

Merre tovább?

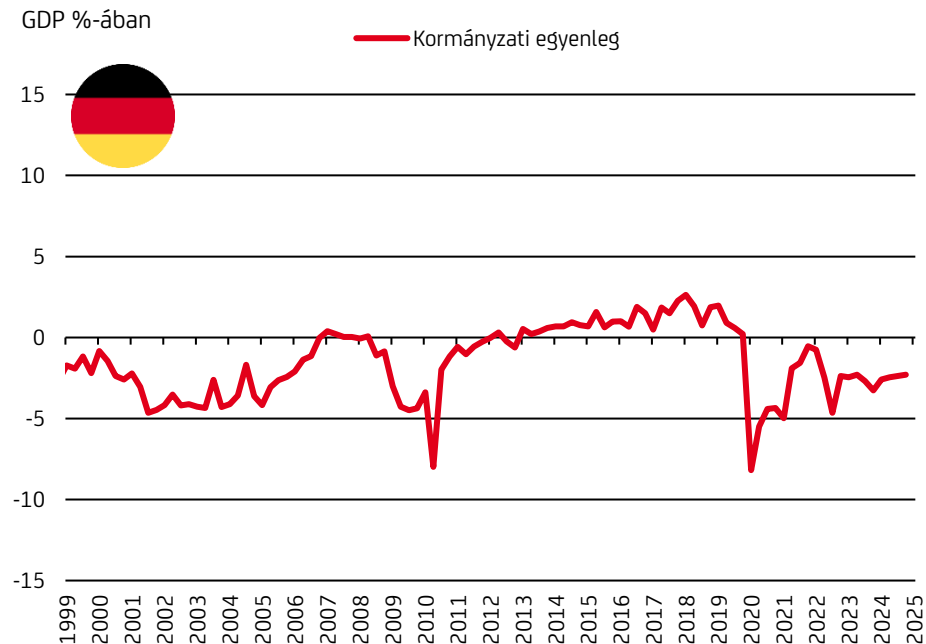
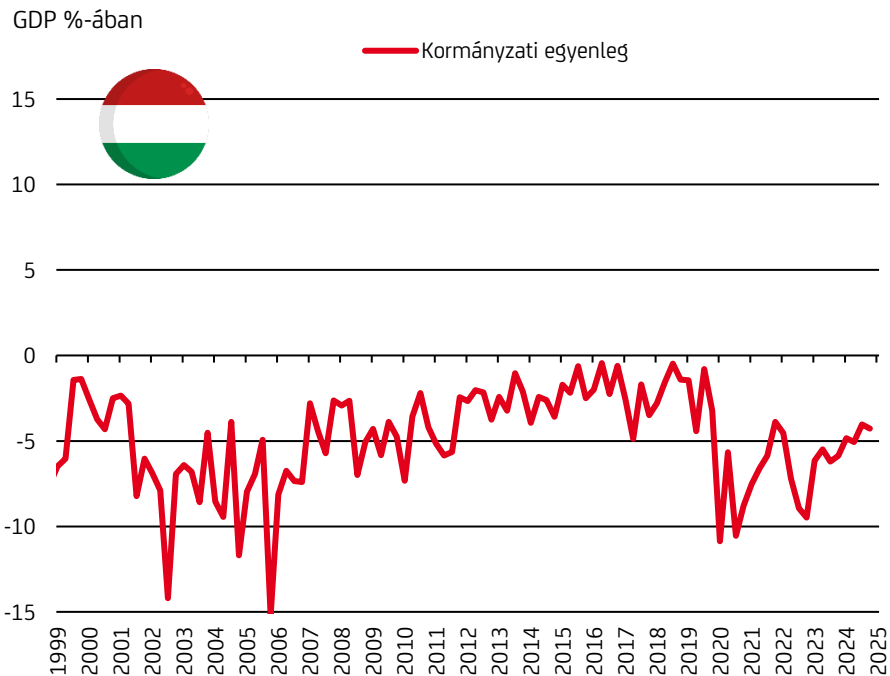
Gazdasági dilemmák az adósságok megállíthatatlan előretörése közepette

Becsey Zsolt, vezető közgazdász

Lízingszövetség szakmai nap, 2025 november 13.

