



2016. JÚNIUS

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2016. június hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. A magyar GDP növekedés rövid idő alatt visszagyorsulhat a 2015-ös szintre	6
02. Áprilisi fordulat az ipari termelés területén	8
03. Az uniós források visszaesése ellenére még mindig rekord közelben van Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége	10
04. Továbbra is gyorsan csökken hazánk külfölddel szembeni adóssága	12
05. Magyarország a legjobbak között van a külfölddel szembeni befektetési pozíció területén elért javulásában	14
06. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye megugrott 2016 első negyedében	16
07. Ktartóan alacsony az infláció Magyarországon és Európában	18
08. Régiós viszonylatban Magyarországnak nem sikerült előrelépnie az államadósság terén	20
09. Magas szinten stabilizálódott a lakáspiaci forgalom	22
10. A foglalkoztatási bővülés fő hajtóereje az elsődleges munkaerőpiac	24
11. Nagy Britannia kilépése után változnak a szavazati súlyok az unióban	26
12. Magyarország számára a jövőben egy új ipari forradalom következtében javulhatnak a külkereskedelmi cserearányok	28

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

- 2016 első negyedében hirtelen nagyot lassult a magyar gazdaság. A hazai növekedési ütem összesen 2,3 százalékponttal lett alacsonyabb, mint a korábbi negyedévben: 3,2% éves bővülésről 0,9%-ra csúszott. Elsősorban az ipari teljesítmény nagy visszaesése miatt csökkent a magyar GDP, ez 1,6 százalékponttal mérsékelte a fejlődést 2015 utolsó negyedéhez képest, vagyis ez a változás a felelős a lassulás több mint kétharmadáért. Az előzetes adatokhoz képest inkább az a tendencia figyelhető meg, hogy csak kisebb mértékben az uniós pénzek csökkenése miatt lassult a magyar gazdaság. Ez abból a szempontból kedvező, hogy még visszafordítható a negatív tendencia és gyorsabban visszatérhet a növekedés a korábban tapasztalt gyors bővülési pályára.
- Szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva áprilisban 5,3%-kal nőtt az ipari termelés az előző év azonos időszakához képest. Ez egy hónap alatt 5,4%-os rekordméretű bővülést jelentett, mivel az áprilisi kimagasló teljesítménynek köszönhetően eltűnt az első negyedév negatív hatása. Az első negyedéves GDP számokra különösen nagy hatással volt az ipar, főleg a feldolgozóipar ingadozása. Így egy gyors fordulat ezen a téren a magyar gazdaság egészére is jelentős hatással lehet.
- A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség az év első negyedében elérte a GDP 8,6%-át. Magyarországnak az uniós transzferek esése ellenére nőtt a külfölddel szembeni finanszírozási képessége 2016 első negyedében. Az egy évvel korábbi szintről 46 millió euróval emelkedett a szezonálisan kiigazított érték, annak ellenére, hogy az uniós transzferek nettó értéke 280 millió euróval esett vissza. A javulás elsősorban a jövedelem mérleg hiány csökkenésének köszönhető. Hosszú távon akkor mérséklődhet a magyar gazdaság függősége az uniós forrásoktól, ha a jövedelmek kiáramlása, főleg a vállalati profitek külföldre utalása is fogyatkozni tud.

- 2016 első negyedév végére, egy év alatt több mint 10 milliárd euróval csökkent a magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó adósságállománya. A bruttó külső adósság esetében még gyorsabb volt ez az esés. A közvetlen tőkebefektetések adósságát nem számolva 13 milliárd euróval mérséklődött az ország tartozása. A külső finanszírozási képesség jelenlegi szintje mellett 3 éven belül akár teljesen eltűnhet az ország nettó adóssága, és nettó értelemben hitelező orszaggá is válhatunk.
- A 2008-ban kitört pénzügyi válság óta Magyarország az Európai Unióban a harmadik legnagyobb mértékben javította a külfölddel szembeni befektetési pozícióját. 2009-ben még Magyarország állt a legrosszabbul a GDP értékének -120%-val, azonban 2015-ben már hat országot megelőzve, Szlovákiával hasonló szintet elérve a mutató a GDP -69%-án állt. Kimutatható összefüggés van Európában egy ország külfölddel szembeni befektetési pozíciója és az egy főre jutó GDP között, ezért is különösen kedvező a magyar siker ezen a téren.
- 2016 első negyedében a nem-pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége a GDP-nek a -3,4%-át érte el, azaz több forrást vontak be, mint amennyit képeztek. A szektor finanszírozási képessége 2015 egészére nézve még a GDP +4,3%-a volt. Az első negyedévben jellemzően negatív ez az érték, de a 2016-os évben az utóbbi évekhez képest is nagyobb finanszírozási igény lépett fel. Az, hogy a vállalatok finanszírozási képessége ilyen jelentős mértékben negatívba váltott arra utal, hogy a vállalatok a pénzügyi befektetések helyett a reálgazdasági beruházások irányába mozdultak el, ami kedvező lenne a gazdaság számára.
- Májusban az éves harmonizált fogyasztói árindex változás 0,4% volt az Eurostat adatközlése szerint. 2016 első felében rendkívül stabilan alakultak a fogyasztói árak, az adatok kilengései minimálisak voltak, viszont ez a stabilizáció túl alacsony értéken történt. A világ több fejlett gazdaságában is hasonló a helyzet ezen a téren. Ez azzal fog járni, hogy a korábban vártnál hosszabb ideig maradhat rekord mélyponton az alapkamat világszerte és Magyarországon is.

01. A magyar GDP növekedés rövid idő alatt visszagyorsulhat a 2015-ös szintre

☆ JELENSÉG

2016 első negyedében hirtelen nagyot lassult a magyar gazdaság. A hazai növekedési ütem összesen 2,3 százalékponttal lett alacsonyabb, mint a korábbi negyedévben: 3,2% éves bővülésről 0,9%-ra csúszott. Elsősorban az ipari teljesítmény nagy visszaesése miatt csökkent a magyar GDP, ez 1,6 százalékponttal mérsékelte a fejlődést 2015 utolsó negyedéhez képest, vagyis ez a változás a felelős a lassulás több mint kétharmadáért. Az előzetes adatokhoz képest inkább az a tendencia figyelhető meg, hogy csak kisebb mértékben az uniós pénzek csökkenése miatt lassult a magyar gazdaság. Ez abból a szempontból kedvező, hogy még visszafordítható a negatív tendencia és gyorsabban visszatérhet a növekedés a korábban tapasztalt gyors bővülési pályára.

