

Hírfolyam	Energia	HR	IT	Kontrolling	Kkv	Logisztika	Marketing	Pénzügy	Tőzsde	Vállalatvezetés	Lakásmustra	Sportbiznisz
Pályázatok	Galériák	Menedzserek	Cégek	Dossziék	Mfor trader	Bérekalkulátor 2014	Kkv-kalkulátor 2013	MILLÁSREGGELI	Konferenciák			

Breaking:

Bankot vesz a magyar állam

Szegő Márta: A bőség zavara a magyar jegybanknál

2014. április 25. péntek 10:13:59



Magyar Nemzeti Bank

Matolcsy György elnök vezetése óta több szempontból is éles fordulatot vett a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikája. A jegybank nem állta útját a forintárfolyam lemorzsolódásának, sőt kamatpolitikájával egyenesen szabad utat is nyitott számára. A forint leértékelése nagyobb szabású művelet, mint egyszerűen a magyar export ösztönzésére bevetett eszköz. A világgazdasági válság ugyanis csupán pontot tett a túlértékelt forint okozta válságra a magyar gazdaságban. Szegő Márta közgazdász, pénzügyi elemző írása.

A pénzűzés a Magyar Nemzeti Bankot – a nemzetközi pénzpiaci likviditási bőségtől is megtámogatva – az alábbi lépésekre indította/indíthatja:

1. Az egyelőre biztosan újra feltöltődő devizatartalékok birtokában a jegybank ütésállónak bizonyult mind a nemzetközi, mind a belföldi gazdasági-politikai megrázkódtatások elviselésében. Az utolsó, ilyen tetemes kamatemelés a forint védelmében a 2008. októberi válság pillanataiban volt. Ezt követően a kamatszint lassú lemorzsolódása indult el, a forint erőteljes – időnként elrettentő mértékű – volatilitása közepette is. Állta a sarat kisebb-nagyobb töke-kiáramlás pillanataiban is (hazai magántőke főként 2011 végén) anélkül, hogy egy "Argentina"-szindrómát kellett volna elszenvednie az országnak. A költségvetés (statisztikai) stabilizálásával is a háta mögött – ami a túlzott deficit eljárás alóli mentesülést is magával hozta – az MNB alkupozíciója a külföldi befektetőkkel számottevően javult.

Ez felbátorította a Monetáris Tanácsot az egymást követő gyors kamatvágásokra a zuhanó inflációs trendre hivatkozva. A kamatvágások jó szolgálatot tettek az irdatlan tömegű jegybanki kötvény költségeinek csökkentését illetően is, miután egyre inkább záródik a devizaeszközök és a forintforrások közötti kamatolló. Való igaz, hogy a jegybank "non-profit" intézmény, ám egy többszáz milliárdos mérleghiány, amelyet már sem a "senioriage", sem az ártértékelési különbözet nem képes meg ellentételezni, a jelen körülmények között igazán nem kívánatos tétel lenne az államháztartás mérlegében.

2. A kamatvágások során végbemenő forintgyengülés elősegíti a nemzeti valutánk mintegy évtizedes reálértékeltségének simítását, a gazdaság reális potenciáljának helyreállítását mind a fogyasztás, mind a hitelezés, mind a munkaerő nemzetközi versenyképességét illetően. Ez egy "élve boncolással" felér egy olyan országban, ahol az állam és a magánszféra devizaadóssága meghatározó a pénzügyi portfóliójában. Ez a műtét hajtja végre a monetáris politikának azt az elmulasztott lehetőségét, hogy a forint folyamatos lemorzsolódását segítse elő adekvát kamatpolitikával az elmúlt évtizedben, mely folyamat kevesebb megrázkódtatással és társadalmi költséggel járt volna.

Hol van a határa most a forint egyensúlyi árfolyamának? Bemutattam, hogy az euróvezeti termelékenység és infláció különbözet átlagával súlyozva – ez azért valamiféle mérnöki "kicentizés" – a HUF durván 310 euró körül kerülhet egyensúlyi pontra, ami már a múlttal összevetve, maga is versenyképességi javulást hozhat. Ennél gyengébb forint hajlik az alulértékelttség irányába, és az input import oldaláról fokozhatja az inflációs nyomást.

Önmagában a forintleértékelés szükséges, de nem elégséges feltétele a gazdasági növekedés serkentésének. Ehhez versenyképes technológia, termék- és munkaerő szerkezet, árualap, termelési és idegenforgalmi infrastruktúra, szolgáltatások, stb. is nélkülözhetetlenek.