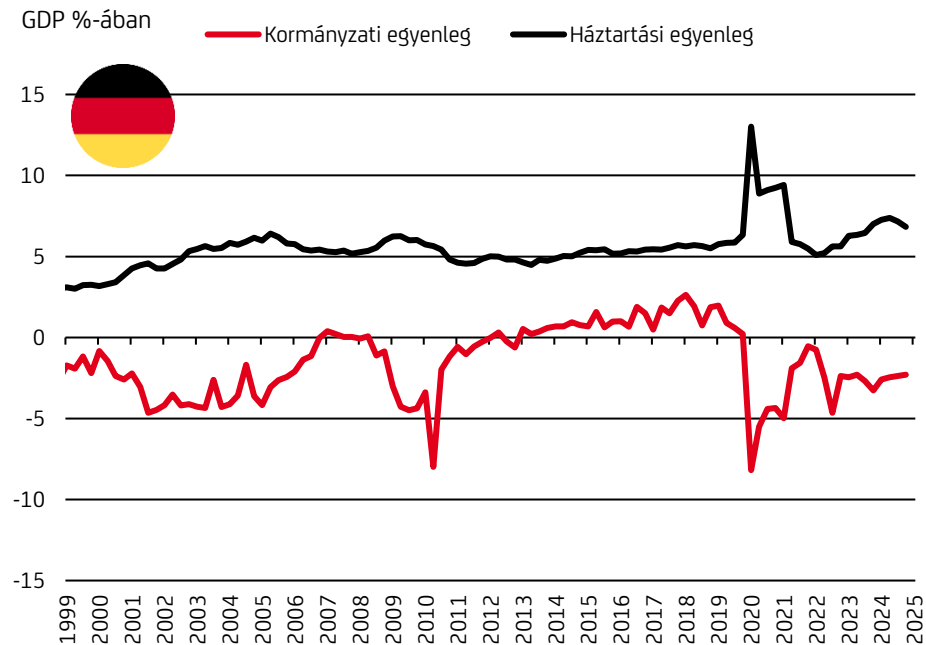
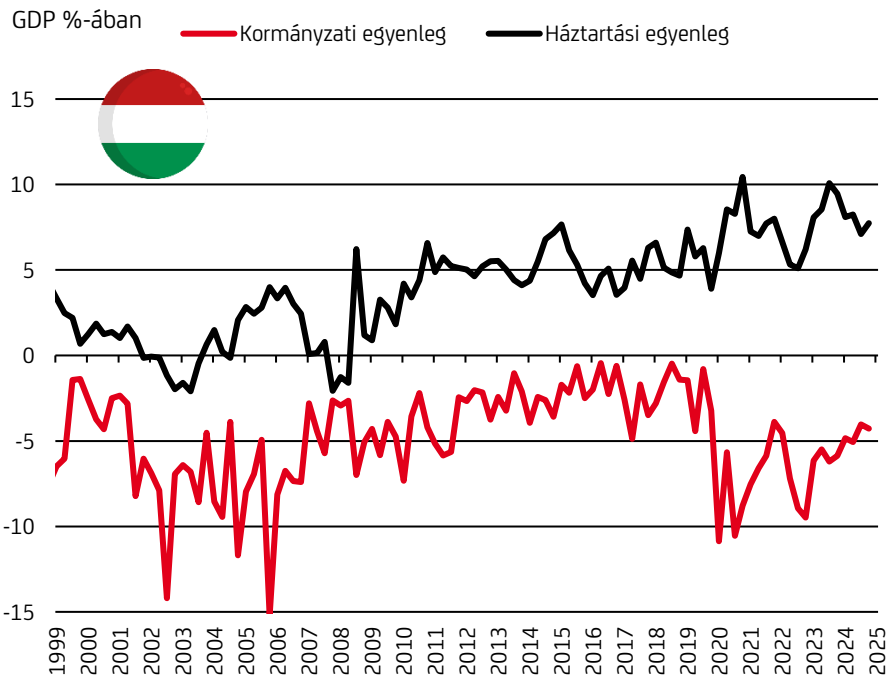
Mobilizálni a háztartási megtakarításokat

Az államok eladósodása rossz vagy jó?



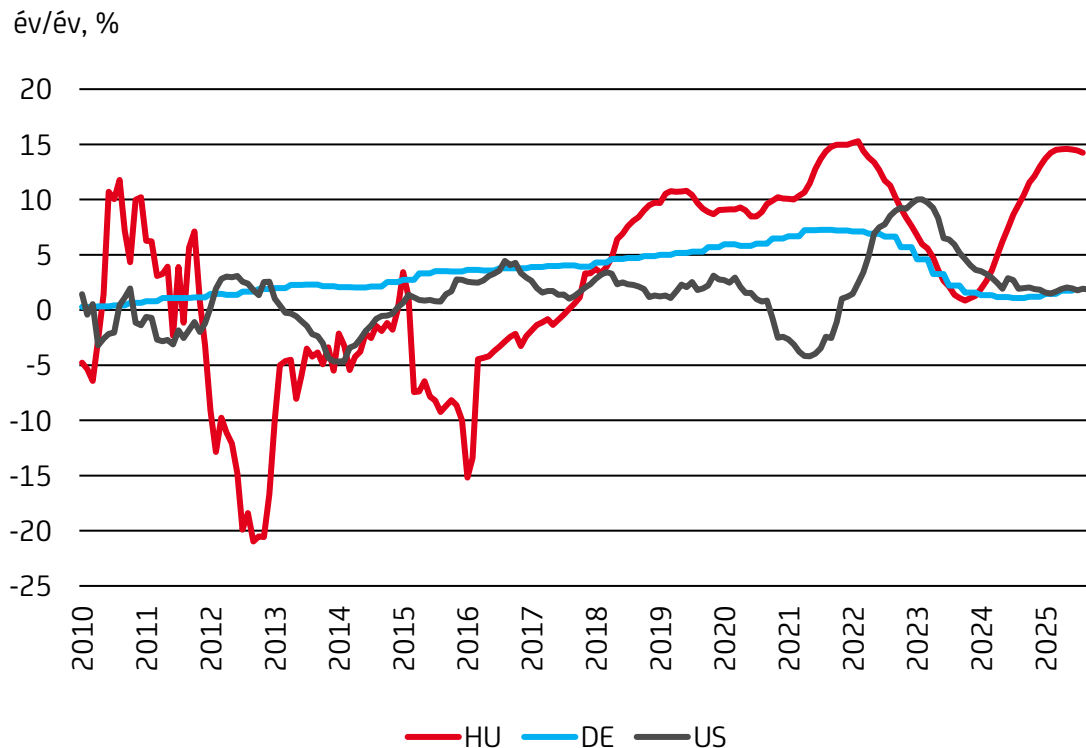
Mobilizálni a háztartási megtakarításokat