🌀 FOLYAMAT

Az év elején az ipar teljesítményének csökkenése csak átmenetinek bizonyult a havi adatok alapján, mivel áprilisra már újra éves szinten is bővülést ért el az ágazat. A második negyedévben várhatóan ez a terület megint felerősödhet, így a GDP visszaesése átmeneti lehet. Az első negyedév gyengülését az okozhatta, hogy az autógyárak elkezdtek átállni az új modellek gyártására, tehát a második negyedévben eltűnhet ez a negatív tényező a GDP adatokból. A GDP növekedés változásának összetételét az **1. sz. ábra** mutatja be.

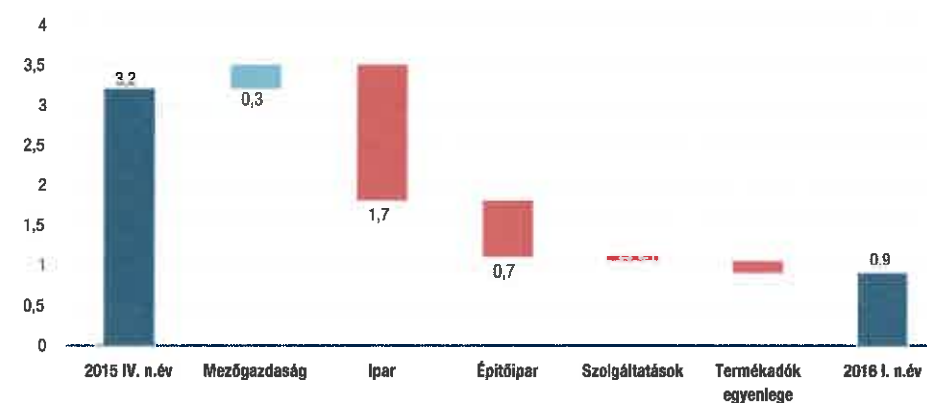
Az építőipar visszaesése -0,7 százalékponttal járult hozzá a GDP változásához, ez a tényező elsősorban az uniós források átmeneti csökkenésének köszönhető. Az építőipar hatása lényegesen kisebb volt, mint az ipari termelésé, így egy újabb fordulat esetében is az ipar teljesítménye lehet a meghatározóbb.

Felhasználási oldalról nézve a végső fogyasztás erős tudott maradni, és ezzel 2,8 százalékponttal járult hozzá az éves növekedéshez. A külkereskedelem viszont 1,2 százalékponttal visszahúzta a bővülést. Ez mutatja, hogy 2016 első negyedében leginkább az exportra termelő ipar gyengülése volt a legmeghatározóbb, mivel egyszeri, az ipari termelést érintő tényezők miatt esett nagyot a gazdasági növekedés dinamikája. Az ipar a második negyedévben már ledolgozta a hátrányát és a GDP növekedési üteme is visszaerősödött.

✓ EREDMÉNY

Az ipari termelés gyorsan emelkedhet a második negyedévben, és ha az építőipar teljesítménye nem romlik tovább, akkor újra 2% fölött lehet az éves növekedés üteme Magyarországon. A gazdaság növekedése remélhetőleg tovább fog gyorsulni a második félévre, ugyan a gyenge első negyedév a 2016-os átlagot a korábban vártnál alacsonyabbra húzhatja, várhatóan a gazdaság dinamikája újra erős lesz az év második felére.

Egyes ágazatok hozzájárulása az éves GDP növekedéshez, %
(változás a 2015. negyedik és 2016. első negyedéve között) 1.sz.ábra



Forrás: KSH

02. Áprilisi fordulat az ipari termelés területén

☆ JELENSÉG

Szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva áprilisban 5,3%-kal nőtt az ipari termelés az előző év azonos időszakához képest. Ez egy hónap alatt 5,4%-os rekordméretű bővülést jelentett, mivel az áprilisi kimagasló teljesítménynek köszönhetően eltűnt az első negyedév negatív hatása. Az első negyedéves GDP számokra különösen nagy hatással volt az ipar, főleg a feldolgozóipar ingadozása. Így egy gyors fordulat ezen a téren a magyar gazdaság egészére is jelentős hatással lehet.

🌀 FOLYAMAT

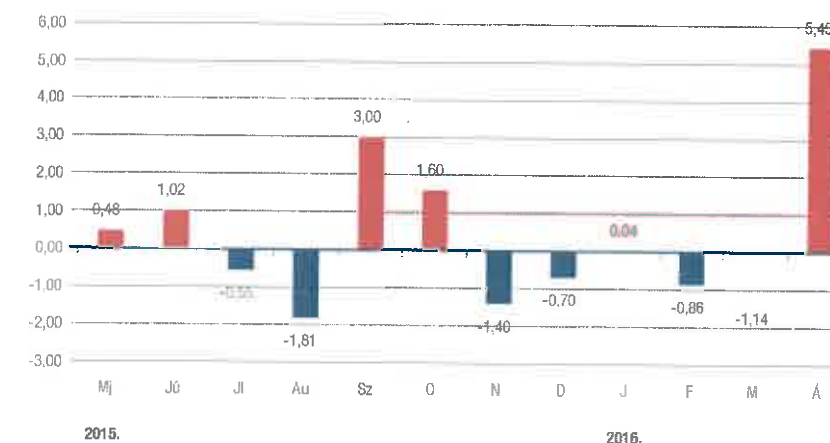
A 2016-os évben április volt az első hónap, amikor nőtt a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari kibocsátás mértéke. A növekedési tendencia viszont akkora volt az áprilisi eredményekkel együtt, hogy az év egészére nézve is már 1,5%-kal bővült a termelés volumene. Ezzel az ágazat GDP-re tett negatív hatása teljesen eltűnhet a második negyedéves adatokból. Jól megfigyelhető ezek alapján, hogy amilyen hirtelen jött a gazdasági visszaesés, annyira gyorsan el is múlt a hatása. Az ipari termelés havi adatait a **2. sz. ábra** mutatja be.

Az ipari termelés esetében tapasztalt fordulat elérésében a járműipar-nak különösen fontos szerepe volt, mint a legnagyobb súlyú feldolgozóipari ágazatnak: áprilisban 7%-kal nőtt a kibocsátás éves szinten, míg márciusban ez az érték még -6,7%-kal negatív volt. Ebben szerepet játszott az, hogy az új modellek gyártása miatt átmenetileg szünetelt a termelés néhány autógyárban. 2016 első négy hónapjának ipari teljesítményéből látható, hogy a magyar gazdaságnak növekedett a járműipar termelésétől való függése. Ez jelenleg pozitív hatással van a gazdaságra, mivel a személygépjármű értékesítések emelkednek az Európai Unióban, ami a magyar ipar elsődleges piaca. Viszont egyben kockázatot is jelenthet, hogy amennyiben az iparág gyengén teljesítene, akkor az a magyar gazdaságot különösen kedvezőtlenül befolyásolná.