Emlékezzünk arra, hogy a külföldi működő töke befektetések a 2000-es évek közepére már a szakképzett munkaerő hiánya és ennek területi (im)mobilitása miatt fékeződött le. A korszerű szellemi töke pedig azóta kifelé áramlik az országból. A jelenlegi képlékeny oktatáspolitikai nem tűnik megnyugtató választ adni erre a problémára, ami bizony számos felívelő gazdaság

TOP cikkek Üzleti hírek

- 12:49 ■ Segíteni szeretne a kormány az elbocsátott dolgozóknak
- 12:28 ■ 17 milliárdért veszik meg Orbánék az MKB Bankot
- 12:07 ■ Hasít a Facebook
- 12:04 ■ Hackertámadás érte az Európai Központi Bankot
- 11:58 ■ Nem volt túl sikeres az állampapír-aukciójuk
- 11:52 ■ Innovációs Alap: 2,6 milliárd lehet az idei kifizetés
- 11:34 ■ 2,2 milliárd ember nyomorog a világon
- 11:10 ■ Három havi csúcs az euróvezeti BML mutató
- 10:58 ■ 15 milliárdot spórol meg a Magyar Telekom az elbocsátásokkal
- 10:13 ■ Nyugdíj: mégis a sokgyerekesek járhatnak jól?

További hírek »

hirdetés

Hatalmas leépítés a Magyar Telekomnál



A Magyar Telekom mintegy **1700 munkavállalójától válik meg.**

KALKULÁTOROK

[KIVA \(kisvállalati adó\)-kalkulátor](#)
[KATA \(tétéles kisadó\)-kalkulátor](#)
[Bérekalkulátor 2014](#)
[Kisvállalkozói kalkulátor](#)
[Szabadság kalkulátor](#)
[További kalkulátorok >>](#)

Mit jelentene a 9 százalékos szja? (videó)

(Finnország, Dél-Korea) sikerének kovácsa volt. Nem is szóval az általános gazdaságpolitikai, politikai, jogszabályozási környezet stabilitásáról és kiszámíthatóságáról.

3. A forintárfolyam beállítását kiegészítheti az MNB-ben "sterilizált" betétállomány-tömeg mobilizálása a gazdaság élénkítési céljából. Nincs "ingyen ebéd": a 2000 milliárd forint hitelcsomagot (NHP 2.) a jegybank devizaeszközei finanszírozzák (közel 7 milliárd euró). A jegybank növekedési hitel csomagja a piros alma "mérgezett" oldala lehet. Mint a múltban is valamennyi felülről vezényelt bürokratikus elosztás (állami beruházások, lakáshitel programok) meglehetősen nagy társadalmi veszteséggel valósulnak meg. Ezt jószerivel még a kereskedelmi bankok hitelkockázata sem szűrheti meg kellően, vagy, ha igen, akkor az eltervelt hitelkihelyezés marad szűkebb körű.

Azzal is számolni kell, hogy a magyar bankok – kiváltképpen a legnagyobb lakossági bank – dicsőretre méltó tökemegfelelési mutatói azt a "kegyelmi" állapotot tükrözik, amikor tetemes kockázatmentes jegybanki kötvényállományokat jegyezhetnek mérlegükben. Márpedig a hitelkihelyezések bővülése nyomán a saját tőke iránti követelmények mutatója azonnal süllyedő pozícióba lendülhet. A kereskedelmi bankok számára azért nem csak a 2,5 százalékos kamatmarzs kínálkozik költség- és kockázati fedezetül, mivel betétjeikért ezzel párhuzamosan megkapják a mindenkor jegybanki alapkamatot, miközben 0 %-os kamattal hozzák ki onnan a kedvezményes hitelezést célzó forrásokat.

Kockázatot jelent a nagy tömegű ingyen hitel a jegybank számára is, hiszen hosszú lejáratra bizonytalan kamatköltségekbe lavírozhatja magát: ez a mai globális minimális kamatszint bizonyosan nem lesz túl hosszú életű.

A politikai marketing mellett kérdéses, hogy az elaprózott összegek a mikro- és kisvállalkozói körben milyen valós növekedést és foglalkoztatást képesek generálni. A hitelképesség gátja – mint az elmúlt 20 évben mindig, és az EU-hitelek esetében is így volt – a fekete és szürke gazdaság (mérlegek) kiterjedt volta lehet.

4. Monetáris politikai modellünk infláció-kamat relációja nem ad releváns választ arra, mi történik alacsony (közel zero) kamatkörnyezetben a megtakarításokkal. A tranzakciós adókkal súlyosbított készpénz-betét mozgások egyrészt kivonhatják a látra szóló betétek egy hányadát a bankrendszerből. Ezeknek pedig üzemi bevételük fontos részét képezte a látra szóló betétek-bankközi kamatok-hitelkamatok közötti kamatmarzs. Ez elapadván, a bankok most további jövedelmezőségi problémákkal nézhetnek szembe.