Az államok eladósodása a háztartások megtakarításában jelenik meg



Mobilizálni a háztartási megtakarításokat

Jelzőlog hitelezéssel lehet a háztartási megtakarításokat kimozgatni, de ez korlátos



Megjegyzés: Havi szintű adatokból, HP filterrel igazítva

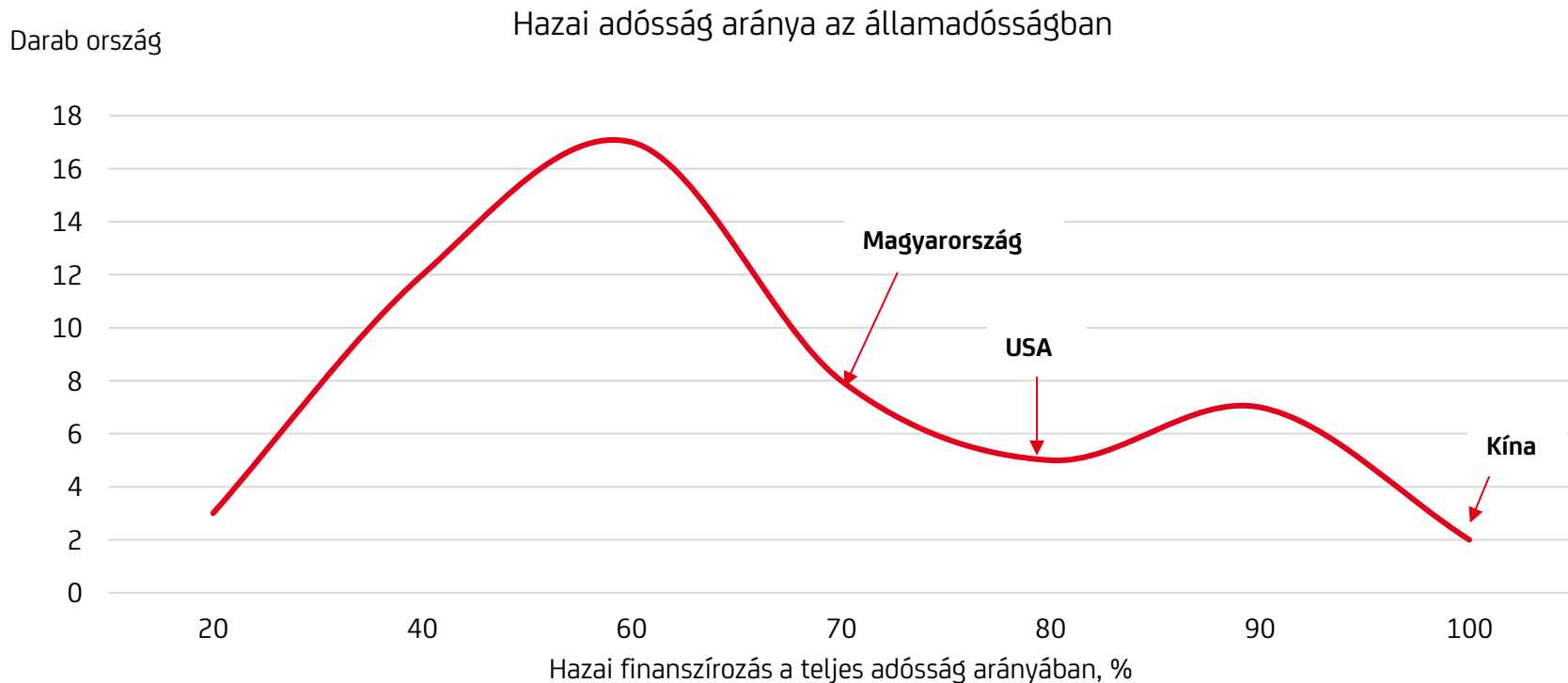
AGE OF FIRST-TIME U.S. HOMEBUYERS HITS RECORD HIGH

SOURCE: NAR / BLOOMBERG

● Median Age



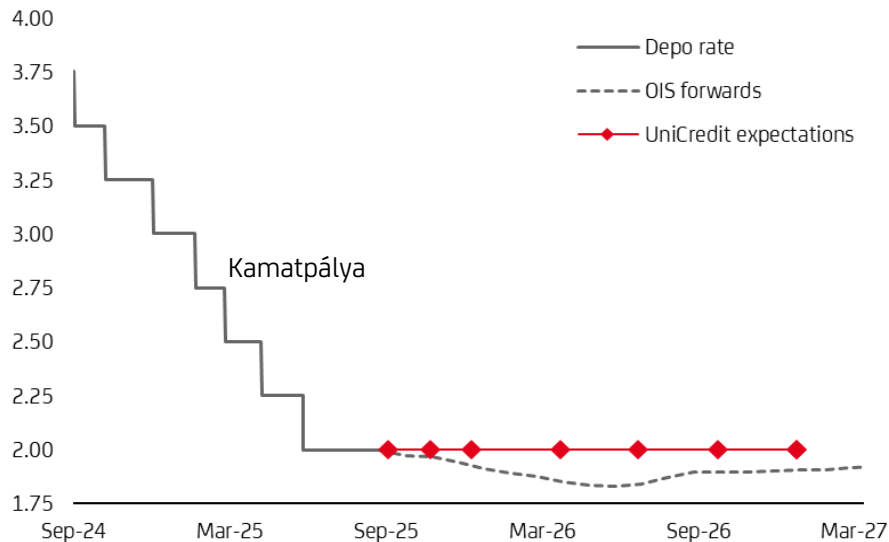
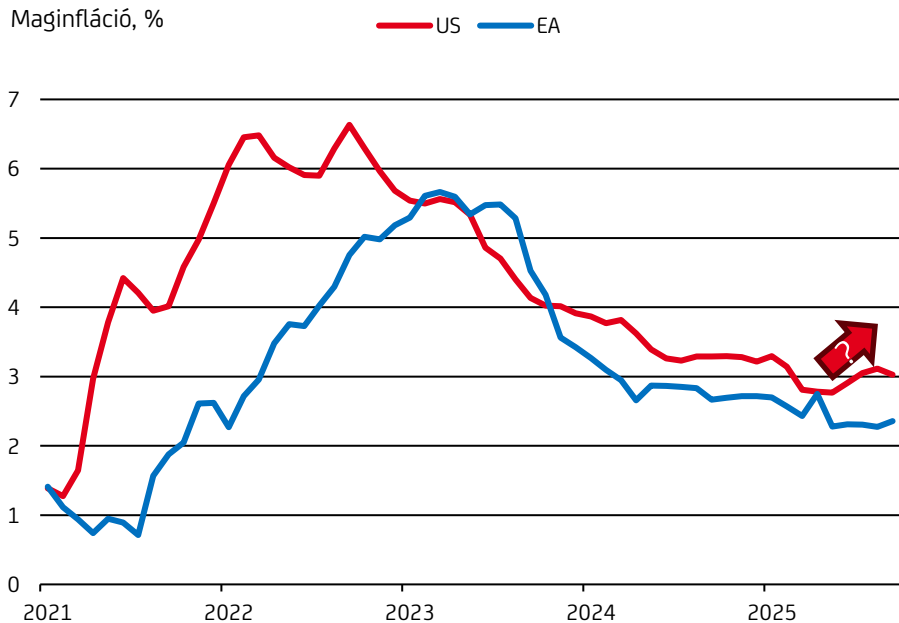
Belföldi finanszírozás „öztönzésével” csökkenthető a sérülékenység → likviditást köt le a pénzügyi szektorban → globálisan romolhatnak a hitelkondíciók?



