek már nem növelik a kínálatot. Eshetnek a hozamok a kereslet és kínálat alakulásának következtében, főleg a hosszabb lejáratú kötvények esetében.

✓ EREDMÉNY

Leállhat, vagy legalábbis lelassulhat a korábbi trend, ami a külföldi befektetők kivonulását és a devizaadósság forintra cserélését jellemezte. Ehelyett inkább a hozamok kerülhetnek alacsonyabb szintre, ahogy a belföldi kereslet nagy része megmarad, és a többletkínálat lepad. Ez az állam kamatkiadási költségét tovább csökkentheti, növelve ezzel a költségvetés mozgásterét.

Forint államkötvények befektetői szerinti megoszlása, milliárd forint 5.sz.ábra



Forrás: ÁKK

Az államadósság GDP arányos szintje fokozatosan, de lassan csökken

☆ JELENSÉG

2016 első negyedév végén a bruttó magyar államadósság a GDP 76,9%-án állt, ami közel azonos az egy évvel korábbi 76,8%-hoz képest. Több évre visszatekintve lassan, de csökkenni kezdett a magyar államadósság. Az anti-ciklikus gazdaságpolitikai irány szerint a jelenlegi kedvező gazdasági környezetben gyorsabb adósságcsökkentésre lehet szükség. Ezt érdemes lenne a gazdaság növelésének gyorsításával elérni, a költségvetési hiány leszorítása helyett, amit a legbiztosabban a további adócsökkentésekkel lehetne elérni.

🔄 FOLYAMAT

2010 óta lényegében egy nagyon lassú csökkenő trend van érvényben az államadósság terén, de eddig még igazi áttörést ezen a téren nem sikerült elérni. A mostani alacsony kamatok és az államadósságon belül a devizában denominált adósság arányának enyhítése segíthet abban, hogy gyorsabb fokozatra kapcsoljon az adósság csökkentése. A GDP arányos bruttó államadósság alakulását a **6. sz. ábra** mutatja be.

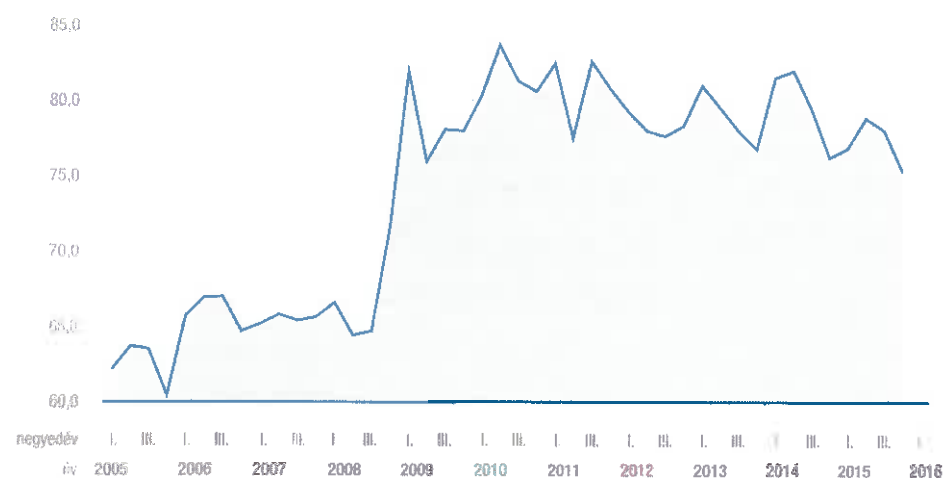
Fontos figyelembe venni, hogy az állam vállalati vagyona is sokat emelkedett az elmúlt években. Ez egy kedvező folyamat, de emiatt a megfigyelteknél gyorsabban csökkenhetett volna a magyar államadósság. A jövőben az újabb vállalati tulajdonrész vásárlások híján gyorsabban eshet az adósság. Továbbá segíti az állampapír-kínálat csökkenését az a tény, hogy az államadósság lassabb ütemben emelkedik évek óta a magyar gazdaságban, mint a gazdaság egésze. Ez fokozatosan alacsonyabb kamatokhoz vezethet, ami a kisebb kamatkidadások következtében növelni tudja a költségvetési teret.