✓ EREDMÉNY

Eddig a mezőgazdaság mutatott nagy ingadozásokat a GDP számoknál, most az ipar is hullámzó teljesítményt mutat. Ahogy a termelés egyre inkább néhány nagy autógyárnál koncentrálódik, úgy az egyszeri események is egy-egy nagy gyár esetében az egész magyar gazdaság GDP adatait befolyásolják. Hosszú távon érdemes lenne csökkenteni a függőséget a járműipartól.

Az ipari termelés változása szezonálisan és munkanappal kiigazítva, előző hónaphoz képest, % 2.sz.ábra



Forrás: KSH

03. Az uniós források visszaesése ellenére még mindig rekord közelben van Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége

☆ JELENSÉG

A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség az év első negyedében elérte a GDP 8,6%-át. Magyarországnak az uniós transzferek esése ellenére nőtt a külfölddel szembeni finanszírozási képessége 2016 első negyedében. Az egy évvel korábbi szintről 46 millió euróval emelkedett a szezonálisan kiigazított érték, annak ellenére, hogy az uniós transzferek nettó értéke 280 millió euróval esett vissza. A javulás elsősorban a jövedelemmérleg hiány csökkenésének köszönhető. Hosszú távon akkor mérséklődhet a magyar gazdaság függősége az uniós forrásoktól, ha a jövedelmek kiáramlása, főleg a vállalati profitek külföldre utalása is fogyatkozni tud.

🌀 FOLYAMAT

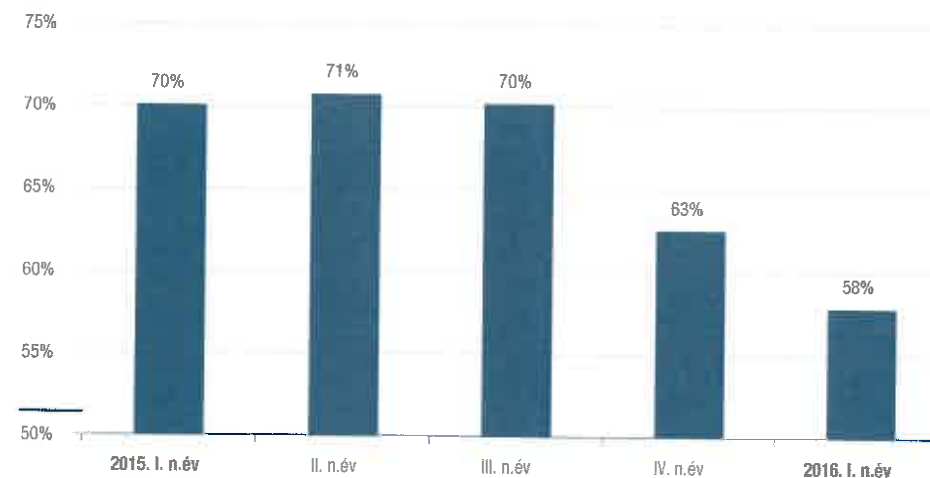
Külső egyensúlyi szempontból még mindig nagyon kedvező helyzetben van a magyar gazdaság. A folyófizetési mérleg többlete 1740 millió euró volt 2016 első negyedében, ami 365 millió euróval több, mint egy évvel korábban. A kedvező trendeknek köszönhetően az uniós források egyre kisebb részét adják Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képességének, ahogy az a 3. sz. ábrán is látható.

A jelenlegi nettó finanszírozási többlet lehetőséget ad arra, hogy forrása legyen a jövőbeni gazdasági növekedésnek. Ez akkor erősíthető tovább, ha a még fennmaradó „jövedelemszivattyúk” lezárásra kerülnek. A kamattípusú kiadásoknál jó irányba halad a magyar gazdaság, a kamatkörnyezet alacsony és a külső adósságállomány is folyamatosan csökken. A kiutalt vállalati profit terén viszont nehezebben lehet igazán jelentős fordulatot elérni, mert itt az állami céges vásárlások fenntartásával és a magyartulajdonú vállalati szektor erősítésével érhető el a hosszú távú eredmény.

✓ EREDMÉNY

2016 elején az uniós források mérséklődése nem volt hatással a magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó finanszírozási képességére. Ez elsősorban azért lehetett így, mert az uniós forrásokból kiírt pályázatok jelentős részének importvonzata van. Tehát a beáramló forrásokkal együtt csökkenhetett az import is úgy, hogy az ne okozzon a külfölddel szembeni nettó finanszírozási képességben visszaesést. Másrészt, a jövedelemmérleg egy év alatt 94 millió euróval javult a kamatjellegű kiadások csökkenésének köszönhetően.

Az uniós transzferegyenleg aránya Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képességéhez képest (szezonálisan igazított adatok), % 3.sz.ábra



FORRÁS: MNB

04. Továbbra is gyorsan csökken hazánk külfölddel szembeni adóssága

☆ JELENSÉG

2016 első negyedév végére, egy év alatt több mint 10 milliárd euróval csökkent a magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó adósságállománya. A bruttó külső adósság esetében még gyorsabb volt ez az esés. A közvetlen tőkebefektetések adósságát nem számolva 13 milliárd euróval mérséklődött az ország tartozása. A külső finanszírozási képesség jelenlegi szintje mellett 3 éven belül akár teljesen eltűnhet az ország nettó adóssága, és nettó értelemben hitelező orszaggá is válhatunk.