Forrás: World Bank, 2Q2025



Az európai infláció fenntarthatónak tűnik, ez hitelnövekedési impulzust jelent





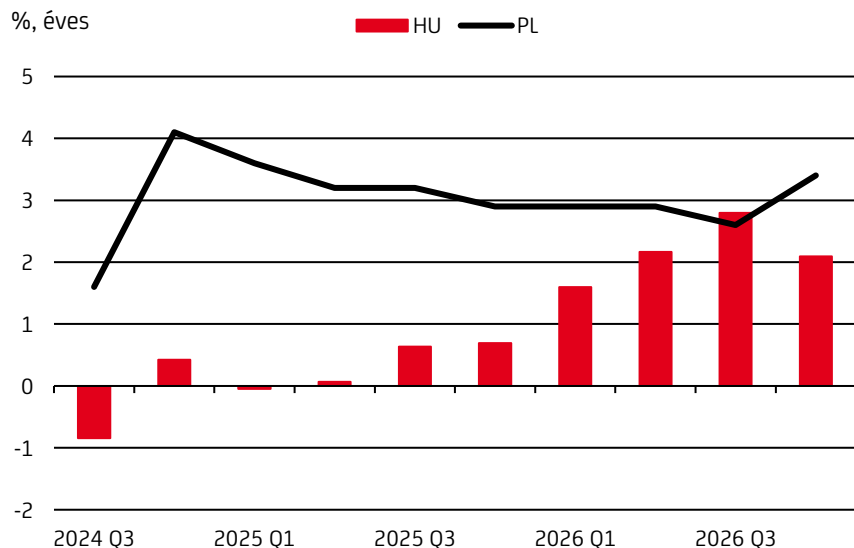
Magyar makrogazdaság



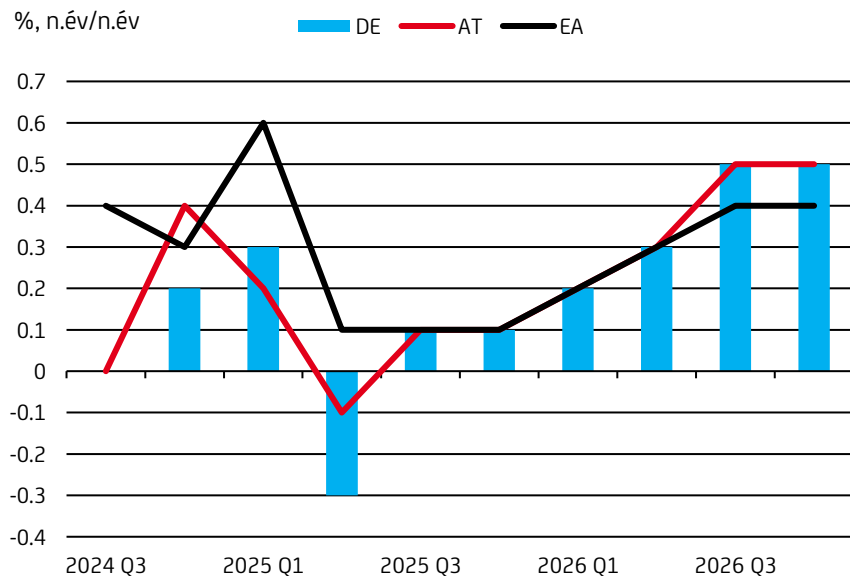
Legfrissebb reál gazdasági előrejelzéseink

A régió 2026-tól térhet vissza a növekedésre

- » Magyarország 2026-tól 2% feletti növekedésbe kezd a költségvetési transzferok és az exportkereslet hatására. 2026 második felét a költségvetési intézkedések lassíthatják.