✓ EREDMÉNY

A foglalkoztatás bővüléséből és a kamatkidadások csökkentéséből származó költségvetési mozgásteret alapvetően kétféleképpen lehetne felhasználni az államadósság enyhítésére: a költségvetési deficit lefaragásával vagy felgyorsított gazdasági növekedéssel. Az első növekedés semleges és kevésbé kockázatos, a második arra épül, hogy az adócsökkentés megnöveli a GDP bővülési ütemét, ezáltal a GDP arányos államadósság csökken. Magyarország számára a mostani helyzetben az adócsökkentésre épülő irányt lenne érdemes követni. Azonban pozitív külső egyensúly miatt érdemes a két célt egyszerre megcélozni, vagyis a növekedést és az adósságcsökkentést egyszerre.

GDP arányos államadósság alakulása, %

6.sz.ábra



Forrás: MNB

Optimálisabb szintre került Magyarország devizatartaléka

☆ JELENSÉG

2016 áprilisára 26,4 milliárd euróra csökkent a magyar devizatartalék értéke, míg 2016 elején körülbelül 5 milliárd euróval, egy évvel korábban 10 milliárd euróval volt magasabb ez az érték. Ezzel párhuzamosan esett az MNB-nél elhelyezett hitelintézeti betétek állománya is. Ennek kedvező hatása volt az ország külföldiekkel szembeni adósságára, mert ellensúlyozta az alacsonyabb devizatartalékból származó kockázatot. Összesítve: csökkent a magyar gazdaság sérülékenysége az elmúlt időszakban, ráadásul a külföld forrásokat is hatékonyabban használja fel a korábbi évekhez képest.

🔄 FOLYAMAT

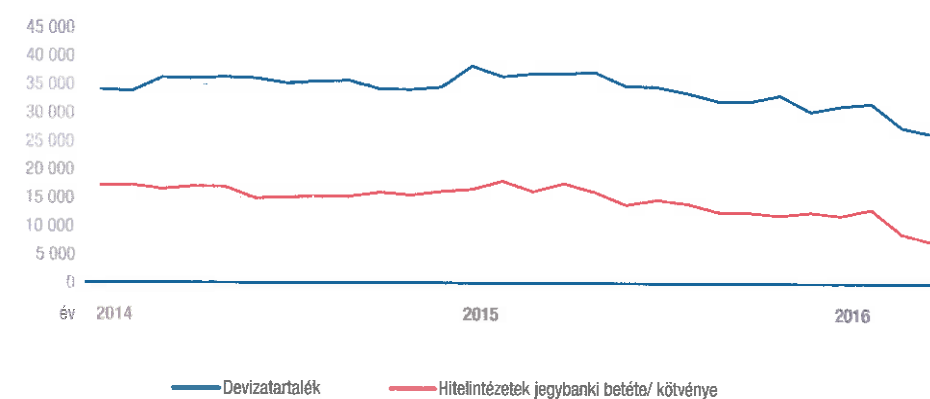
Ahogy csökkent az MNB-nél elhelyezett banki betétállomány, úgy apadt a devizatartalék szintje is. A bankok a jegybanknál korábban elhelyezett pénzből alapvetően külföldi befektetőket vásároltak ki az államkötvénypiacról, illetve a saját szektoruk külfölddel szembeni nettó adósságát csökkentették. A folyamat következtében kisebb lett a magyar gazdaság külső adóssága. A devizatartalék és a hitelintézetek jegybanknál elhelyezett betétállományát a **7. sz. ábra** mutatja be.