A bizonytalan gazdasági-politikai környezetben a lakosság prudenciális megtakarítási hajlama valószínűleg fennmarad ("akkor takarékoskodik, ha nincs") és nem kap pótlólagos ösztönzést a fogyasztás. A kormány adópolitikája nyomán amúgy is a magas jövedelműek élvezték a nagytömegű adómentesítés előnyét, akiknek (legalábbis hazai) fogyasztása nem jövedelem-rugalmas.

5. Az árfolyam-kamat relációt érinti legérzékenyebben a monetáris politika jelenleg követett irányvonala. Az árfolyam volatilitása igencsak megnöveli a rövid futamidejű külföldi befektetések árfolyamkockázatát. A padlószintre alászálló kamatok és hozamok 1-3 évre kitekintő perspektívában teszik kérdésessé a magyar kamatpolitika hitelességét az emelkedő globális hozamvárakozások tükrében.

Ha és amennyiben kitart e mellett a jegybank, és állni képes a külföldi befektetők rohamát a forint további gyengítésére, belföldi likviditással képes lehet ellentételezni az elmaradó rövid futamidejű állampapír vásárlására jelentkező külföldi keresletet. A jelek – a megfigyelő számára – ezt látszanak alátámasztani: a rövid aukciókon elkelnek a papírok, az 5-15 éves futamidejű kötvények pedig nagyobb hozamemelkedést nem szenvednek (egyelőre) el a meg-megújuló krízis helyzetekben sem. Amúgy lehet, hogy ezek az 5-6 százalékos hozamok éppen a helyükön vannak, hozam-kockázat tekintetében kedvezőnek mutatkoznak az alternatív befektetések mérlegén. A végbefektetőknek feltétlenül: nem volt és feltehetőleg nem is várható a felhalmozott kamatnyereséget lenullázó árfolyamvesztés, ami miatt ki kellene rohanni ezekből a papírokból.

Ami pedig az árfolyam-kamat relációban a tőkevonzó képességet illeti, meggyőződésem, hogy helyes lépés az ÁKK részéről a forintban denominált magyar államkötvények külföldi állományának fokozatos kiváltása hazai befektetésekkel. (mfor.hu szerk: **Ha a forint olcsóbb, akkor miért dollárban adósodunk el?**) A forint árfolyam volatilitásának, a hazai pénzügyi rendszer alkupozícióinak meghatározó tényezője ez. Amennyire pozitív ez a tőke a hazai devizatartalékok szintjét illetően, épp annyira negatív is ezeknek a mobilitása.

A 2010 utáni években az állampapírpiacot közel 50 százalékban eluraló külföldi befektetések kiszorították a belföldi befektetéseket, amely felszabaduló pénztömegek az MNB kéthetes kötvényeiben landoltak. Mindenképpen sok itt a trade-off probléma, amit a tartalékpolitika függvényében lehet és kell átértékelni. Az tény, hogy a forintért állampapírt vásárló külföldiek felvállalják a forint árfolyamkockázatát – szemben a magyar állam külföldi kötvénykibocsátásaival – ezért azonban súlyos árat kell fizetni a gazdaság minden



A kormány részéről többször is említett egyszámjegyű számról beszélgetett kollégánk a Parlament TV Pénz c. műsorában.

hirdetés

Szenzációs befektetés az USA-ban

Növekvő értékű Floridai ingatlanok

Fix havi jövedelem akár nettó 500 USD + 10-12% értéknövekedés!
Évente összesen 17-18%-os hozam!

szereplőjének a forint árfolyam heves volatilitása miatt.

Ami pedig a devizatartalékok szintjét illeti, a 33-36 milliárd euró szint túltartalékolásnak minősíthető annak fényében, hogy a magyar import számottevő része input-import, azaz a hazai összeszerelő – például autógyárak – üzemek importalkatrészei reexportra is kerülnek az üzemeken belüli elszámolás részeként, anélkül, hogy ezek valójában a magyar importszámlát terhelnék. A hivatalos devizatartalékok 2008. őszén 17 milliárd euró körüli szinten álltak, ami veszélyesen alacsony szint volt a forint védelmében. Ezért vált szükségessé az azonnali IMF-EU megállapodás.

A jelenlegi 32-36 milliárd euró tartalék kellő biztonságot ad a külföldi spekulánsok támadása ellen, ám azok most minden elmozdulást árgus szemmel követnek. A kiváltás egyik lépése a magyar lakossági állampapír vásárlások sikeres promóciója, a másik a bevándorlók eurókötvény programja – e célokat szolgálja. Kevésbé sikeresnek hiszem – a részletek pontos ismerete nélkül – a belföldieknek szánt devizakötvény programot: itt a csekély magánszemély mellett a közel 3 milliárd eurónyi intézményi befektetői vásárlás mögött egyszerű forint-deviza konverziót feltételezek, szükségtelenül, friss deviza beáramlás helyett, végső soron a hivatalos devizatartalékok rovására. A hazai befektetések szorgalmazása egyelőre nem kelt kizorító hatást a tetszhalott állapotban lévő vállalati és magánhitelek piacán.