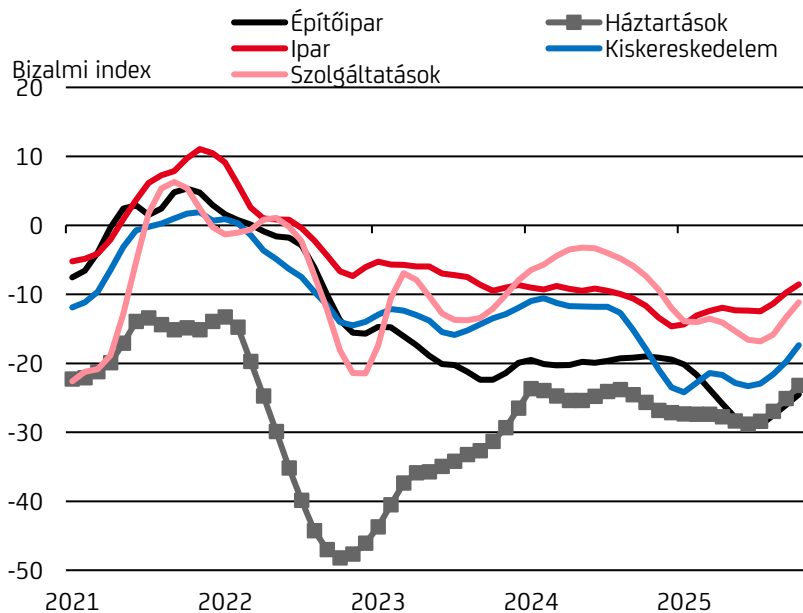


- » A német fiskális impulzus és enyhén támogató euróvezetési monetáris politika az EU növekedését támogatja

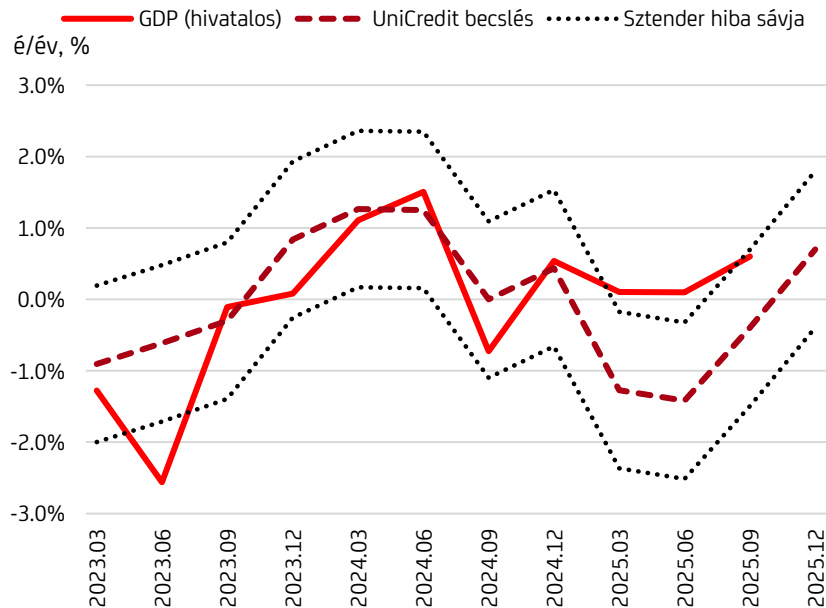


A 3. negyedévi GDP gyengén sikerült, a 4. negyedévi jobbnak ígérkezik

» Javultak a gazdaság bizalmi indikátorok, a jövőbe vetett hit emelkedett első sorban



» A rendelkezésre álló legfrissebb információk alapján a gazdaság enyhe növekedésben lehet