A fenti folyamat a gazdaság sérülékenységét is mérsékelte, mivel kevesebb olyan külföldi forrás van a magyar pénzügyi rendszerben, amelyet egy piaci pánik esetén kivonhatnának a magyar gazdaságból. Emellett az államkötvény másodpiacra is kevesebb papírt tudnának a külföldiek piacra dobni, mivel állományuk egy jelentős része a bankokhoz került. A bruttó külső adósság csökkenésével pedig a gazdaság jövedelmérlege folyamatosan javul, mivel a devizatartalékon elért hozam alacsonyabb, mint a külföldi befektetők által Magyarországon realizált hozam. Így, ha mindkét állomány azonos mértékben csökkenne, akkor kisebb lenne a magyar gazdaságból kiáramló kamatjövedelem.

✓ EREDMÉNY

Az MNB-nek a gazdaság külső adósságát csökkentő terve sikeres volt és ezzel a gazdaság pénzügyi sérülékenysége jelentősen visszaesett. Az egyik legfontosabb, és leghosszabb tartó eredménye lehet ennek a folyamatnak, hogy csökken a magyar gazdaság jövedelmérleg deficitje. Erre szükség is lesz annak érdekében, hogy felzárkózzunk a nyugati gazdaságok fejlettségi szintjéhez, mivel az alacsonyabb jövedelmérleg hiány enyhíti a magyar gazdaság tőkeszegény helyzetét.

Devizatartalék és jegybanknál elhelyezett hitelintézeti betétállomány alakulása, 7.sz.ábra
millió euró



Forrás: MNB

08 A bérek kitaróan emelkednek Magyarországon

☆ JELENSÉG

A nettó bérek 7,7 százalékkal emelkedtek Magyarországon 2016 első negyedében az előző évi szinthez képest. Elsősorban a költségvetési intézmények esetében, ahol a nettó bérek 9,4%-kal nőttek, de emellett a versenyszférában is 7% emelkedés volt megfigyelhető. A jelenlegi alacsony inflációnak köszönhető, hogy a reálbérek 2016 első negyedében tapasztalt gyors emelkedése utoljára 2003-ban volt megfigyelhető. Az infláció és a bérek emelkedése egyre inkább szétválik a magyar gazdaságban. Amennyiben huzamosabb a bérnyomás, akkor belátható időn belül fordulat következhet be az inflációs környezetben.

☺ FOLYAMAT

Hazánkban a munkanélküliségi ráta 5,8%-ra esett, ezzel együtt a foglalkoztatási ráta évek óta folyamatosan emelkedik. A rendszerváltás óta most van a legközelebb a teljes foglalkoztatáshoz. Az általános munkaerőhiány következtében kénytelenek béreket emelni a cégek, ezt az adatok is visszatükrözik. A kérdés az, hogy mikor tudják majd a vállalatok a magasabb költségeket tovább hárítani a fogyasztókra. Amikor ez a folyamat megkezdődik, akkor várhatóan el fog indulni egy inflációs fordulat is. Ez elsősorban a hosszú lejáratú kötvénybefektetésekre jelenthet kockázatot: a magasabb infláció idővel kamatok emelkedéséhez vezet, ami a hosszú lejáratú kötvényeknél komoly árfolyamesést eredményezne. A bruttó bérek alakulását a 8. sz. ábra mutatja be.