☺ FOLYAMAT

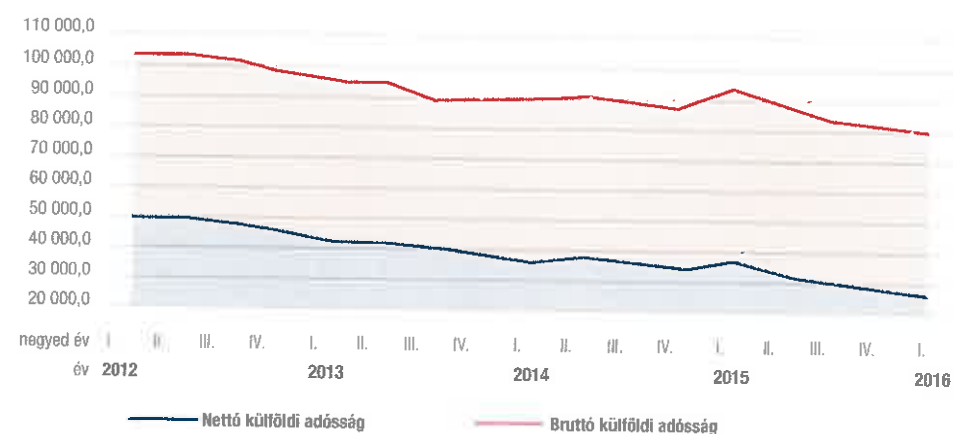
2016-ra nemcsak csökkent Magyarország eladósodottsága, de jobb lett a tartozás szerkezete is, így sokat javult a gazdaság sérülékenysége. A rövid lejáratú külső adósság mérséklődése (2016 márciusára ez 20 milliárd euróra csökkent) következtében a devizatartalék elvárt szintje nagymértékben visszaesett. Ez az eredmény az MNB önfinanszírozási programjának és a devizahitelek forintosításának köszönhető. Továbbra is nagy maradt a különbség a nettó és bruttó külső adósság között, ami 2016 első negyedévében 54 milliárd euró volt és 2012 óta lényegében változatlan. Ez azt jelenti, hogy a nettó adósság javulása egyedül a bruttó adósság csökkenésének köszönhető és nem a külföldi szereplőknek nyújtott nagyobb hiteleknek. Magyarország külfölddel szembeni nettó és bruttó adósságát a 4. sz. ábra mutatja be.

A külföldi adósságon belül a devizaadósság is folyamatosan csökkent, ahogy a forint hitelkamatok versenyképessé váltak, és az árfolyamkockázat a vállalatok számára kerülendővé vált. Az alacsonyabb adósságállomány mellett a külső adósság kedvezőbb szerkezete miatt is kevésbé sérülékeny már a magyar gazdaság.

✓ EREDMÉNY

A nettó külső adósság eltűnése a következő elérhető cél a további 2-3 évben a jelenlegi külfölddel szembeni finanszírozási képességgel. Ez akkor lesz különösen kedvező Magyarország számára, ha a külföldről beáramló kamatjövedelem meghaladja majd a kiáramlót, azaz a magyar kamatok nem lesznek magasabbak, mint a külföldieknek adott hiteleken lévők. Ellenkező esetben, érdemesebb lenne inkább a bruttó adósságot csökkenteni, mint a külföldieknek kölcsönt adni, ami elsősorban relatív alacsony devizatartalékkal lenne elérhető.

Magyarország külfölddel szembeni nettó és bruttó adósságának alakulása, millió euró 4.sz.ábra



Forrás: MNB

05. Magyarország a legjobbak között van a külfölddel szembeni befektetési pozíció területén elért javulásában

☆ JELENSÉG

A 2008-ban kitört pénzügyi válság óta Magyarország az Európai Unióban a harmadik legnagyobb mértékben javította a külfölddel szembeni befektetési pozícióját. 2009-ben még Magyarország állt a legrosszabbul a GDP értékének -120%-val, azonban 2015-ben már hat országot megelőzve, Szlovákiával hasonló szintet elérve a mutató a GDP -69%-án állt. Kimutatható összefüggés van Európában egy ország külfölddel szembeni befektetési pozíciója és az egy főre jutó GDP között, ezért is különösen kedvező a magyar siker ezen a téren.

🔄 FOLYAMAT

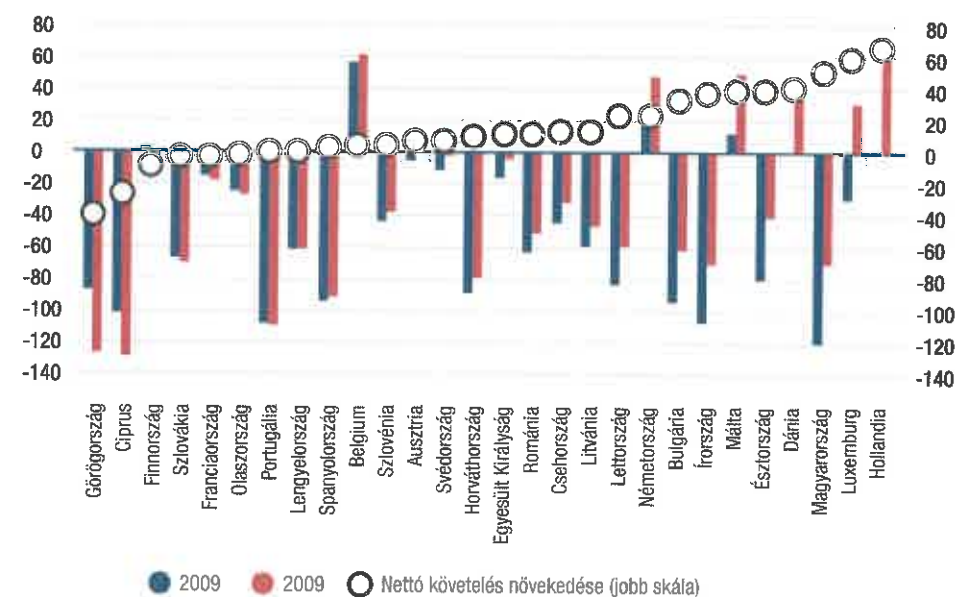
A külfölddel szembeni befektetési pozíció a nettó adósságból és a nem adósság jellegű nettó tartozásokból adódik össze. Magyarországon leginkább az utóbbi negatív, mivel a beáramló FDI állomány miatt a vállalati szektor jelentős részben külföldi kézben van. A külfölddel szembeni nettó adósság viszont különösen gyorsan javult az elmúlt években a kedvező külfölddel szembeni finanszírozási képességnek köszönhetően. Ennek eredményeképpen a külfölddel szembeni befektetési pozíció az egyik leggyorsabban a magyar gazdaságban javult, ahogy azt az **5. sz. ábra** is mutatja.

Európában az adatok alapján erős az összefüggés egy ország külfölddel szembeni befektetési pozíciója és az adott ország életszínvonala között. Ez elsősorban annak a következménye lehet, hogy pozitív befektetési pozíció esetében a tőkebefektetések után járó jövedelem a gazdaságban marad, hiszen ha nincs nettó tartozás, nem kell annak a hozamát kitermelnie a gazdaságnak. Ráadásul a külföldi befektetéseken elért jövedelem is a bruttó nemzeti jövedelmet növeli, ezzel segítve az elérhető életszínvonal növelését.