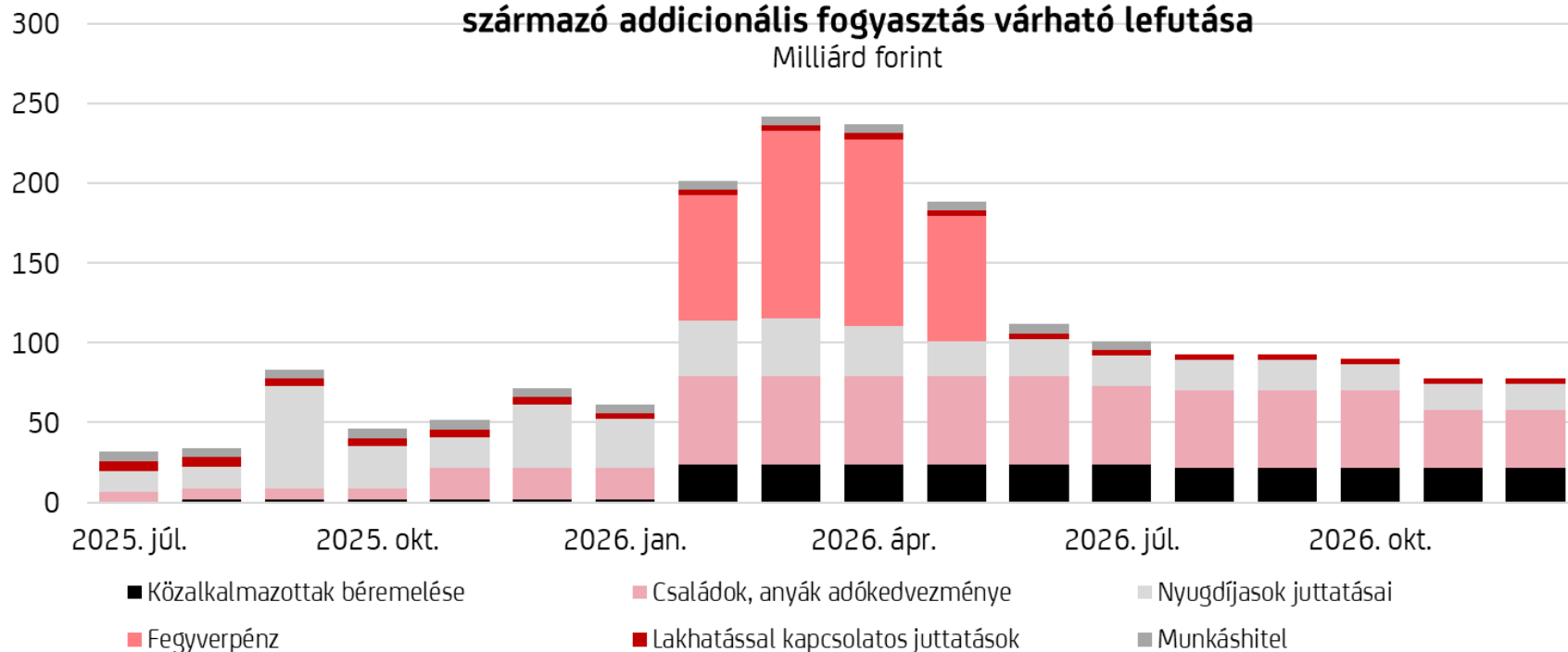


Forrás: UniCredit Hungary becslések, Eurostat, KSH, Macrobond. Megjegyzés: a bizalmi indikátorokat HP filterrel simítottuk.



A kormányzati transzferek érdemben 2026-tól éreztetik hatásukat

Kormányzati transzferekből és lakossági állampapír-hozamokból származó addicionális fogyasztás várható lefutása
Milliárd forint



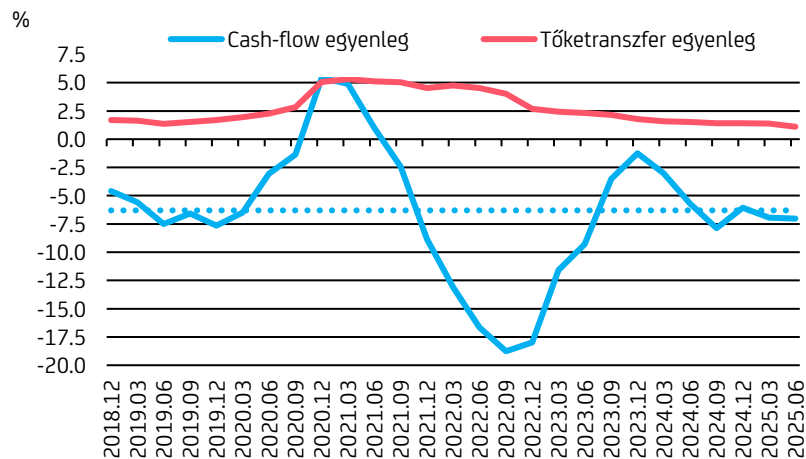
* Kormányzati bejelentés alapján vagy ennek hiányában UniCredit becslés



Vállalati pénzügyek (negyedéves mozgóátlagok)

A bérnyomás meghatározó korlátja a vállalati expanciónak

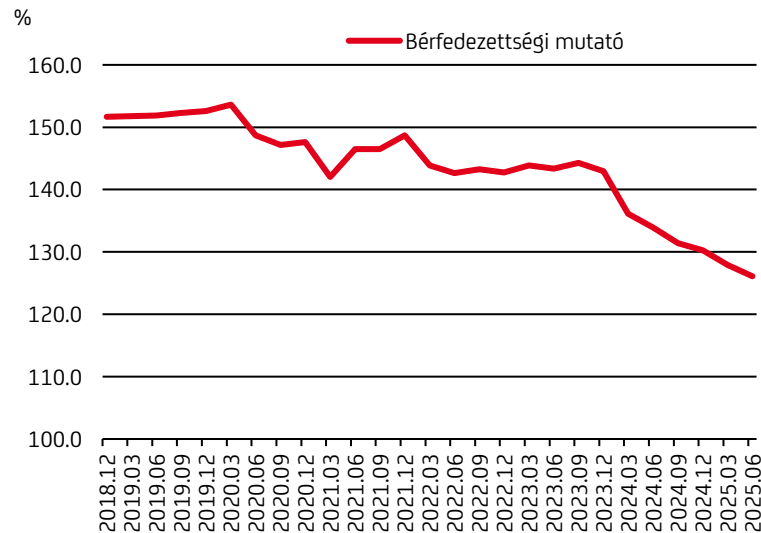
» A vállalati beruházásokat a bizonytalan jövő miatt elhalasztják



Nettó kiadások: a bevételek/kiadások egyenlege az adott negyedévben a nettó hozzáadott érték arányában. A magasabb egyenleg lazább pénzforgalmi helyzetet jelent (pontozott vonal: átlag).