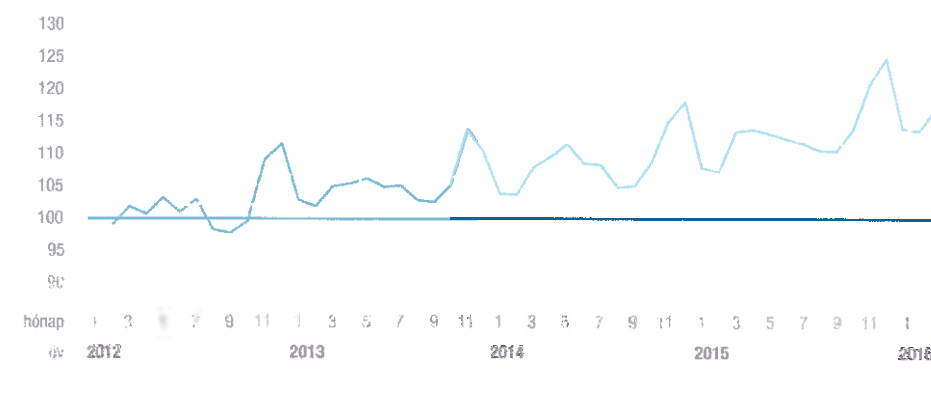
A munkaerőhiány miatt emelkedő bérek következtében a kevésbé versenyképes vállalatok tönkre mehetnek, ha nem tudják kitermelni a magasabb fizetéseket, így a felszabaduló humán erőforrás a hatékonyabb munkahelyekre kerülhet. A gazdaság versenyképességének a kárára mehet, ha ez a tendencia sokáig fennmarad, de ez csak akkor válna igazgá, ha negatívra váltana a folyófizetési mérleg egyenlege. Ettől szerencsére nagyon messze áll a magyar gazdaság.

☑ EREDMÉNY

Érdemes szoros figyelemmel követni a bérnövekedés ütemét Magyarországon. Egyrészt, mert a növekedés egyik fontos pillérét, a lakossági fogyasztást támogatja. Másrészt, inflációs fordulat várható ennek a folyamatnak az eredményeként, és ha a beruházási aktivitás erősödik, akkor ez a tendencia a kamatok emelkedéséhez vezethet.

A bruttó keresetek alakulása, (100= 2012. január)

8.sz.ábra



Forrás: KSH

09 A pénzügyi rendszer infrastruktúrájának fejlesztésével lassítható a készpénzállomány növekedése

☆ JELENSÉG

A gyors digitális fejlődés elérte a pénzügyi szektort is, és az itt tevékenykedő „start-up”-ok egyre több befektetői forráshoz jutnak. Ezen új cégek egy jelentős része a pénzügyi tranzakciók lebonyolítását szeretné forradalmasítani, és ha a magyar rendszer lemarad ezen a téren, akkor elkerülhet külföldre ez tevékenység. Szerencsére Magyarország is modernizál azzal, hogy a tervek szerint a bankszámláról történő forint átutalásokat azonnalivá teszi, és éjjel-nappal valamint hétvégén is teljesülnének a tranzakciók. Ez akár 2019-re megvalósulhat, ami nagy versenyelőnyt jelentene, hiszen még kevés országban van ilyen teljes körű szolgáltatás. Több szempontból kedvező lenne ez, mert hozzásegítené a magyar gazdaságot a készpénz nélküli gazdaság eléréséhez.

🔄 FOLYAMAT

A világban a modern gazdaságok egyre inkább a papírpénz nélküli működés felé mozdulnak el. Magyarországon viszont az elmúlt években fordított irányban indultak el az események. A rekord alacsony kamatok miatt a bankbetétek vesztek népszerűségükből, és ennek eredményeként jelentősen megnőtt a készpénzállomány, ahogy azt a **9. sz. ábra** mutatja.

Sok szempontból kedvező lenne, ha a készpénzhasználat visszaszorulna. Jelentősen fehéredne a gazdaság. Igaz, hogy ehhez az általános adóteher csökkenése is szükséges lenne. A készpénzhasználat magas szintje azt jelenti, hogy komoly forrásokhoz nem fér hozzá a pénzügyi közvetítő rendszer, és ezt a hiányzó finanszírozási lehetőséget sok esetben külföldről kell pótolnia.