✓ EREDMÉNY

Sokat javult Magyarország külfölddel szembeni befektetési pozíciója, elsősorban a külső adósság leépülése miatt, de a vállalati szektor külföldi tartozása továbbra is magas. Az egy főre jutó FDI állomány hiába évek óta az egyik legmagasabb a magyar gazdaságban, a régióban a magyar gazdaság növekedés terén lemaradt a környező országokhoz képest. Emiatt is a beáramló FDI idevonzása helyett először a hazai cégek növekedését kellene támogatnia az államnak, mert ez vezethet a GDP/fő tartós növekedéséhez.

Az EU-országok külfölddel szembeni befektetési pozíciójának változása 2009 és 2015 között (a GDP arányában) 5.sz.ábra



Forrás: MNB

06. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye megugrott 2016 első negyedében

☆ JELENSÉG

2016 első negyedében a nem-pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége a GDP-nek a -3,4%-át érte el, azaz több forrást vontak be, mint amennyit képeztek. A szektor finanszírozási képessége 2015 egészére nézve még a GDP +4,3%-a volt. Az első negyedévben jellemzően negatív ez az érték, de a 2016-os évben az utóbbi évekhez képest is nagyobb finanszírozási igény lépett fel. Az, hogy a vállalatok finanszírozási képessége ilyen jelentős mértékben negatívba váltott arra utal, hogy a vállalatok a pénzügyi befektetések helyett a reálgazdasági beruházások irányába mozdultak el, ami kedvező lenne a gazdaság számára.

🔄 FOLYAMAT

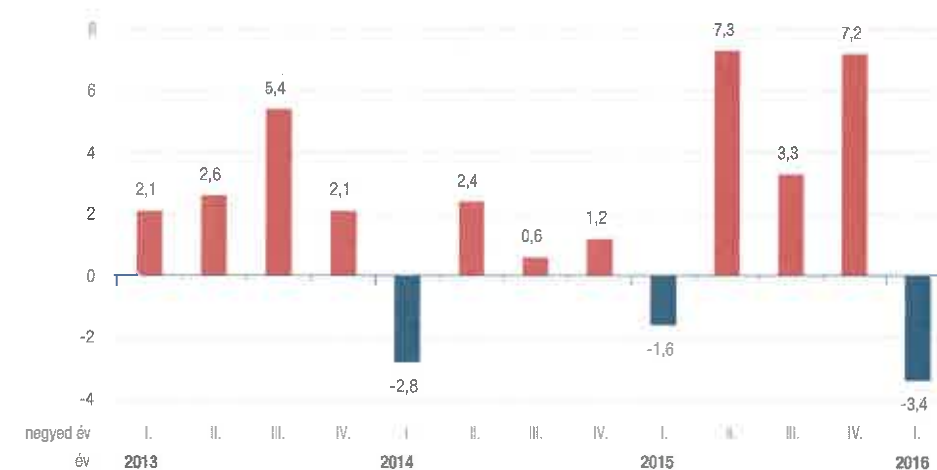
2015-ben csúcsra ugrott a nem pénzügyi vállalatok megtakarítási kedve, ezért a cégek finanszírozási igényénél is szükségessé vált egy fordulat. Az elmúlt időszakban, inkább a pénzügyi megtakarításaikat növelték, illetve adósságukat törlesztették a cégek, mint hogy reálgazdasági beruházásokba kezdjenek. Kedvező előjele lehet egy változásnak a 2016 első negyedéves adat, ahogy azt a **6. sz. ábra** is mutatja.

A tartós gazdasági növekedéshez szükség van arra, hogy a vállalatok ne pénzügyi, hanem reálgazdasági befektetéseikben gondolkodjanak. Ezek új beruházásokat eredményezhetnek, munkahelyeket teremthetnek és munkaerőhiány esetén az egy alkalmazottra jutó termelékenység javítására irányulhatnak. Mindezek kedvező hatással lennének a magyar gazdaság számára, ezért a vállalatok finanszírozási igényének emelkedése pozitív fejlemény.

✓ EREDMÉNY

Nagyobb és versenyképesebb magyar tulajdonú vállalatokra van szükség annak érdekében, hogy csökkenjen a gazdaság duális szerkezete, és fenntartható módon javuljon a magyar gazdaság versenyképessége. Ehhez vállalati beruházások kellenek, amit a lakosság által felhalmozott pénzügyi megtakarítások finanszíroznak. A háztartások finanszírozási képessége eddig is kedvező eredményeket mutatott és most ideje, hogy a vállalatok beruházási kedve is erősödjön.

A negyedéves nettó finanszírozási képesség a negyedéves GDP százalékában-nem pénzügyi vállalatok 6.sz. ábra



Forrás: MNB

07. Ktartóan alacsony az infláció Magyarországon és Európában

☆ JELENSÉG

Májusban az éves harmonizált fogyasztói árindex változás 0,4% volt az Eurostat adatközlése szerint. 2016 első felében rendkívül stabilan alakultak a fogyasztói árak, az adatok kilengései minimálisak voltak, viszont ez a stabilizáció túl alacsony értéken történt. A világ több fejlett gazdaságában is hasonló a helyzet ezen a téren. Ez azzal fog járni, hogy a korábban vártnál hosszabb ideig maradhat rekord mélyponton az alapkamat világszerte és Magyarországon is.

☺ FOLYAMAT

Elsősorban az energiaárak húzzák le az inflációt, de ez a tényező várhatóan csak átmeneti lesz. Ennek ellenére, az energiaárak nélkül a maginfláció továbbra is alacsony szinten van, így tartósan a jelenlegi szinten maradhat az alapkamat. Európai összehasonlításban a magyar adat nem kirívóan alacsony a harmonizált fogyasztói árindex alapján. Ebből a szempontból jobban áll a magyar gazdaság az európai átlagnál, de nem annyival, hogy az egy eltérő monetáris politikát indokolna. Az Európai Unió tagállamaiban mért harmonizált fogyasztói árindex értékét a **7. sz. ábra** mutatja be.