Nettó tőkefinanszírozások: tőkefinanszírozások, például EU-alapok, kamattámogatások a bruttó hozzáadott érték arányában, de az anyavállalati tőkeemelés is. A magasabb arány több külső finanszírozást jelent.

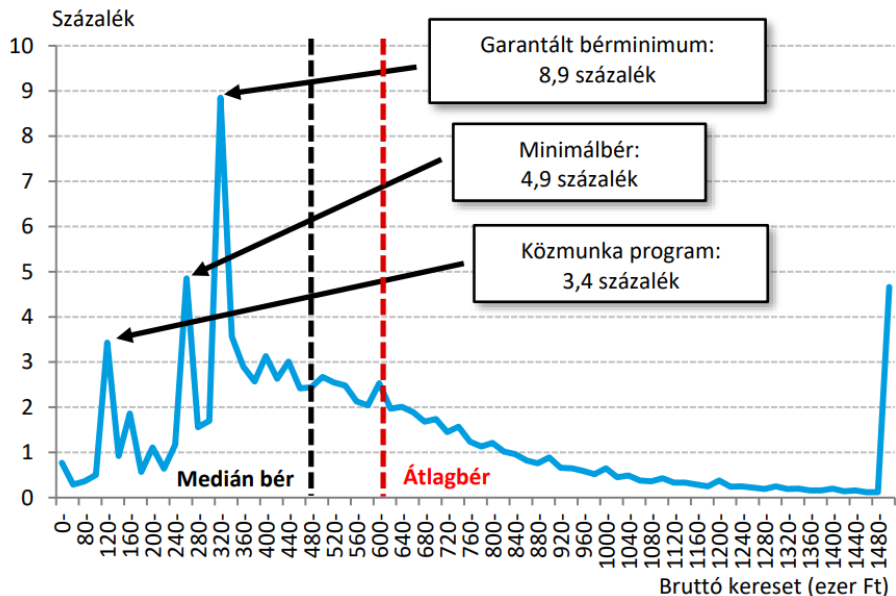
» A legtöbb vállalat számára egyre nagyobb kihívást jelent a bérek kifizetése.



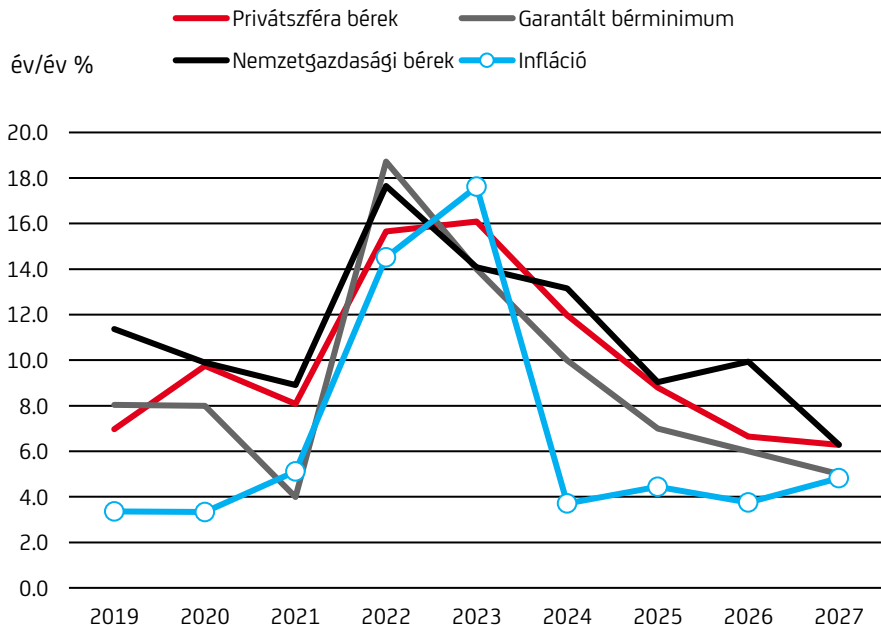
Bérfedezet: nettó hozzáadott érték (a ráfordítási költségektől és az amortizációtól megtisztított termelési érték) a munkavállalói bérek arányában. A magasabb arány könnyebb bérfizetést jelent.

A vállalati bérdinamika mérséklődik, az állami erősödik 2026-ban

» A garantált bérminimum körül csoportosul a legtöbb munkavállaló bére (ábrán: 2024. év)