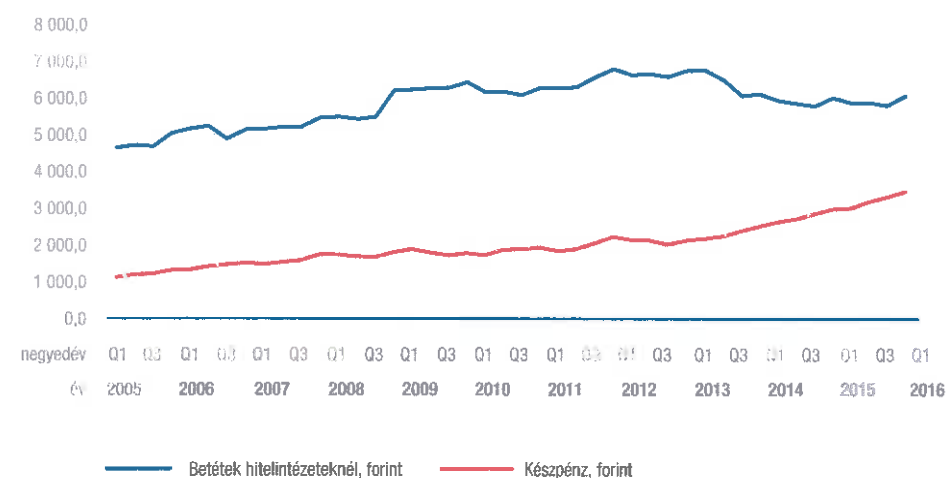
Ha a bankszámlákon lennének a pénzek, akkor például több magyar államkötvényt tarthatnának a belföldi bankok, kevesebb kötvény lenne a külföldiek kezében. Gyakorlati szempontból is nőhetne a számlapénzek előnye a készpénzzel szemben, ha a számlán tartott összegek azonnal utalhatóak lennének éjjel-nappal, emiatt kedvező lenne a tervezett fejlesztés.

✓ EREDMÉNY

Magyarországnak a fejlett világhoz történő felzárkózásához minden területen szüksége lesz a gazdaság versenyképességének növelésére. Ebbe beletartozik a pénzügyi rendszer infrastruktúrájának fejlesztése is, és a jelenlegi tervek sikeres implementációja erre alkalmas lenne. Emellett olyan beruházásokat lenne érdemes megfontolni, amik a gazdasági szereplők tranzakciós költségeit leszorítanák.

Háztartások forintbetét és készpénz állománya, milliárd forint

9.sz.ábra



Forrás: MNB

10 Felpörgött a lakáshitelezés hazánkban

☆ JELENSÉG

2016 áprilisában 41,5 milliárd új lakáshitelt helyeztek ki a pénzintézetek Magyarországon, ami 72%-kal haladja meg az egy évvel korábbi szintet. Egy év alatt sokat emelkedett a hitelezési volumen, elsősorban a lakáspiac fellendülésének köszönhetően. A lakások iránti kereslet növekedése élénkítette a hitelek iránti keresletet. A gyors volumennövekedés miatt sem kell a lakosság túlzott eladósodásától tartani. A magasabb folyósítás ellenére is 16 milliárd forinttal csökkent áprilisban a lakosság hitelállománya, a korábbi hitelek folyamatos törlesztésének köszönhetően.

🌀 FOLYAMAT

A 2016 elején látott hitelkihelyezés növekedése mellett is még mindig sokkal kisebb összegben vesz fel lakáshitelt a lakosság, mint ahogyan azt a pénzügyi válság előtt tette. Történelmi mélypontra az átlagos kamat: 5,75% THM, de ez csak részben lehet az oka a hitelbővülésnek. Egy évvel korábban is rendkívül alacsonyan voltak a kamatok, amikor még nem volt ilyen erőteljes a hitelezési aktivitás. A hitelezés elsősorban a lakáspiac fellendülésével magyarázható. Az újonnan folyósított lakáshitelek alakulását a **10. sz. ábra** mutatja be.