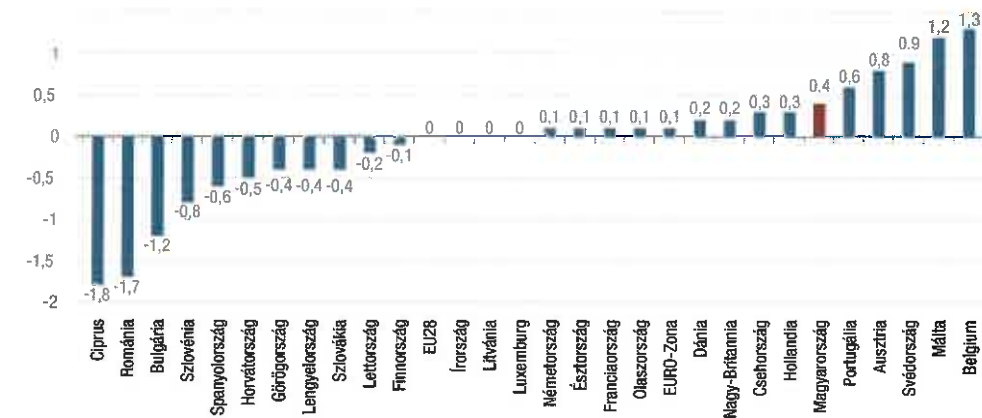
Magyarországon az Eurostat adatai szerint már nincs defláció, mint más uniós országokban. A magyar munkabérek gyors emelkedése nem ment át a fogyasztói árak emelkedésébe, de arra elég lehetett, hogy más uniós tagokhoz képest magasabb legyen az infláció. A különbség viszont nem akkora, hogy emiatt más irányú monetáris politikára lenne szükség.

✓ EREDMÉNY

Az Európai Központ Bank a jelenlegi inflációs adatok mellett nem változtat a laza monetáris politikáján, miközben a FED kamatemelési ciklusa szinte teljes mértékben leállt. A magyar alapkamat is elérte a mélypontját, így az elmúlt évek monetáris politikai fordulatával Magyarország felzárkózott a fejlett világhoz.

Harmonizált fogyasztói árindex, 12 havi változás, 2016 május

7.sz.ábra



Forrás: Eurostat

08. Régiós viszonylatban Magyarországnak nem sikerült előrelépnie az államadósság terén

☆ JELENSÉG

2015 végén a GDP 75,3%-a volt a magyar államadósság, így 2010 óta sikerült Szlovéniát és Horvátországot megelőzni a régióban. Mindkét országban az elmúlt időszakban ugrásszerűen megnőtt az adósság. A visegrádi országok lényegében tartani tudták előnyüket ezen a téren és továbbra is a GDP 40-50%-os államadósságával rendelkeznek. Az Európa Unió átlag is csökkenésnek indult. 2015-ben a GDP 1,6 százalékpontot esett egy év alatt (85,2%-ra), amíg a magyar adat csak 0,9 százalékponttal javult. Magyarországnak újabb lépéseket kellene tenni az adósságleépítés gyorsítása érdekében.

🔄 FOLYAMAT

Már nem olyan kiemelkedő a magyar költségvetési hiány alacsony szintje, és a régiós gazdaságok is gyorsan növekednek. Ezért a környező országokhoz képest nem tudott előrelépni a magyar gazdaság, csak uniós viszonylatban sikeres ezen a téren Magyarország, ahogy az a **8. sz. ábrán** látható.

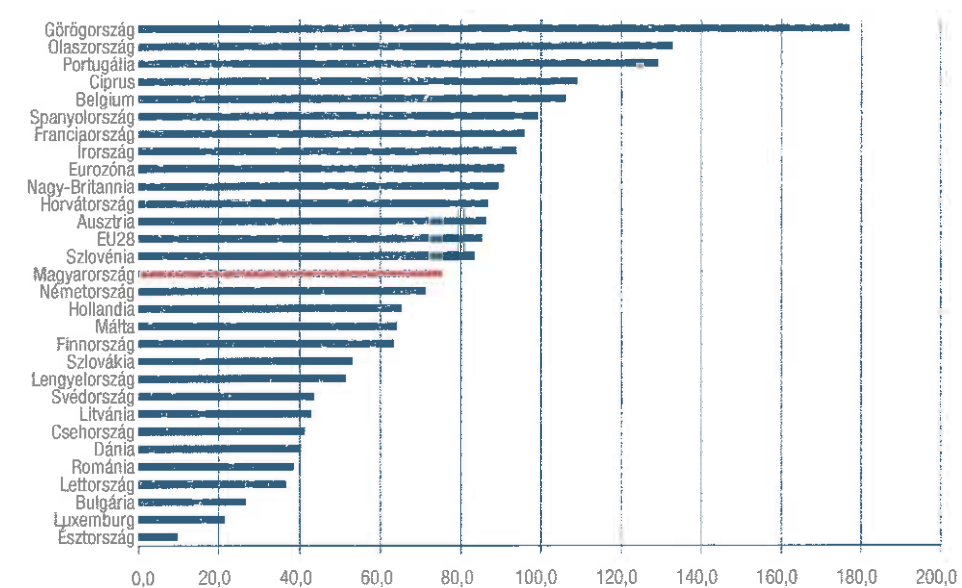
Magyarország számára a régiós országokhoz képest növekedési tartalékot jelent az, hogy ilyen magas a folyófizetési mérleg többlete. Gyorsabb gazdasági növekedés mellett a magyar adósságráta nagyobb mértékben csökkenhetne. A magánszektor hitelleépítése lassította a magyar államadósság leépítését: a gyengébb növekedésen és az alacsonyabb állami bevételeken keresztül, de ez a folyamat a hitelezés újraindulásával megfordulhat.

✓ EREDMÉNY

Az Európai Unió növekedési régiója egyértelműen Kelet-Közép-Európa lett, így a régió többi országához képest a magyar gazdaság nehezebben tudott eredményeket elérni. A nyugat-európai tagállamokhoz való felzárkózás viszont tartható. Először a mediterrán országok fejlettségét érheti el a magyar gazdaság, mert ezekhez az országokhoz képest Magyarországon az államadósság szintje alacsony és erős a gazdasági növekedés.

A GDP arányos államadósság az Európai Unió tagállamaiban, %

8.sz.ábra



Forrás: Eurostat

09. Magas szinten stabilizálódott a lakáspiaci forgalom

☆ JELENSÉG

Júniusban 12 ezer lakás adásvétele történt meg a Duna House becslése alapján. Az év első hat hónapjában 2%-kal több lakás került értékesítésre, mint egy évvel korábban és így továbbra is fennmaradt a lendülete. Igaz a forgalom növekedése lényegében leállt, de ezzel, az első növekedési fázis után relatív magas szinten stabilizálódott a kereslet és kínálat a piacon.