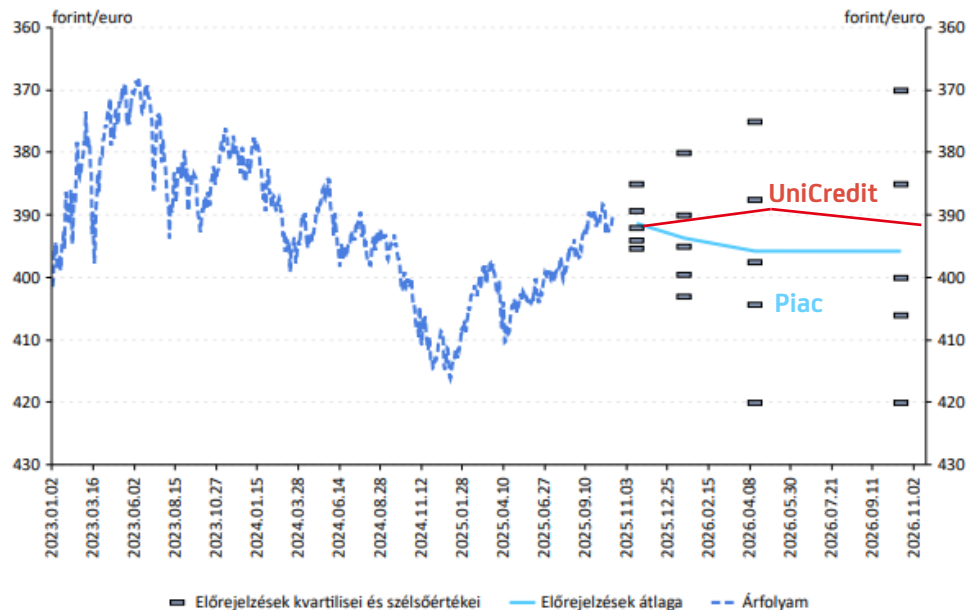


» A bérelőrejelzésünk 6 százalékos garantált minimálbér-emeléssel számol



Rövid távon erős maradhat a forint, hosszabb távon...?

8. A forint/euro árfolyam és az elemzői várakozások alakulása



Forintot erősítő tényezők

- » Magasabb várható infláció az eurozónánál régiónál, ami magasabb kamattal párosul
- » Az MNB forint likviditást von ki a piacról
- » **A jegybanki vezetés a stabil forint árfolyamot preferálja**
- » **Gyenge dollár** (feltörekvők erősödnek)

Forintot nyomás alá helyező tényezők

- » A geopolitikai eseményekre érzékenyek a kis nyitott gazdaságok
- » EU-val való jogállamisági vita
- » Magas infláció (nem csak fogyasztói!)
- » Nagyobb költségvetési megcsúszás veszélye



Stagnálás után visszafogott gyorsulás, inflációs kérdőjelekkel

Legfrissebb előrejelzés

November 11



GDP

2025: 0.4%

2026: 2.2%



Infláció

2025: 4.5%

2026: 3.6%



Alapkamat

2026 vége:

6.50%

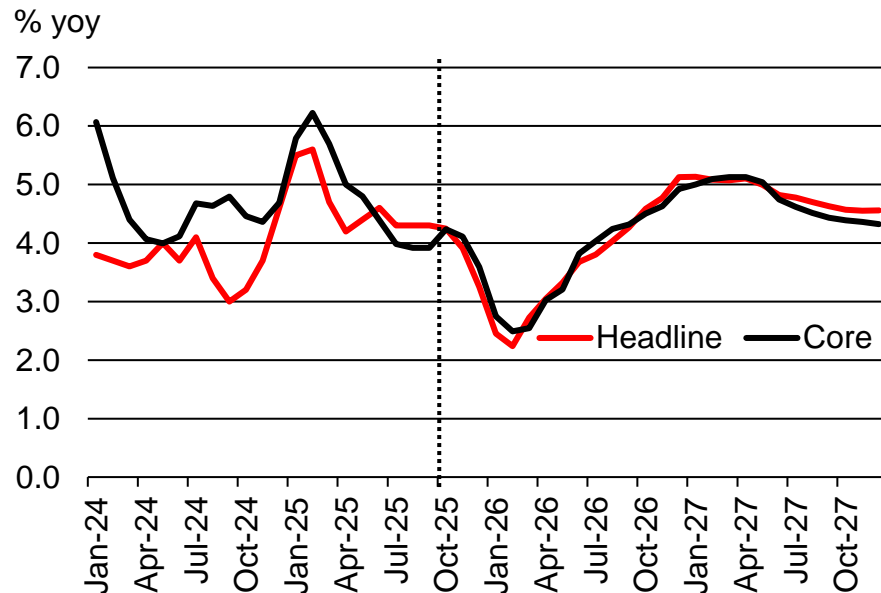


EURHUF

389 év vége

2026 év vége: 393

» Az UniCredit inflációs előrejelzése



Jogi nyilatkozat

Az UniCredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6., cégjegyzékszám: 01-10-041348; tev. eng. sz.: I-1523/2003., a Budapesti Értéktőzsde tagja, illetékes felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank), (továbbiakban: Bank) jelen dokumentuma nem minősül befektetési tanácsadásnak, befektetési ajánlásnak, pénzügyi elemzésnek, ajánlattételnek vagy pénzügyi eszközökre vonatkozó ügyletkötésre irányuló felhívásnak. A dokumentum a 2007. évi CXXXVIII. tv. (Bsz.) és a Bizottság (EU)2017/565 rendelete értelmében marketingközleménynek minősül. A jelen marketingközlemény nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését megelőző kereskedésre vonatkozó tiltás.

A Bank a marketingközleményben közölt adatok, előrejelzések teljességéért, időszerűségéért illetve pontosságáért felelősséget nem vállal. Továbbá a Bank kizárja a felelősségét az Ügyfél által – a jelen dokumentum alapján – hozott befektetési döntésekért, azok hatásáért, eredményéért, hozamáért, elmaradt haszonért, és az Ügyfelet a jelen dokumentum felhasználásával kapcsolatban érő esetleges károkért, veszteségekért.

Felhívjuk figyelmét, hogy a jogszabályban rögzített szabad felhasználás eseteit kivéve a marketingközlemény magyar nyelvű tartalmát kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet a rögzíteni, többszörözni, terjeszteni, mások számára hozzáférhetővé tenni, nyilvánosan előadni, sugárzással nyilvánossághoz közvetíteni vagy átdolgozni.



Szerző

UniCredit

Becsey Zsolt
Vezető közgazdász

UniCredit Hungary Zrt.
Tel. +36 30 819 0489
zsolt.becsey@unicreditgroup.hu