A lakáshitelezés bővülése további lendületet adhat a lakáspiacnak, növelve a keresletet, ami még inkább tükröződni fog a lakásárakban. Azzal, hogy a lakások értéke emelkedik, a bankoknak könnyebb lesz a korábbi időszakról megmaradt nem teljesítő hitelállományt leépíteni. A portfóliótisztítást érdemes lenne felgyorsítani, mivel a magas nem teljesítő hitelállomány következtében továbbra is Európában az egyik legmagasabb kamatfelárral hiteleznek a bankok ezen a területen.

✓ EREDMÉNY

A hitelfelvétel gyorsulása mutatja, hogy a lakosság részéről élénkül a kereslet a lakások iránt, ami a lakáspiac további élénküléséhez vezet. Ez várhatóan a lakásépítéseket is megdobja. Az új kormányzati kedvezményekkel együtt itt egy gyors fordulat várható. Ez kedvezne a gazdasági növekedésnek és támogatná az építőipart egy olyan időszakban, amikor kevesebb uniós forrás érhető el.

Újonnan folyósított lakáshitelek szerződéses összege, milliárd forint

10.sz. ábra



Forrás: MNB

III Magyarország nem népszerű a tőzsdéi részvénybe történő befektetés

☆ JELENSÉG

A háztartások áprilisban 16 milliárdnyi részvényt adtak el. Az ugyanazzal a hónappal végződő egy évben 50 milliárd forintnyit, miközben ez idő alatt a megfigyelt pénzügyi eszközök közel 1200 milliárd forinttal emelkedtek. Azonban a lakossági források nem áramlanak a tőzsdére, pedig a tőzsdéi árfolyamok az elmúlt időszakban komoly felértékelődésen mentek keresztül, és ebben a háztartások rendelkeznek a legtöbb többletmegtakarítással. Egyik probléma, ami miatt nem vonzó a lakosságnak ez a befektetési eszköz, hogy kevés vállalatba lehet befektetni. Tehát a közepes- és nagy magyar vállalatokból kellene nagyobb kínálat.

🔄 FOLYAMAT

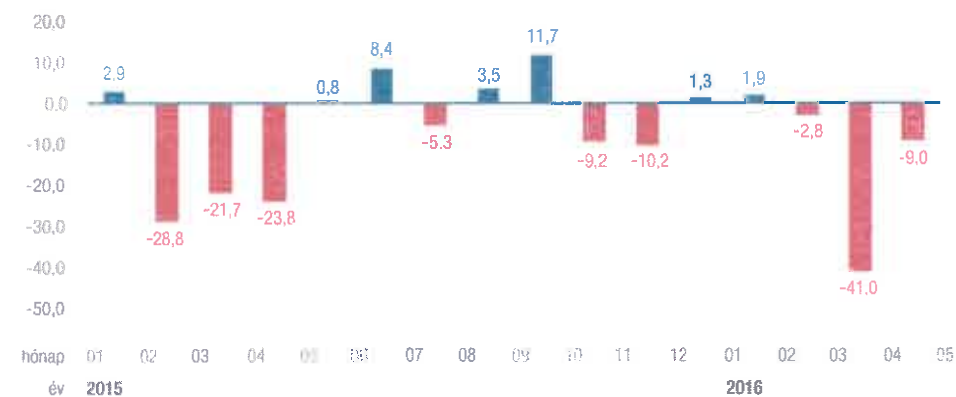
Magyarországon a lakosság körében nem lett népszerű a részvénybefektetés a rendszerváltás óta eltelt időszakban. Emellett a vállalatok esetében sem népszerű a tőzsdéi megjelenés. Kevés kísérlet és még kevesebb sikeres tőzsdére lépés történt az elmúlt két évtizedben. A lakosság így folyamatosan vonja ki korábbi befektetéseit a tőzsdéről, ahogy az a 11. sz. ábrán látható.