🔄 FOLYAMAT

A tavalyi évhez képest 2016-ban fellendült a lakáshitelezés, ennek ellenére mégsem gyorsult tovább az értékesítések száma a lakáspiacon. A lakásárak viszont emelkedtek az év folyamán. A forgalom növekedésének lassulása és az árak további emelkedése azt mutatja, hogy az ingatlanpiac se nem túlfűtött, se nem gyengült. Új egyensúlyi szintet ért el a lakáspiac. Idén is 150 ezer tranzakció várható, ahogyan 2015-ben. A lakások adásvételének alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

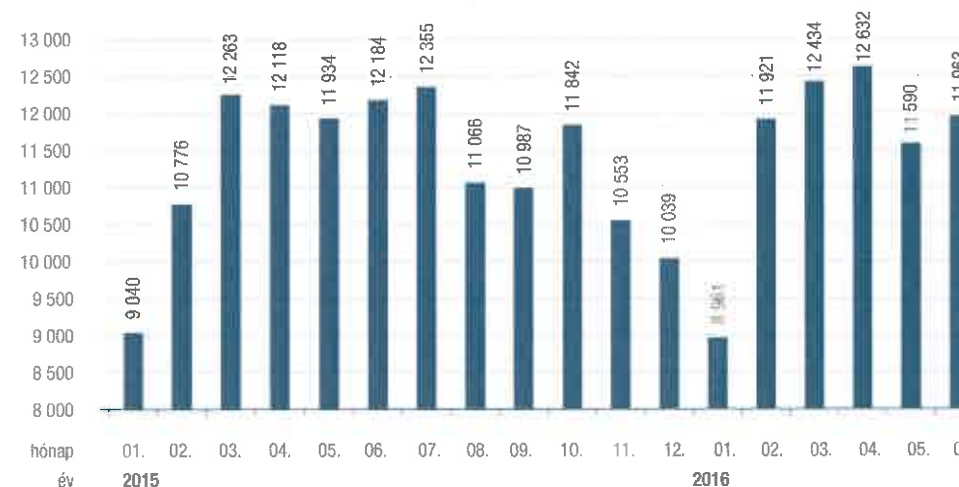
A jelenlegi alacsony kamatkörnyezet mellett mindenképpen fennmaradhat a kereslet a lakások iránt, így a megtorpanás ellenére visszaesés nem várható az eladásoknál. Középtávon a válság időszakában felgyűlemlett kereslet még a következő években is többletkeresletet generálhat. Hosszú távon az emelkedő magyar bérek és a rendszerváltás óta nem látott foglalkoztatási ráta az, ami lendületet adhat az ingatlanpiacnak. Egy lakáspiaci fellendülésnek még csak az elején tarthatunk.

✓ EREDMÉNY

2016 első felében az új lakások iránti erősödő kereslet lehet, hogy csak átmenti visszafogó erő a használt lakások esetén. Új építésű lakásokból még nincs jelentős kínálat. A potenciális vásárlók kivárhatnak ezeknek a megjelenéséig, ami átmenetileg kisebb forgalmat eredményezhet a lakáspiacon. Az új építésű lakások iránti növekvő kereslet viszont támogathatja az építőipart, ami újabb munkahelyeket teremthet. A lakáspiac fellendülése várhatóan a gazdasági növekedésre is egyre inkább kedvező hatással lesz a következő években.

Ingatlanpiaci tranzakciók száma, havi (becslés)

9.sz.ábra



Forrás: Duna House

10. A foglalkoztatási bővülés fő hajtóereje az elsődleges munkaerőpiac

☆ JELENSÉG

Összesen 149 ezerrel dolgoztak többen 2016 március-májusi időszakban, mint egy évvel korábban. Annak ellenére nem lassult a munkahelyteremtés üteme Magyarországon, hogy azt már nem a közfoglalkoztatás hajtja, hanem az elsődleges munkaerőpiac: a hazai elsődleges munkaerőpiacon 115,6 ezer új munkahely keletkezett, ami különösen nagy siker.

☺ FOLYAMAT

2016 március és májusa között a foglalkoztatottak száma 4 millió 314 ezer fő, ami 66% foglalkoztatási rátának felel meg. 2010 hasonló időszakában, közvetlenül a kormányváltás előtt, ez még csak 54,6% volt. A foglalkoztatási ráta alakulását a **10. sz. ábra** mutatja be.

A magyar gazdaságban az elmúlt évek legmeghatározóbb változása a foglalkoztatási ráta drámai megugrása volt. Ezzel a hazai gazdaság több évtizedes lemaradását sikerült ledolgozni. Különösen fontos, hogy az új munkahelyek túlnyomó többsége az elsődleges munkaerőpiacon jött létre, ez mutatja, hogy az elért eredménynek tartósak lehetnek.

✓ EREDMÉNY

A magyar gazdaság növekedéséhez és pénzügyi egyensúlyához nagyban hozzájárul a foglalkoztatási siker. Többlettermelést biztosítanak az új munkahelyek, ami segíti a GDP bővülését. Ezzel párhuzamosan a hazai jövedelmek és az adóbevételek is növekednek, ez pedig a gazdaság külső sérülékenységét csökkenti.

Foglalkoztatási ráta alakulása (15-64 évesek), %

10.sz.ábra



Forrás: KSH

11. Nagy Britannia kilépése után változnak a szavazati súlyok az unióban

☆ JELENSÉG

Nagy Britannia kilépésével az országok szavazati súlya is változni fog az Európai Unióban és eltolódik az eddigi egyensúly a mediterrán országok felé. Uniós szavazásoknál az országok 55%-ára van szükség egy javaslat jóváhagyásához, amelyek a lakosság 65%-át képviselik. Kelet-Közép-Európa elvesztett egy fontos szövetségest és a jövőben újakat kell keresnie.

☺ FOLYAMAT

Az eurózóna válsága alatt megerősödött a német gazdaság szerepe. Nagy Britannia kilépésével viszont a francia érdekérvényesítő képesség jelentős mértékben megnőhet. Franciaország a mediterrán országok élére állhat, vagy az északi csoport része maradhat, így egyes döntéseknél a jövőben Franciaország a mérleg nyelvét jelentheti. Másik fontos változás, hogy az eurózónához tartozó országok szavazati súlya még tovább növekszik, és az eurót nem használó országok visszaszorulhatnak a döntéshozatalban. Az Európai Unió tagállamainak szavazati súlyát (lakosság szám alapján) a **11. sz. tábla** mutatja be.

A kelet-közép-európai országok súlya is emelkedik, de a jelenlegi szavazási szabályok mellett sem tudnak majd megakadályozni európai bizottsági javaslatokat, mert ehhez összesen 12 országra lenne szükség, vagy a lakosságszám alapján még 12%-nyi támogatásra. Ráadásul az sem biztosított, hogy a közép-kelet-európai tagállamok a jövőben egységesen szavaznak majd. Magyarország szavazati súlya ugyan 0,26 százalékponttal emelkedik, de a korábbi egyensúly megváltozásával kedvezőtlen irányba alakulnak az európai erőviszonyok.