A monetáris politika az elmúlt időszakban végrehajtott kiigazításokat a reálkamatok és a reál effektív forintárfolyam "simítását" illetően. Az árfolyam-kamat viszonylatban vékony jégen táncol a megújuló nemzetközi tőke- és pénzpiacok erőteljes volatilitása, a hazai politikai-gazdaságpolitikai bizonytalanságok közepette. A gazdasági-pénzügyi fejleményekre rugalmasan reagáló – a körülmények szorítására például kamatot emelő - jegybank azonban egymagában nem képes a gazdasági vérkeringésben beállott trombózis-gócok oldására anélkül, hogy egy, a tulajdoni jogbiztonságot, a kiszámítható adóztatást, a fejlesztéspolitikát, stb. felölő kormányzati gazdaságpolitikával nem ötvöződik.

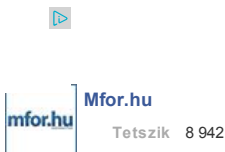
Dr. Bíró Szegő Márta
Közgazdász, pénzügyi elemző

Iskolakezdés a Sodexo-val

iskolakezdes.hu/sodexo

Rendkívüli akciók a cégeknek, és akár 12 000 Ft haszon a dolgozóknak

Ajánlom 22 személy ajánlja ezt.



Tetszik 8 942



ab... Magyar Nemzeti Bank

INGATLANAJÁNLATOK A 11. ÉS A 22. KERÜLETEKBŐL!

A Feneketlen-tó közelében 32 négyzetméteres téglalakás **11,8 milliós irányáron.**

36 négyzetméteres lakás az Allétől, a 4-es metrótól gyalog **5 percre, az egyetemek szomszédságában.**

43 négyzetméteres, felújított **1+1-es téglalakás Budafokon.**

Budafok központjában 33 négyzetméteres **1+1-es téglalakás 9,3 milliós irányáron.**

Levelet kaphat az adóhivataltól – nem mindenki fog neki örülni

Benedekék nem a brazilok

66 ezerrel lett vagyonosabb minden magyar 3 hónap alatt

Meglepetés is érheti a nyaralótulajdonosokat - így kell adózni

ELADÓ ingatlanok



- Gazdagréten jó lakás jó áron eladó!
- Őrmezőn panorámás lakás eladó!

KIADÓ ingatlanok



- Kiadó lakás
- Nagyszerű lakás kiadó Lágymányoson!

PRIMALAK

Ingtatlanok Budán és Pesten!

Eladó, kiadó lakások Újlipótvárosban

- Műgyemtem környékén ritka jó elosztású lakás eladó!
- Eladó téglá építésű lakás, 11. kerület, Rátság László utca
- XXII. Bartók Béla lakótelepen panorámás, csendes lakás eladó
- XI. Kelenföldön újjépítésű lakás eladó
- A Műgyemtemhez közel jó adottságú lakás eladó!
- Csoda szép, beleszeretős lakás eladó Szentimre városban!

További eladó ingatlanok

- Kiadó téglá építésű igényes lakás, Rózsadombon
- Igényes lakás a Tündérlépcső lakóparkban kiadó
- V. Parlament közelében lakás kiadó
- SZENT ISTVÁN KÖRÚTON, 3 SZOBÁS LAKÁS IRODÁNAK IS KIADÓ
- Kiadó utcai bejáratú iroda, üzlethelyiség, 11. kerület Karolina úton
- Buda Diamondban, Királyhágó térnél, Németvölgyi úton garázs kiadó!

További kiadó ingatlanok

Eladó 11. kerületi ingatlanok

Eladó 12. kerületi lakások, házak

Eladó, kiadó 13. kerületi lakások

Eladó, kiadó 14. kerületi lakások

Eladó 22. kerületi lakások, házak

primalak.hu

mfor.hu
MAGYAR FŐRÉSZETI PORTÁL

MENEDZSMENT FÓRUM
KONFERENCIÁK

MENEDZSMENT FÓRUM
PARTNER

hírstart
A HÍRSTART HÍRPORTÁL

HÍRLISTA
50 HÍRFORRÁS

ISI EMERGING MARKETS
A KÜLFÖLDI INSTITUTIONÁLIS INVEZTOR COMPANET

[Írjon nekünk!](#) [Médiaajánlat](#) [Impresszum](#) [Jogi közlemény](#) [Partner](#) [Konferenciák](#)