A legalább 20 milliárd forint éves árbevételű cégek köréből kellene többet a tőzsdére csábítani. Ezek a cégek már elég nagyok ahhoz, hogy a kisbefektetők érdeklődését is felkeltsék. Kérdés, hogy miért érné meg a vállalatoknak tőzsdéről tőkét bevonni, a banki hitelfelvétel helyett? Érdemes lenne azt a forrásbevonási modellt életképesse tenni, aminél a cégek részvénykibocsátásokból finanszírozzák projektjeiket. Amikor a részvény ára kedvező a vállalatok számára, akkor részvény visszavásárlásokkal könnyen leépíthetnék a korábban bevont tőkét, a már nem szükséges pénzügyi forrást. Ezzel az aktív forráskezeléssel (amivel több blue chip él is) olcsóbb és rugalmasabb finanszírozáshoz jutnának a cégek, mint a bankhitelek esetében.

✓ EREDMÉNY

A Budapesti Értéktőzsde állami tulajdonba kerülése új és talán az utolsó esély arra, hogy a tőzsde betölthesse méltó rendeltetési szerepét Magyarországon. Ha ez az alternatív finanszírozási csatornájól működne, az segítené a nagyobb méretű magyar vállalatokat a gyorsabb növekedés elérésében. A lakosság több jövedelemre tehetne szert a befektetéseiből, a részvények hozama pedig magasabb kockázat mellett is jobb megtérülést biztosítana.

Háztartások belföldi tőzsdéi részvényállomány változása, havi tranzakciók, milliárd forint 11.sz. ábra



Forrás: MNB.

12. A tavalyi rekord után küszködik a magyar külkereskedelem

☆ JELENSÉG

Euróban számolva közel 6%-kal esett Magyarország külkereskedelmi többlete 2016 első negyedében az előző évi azonos időszakhoz képest. A tavalyi évben a magyar külkereskedelmi többlet rekord szintet ért el, így a magas bázishoz képest várható volt egy lassulás. Az ipar teljesítménye viszont nem volt kiemelkedő az első negyedévben és ez az export esetében enyhe csökkenést eredményezett (márciusi export: -1,5%). Az első negyedévben ugyan gyengén teljesített a magyar gazdaság, de kedvező változás az, hogy az export volumene így is majdnem elérte a tavalyi rekord szintet.

🔄 FOLYAMAT

A külkereskedelemben 2016 első negyedében a korábbi évben tapasztalt pozitív trend megtorpant. A gépjármű export márciusban 10%-kal csökkent az előző évhez képest és ez jelentős mértékben hozzájárult ahhoz, hogy nem folytatódott a kivitel gyors bővülése Magyarországon. A külkereskedelmi többlet 12 havi kumulált összegét a **12. sz. ábra** mutatja be:

Kedvező viszont, hogy a kiskereskedelem gyors bővülése ellenére (az év első négy hónapjában 5% körüli emelkedés mellett) az import nem ugrott meg jelentősen. Sőt márciusban az exporttal megegyező módon, 1,5%-kal esett vissza az egy évvel korábbi szinthez képest. Ezt segítette, hogy az olajár még a tavalyi szinthez mérten is csökkenni tudott az első negyedévben.

✓ EREDMÉNY

A külkereskedelem hasonlóan küszködött 2016 első negyedében, mint a gazdaság egésze. A gyenge gazdasági teljesítmény kisebb mértékben ugyan, de erre a területre is kiterjedt. Ez kedvezőtlen, mivel azt mutatja, hogy az uniós támogatások visszaesésének hatását figyelmen kívül hagyva sem különösen dinamikus a magyar gazdaság. Az adatok is azt támasztják alá, hogy átmenetileg szükség lehet gazdaság ösztönző lépésekre.

A külkereskedelmi többlet 12 havi kumulált alakulása, millió euró 12.sz. ábra



Forrás: KSH



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.