

## Havi elemzés – Január

### Orbán Gábor: Tolatás a pótkocsis nyergesvontatóval

Az elmúlt években a magyar háztartások és az állam túl sok hitelt vettek fel, remélve, hogy az ország sikeres lesz, és a forint stabil lesz. Magyarország viszont nem sikeres, ezért a forint leértékelődik. Bajban vannak tehát a devizahitelek.

A devizahitelek felvételével két nagy probléma is van. Az egyik az, hogy ránézésre nem üvölt róluk, hogy mekkora kockázatot, vagyis mekkora terhet is jelentenek egy háztartásnak. Ez nem azt jelenti, hogy ne lehetne ésszerű ilyet egyáltalán fölvenni, csak azt, hogy általában többet vesznek fel belőle, mint amennyit ténylegesen elbírnak. Sajnos kevesen alkalmazták az alapszabályt: megnézni, mennyit vállalhatnék forinthiteltől, és ugyanazt az összeget devizában fölvenni. (Kicsit hasonló a helyzet, mint a magyar államháztartással a „világgazdaság pénzbősége” idején.) A másik probléma az, hogy a devizahitel-felvétellel az ember mindent feltesz egy lapra: jól fog menni nekem, lesz mindig jövedelem, ki tudom majd fizetni – ÉS jól fog menni az országnak is, ezért erősödik majd a forint. Ha meg gyengülne a forint, gondolhattuk pár éve, abból úgyis infláció és bérnövekedés lesz, és bár kisebb mértékben, de a törlesztőrészlettel párhuzamosan emelkednek a nominális jövedelmek. Most valóban nem megy jól. Ráadásul a következő két évben a gyenge forint ellenére is alacsony inflációra számítunk: az ország leértékelődésével a forint reálértékben is leértékelődik az előttünk álló időszakban.

Ami a háztartásoknál kicsiben, ugyanaz történik nagyban is az állam esetében. A magyar állam messze a legnagyobb devizaadó, különösen miután a forint-kötvénypiacról október óta egyáltalán nem tud forrást bevonni, így a kötvény-adósság egy részét nemzetközi intézmények devizahiteleire cserélte fel. Miután a magyar gazdaság potenciális növekedési kilátásai drasztikusan romlottak az elmúlt nyolc évben, az adósságteher egyre jobban nyom, és a további leminősítés réme fenyeget. Két kategóriával alacsonyabb besorolás esetén már alig lenne befektető, aki képes tartani magyar adósságot.

Zsákutcába jutott a pótkocsis nyergesvontató. Meg kell próbálkozni végre a tolatással: az ország jövedelemtermelő képességébe vetett hitet kell visszaállítani, amit csak gyökeres átalakításokkal lehet elérni. Az utóbbiak végrehajtása esetén a rövid-, vagy akár középtávon fájdalmas reformok, ennek hiányában pedig a végelgyengülés okozza majd fogyasztási lehetőségeink beszűkülését. Növeljük megtakarításainkat, és befektetéseink kockázatát tartsuk alacsonyan. Van abból így is épp elég.

---

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (1091 Budapest, Üllői út 1.)  
Orbán Gábor - makroelemző és kötvényportfolió-manager  
Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.