☑ EREDMÉNY

Európa jövőjéről a francia és a német elképzelések egyre inkább különböznek, emiatt fenn áll a veszélye annak, hogy két egymással hasonló súlyú csoport alakul ki. Az európai integráció további mélyítésének megakadályozása érdekében az északi és keleti blokk összefogásra kényszerülhet. Ez Magyarország számára kedvező forgatókönyv lenne, de az európai döntéshozatal ettől megbénulhat, ami rossz hatással lenne az európai gazdaságok növekedésére is.

Európai Unió tagállamainak szavazati súlya Nagy Britannia távozása után, %

11.sz.ábra

Ország	Régi súly	Új súly	Ország	Régi súly	Új súly
KKE régió	20,30	23,26	Mediterrán blokk	38,65	44,29
Bulgária	1,42	1,63	Ciprus	0,17	0,19
Horvátország	0,83	0,95	Franciaország	13,04	14,94
Csehország	2,05	2,35	Görögország	2,13	2,44
Észtország	0,26	0,30	Olaszország	12,07	13,83
Magyarország	1,94	2,22	Málta	0,08	0,09
Lettország	0,39	0,45	Portugália	2,04	2,34
Litvánia	0,57	0,65	Spanyolország	9,12	10,45
Lengyelország	7,47	8,56	Északi országok	28,33	32,46
Románia	3,9	4,47	Ausztria	1,69	1,94
Szlovákia	1,06	1,21	Dánia	1,11	1,27
Szlovénia	0,41	0,47	Finnország	1,08	1,24
			Németország	15,93	18,25
			Hollandia	3,37	3,86
			Svédország	1,92	2,20
			Írország	0,91	1,04
			Luxembourg	0,11	0,13
Nagy Britannia	12,73	0	Belgium	2,21	2,53

Forrás: Európai Bizottság

12. Magyarország számára a jövőben egy új ipari forradalom következtében javulhatnak a külkereskedelmi cserearányok

☆ JELENSÉG

A külkereskedelmi többlet növekedése 2016 első negyedében a cserearányok javulásának volt köszönhető: az árak változása 176 milliárd forintot adott a külkereskedelmi többletnek, míg a volumenváltozás -81 milliárdot. Technológiai megoldásokkal egyre inkább helyettesíthetők az energiahordozók, pl.: palaolaj kitermelés, napelemek és elektromos autók. Egy új ipari forradalom van kialakulóban, ami miatt a fejlett feldolgozóiparral rendelkező országok kedvezőbb helyzetbe kerülnek, termékeik értékesebbé válnak, energiainport szükségleteik csökkennek. Magyarország is nyertese lehet ennek a folyamatnak.

☁ FOLYAMAT

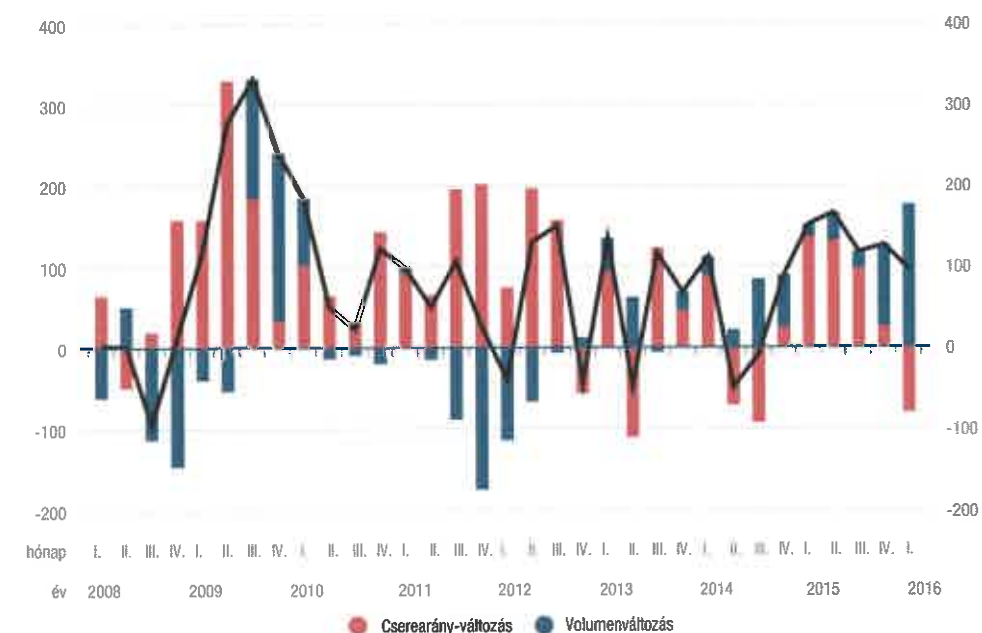
A történelem során sok esetben új energiahordozók elterjedésével indult el egy ipari forradalom. Most is új ipari forradalom közeledhet: a kőolajat a megújuló energiaforrások a közlekedésben pedig az elektromos járművek válthatják le. Néhány országban már most is a napenergia a legolcsóbb energiaforrás. Az akkumulátorok költségének folyamatos csökkenésével az elektromos autók leválthatják a belső égésű motorokat. Ez hosszú távon hatással lehet a külkereskedelmi cserearányokra, és a fejlett feldolgozóiparral rendelkező országok külkereskedelmi pozíciója erősödhet ezáltal, ami a magyar gazdaság erősége is. A Magyarország külkereskedelmi egyenlegére ható tényezők alakulását a **12. sz. ábra** mutatja be.

Az új ipari forradalomra fel kell készülnie a magyar gazdaságnak. Az elektromos járművek gyártására és megújuló energiaforrások termelésére kell koncentrálni. A jövőben a technológiai termékek értékesebbek lesznek, ahogy majd egyre hatékonyabbá válnak. Ennek köszönhetően Magyarország számára kedvező változások várhatók. Az energiatermelést a feldolgozóipari termékek oldhatják meg és nem a nyersanyag kutatás-kitermelés.

☑ EREDMÉNY

Magyarország számára kedvező irányba változtak a cserearányok, ami egy hosszabb távú folyamat része lehet. A tudásalapú, innovációban erős társadalmak nyerhetnek az új ipari forradalommal. A jövőben az energiahordozóktól való importfüggőség egyre kisebb probléma lesz, és ez a magyar gazdaságnak kedvező fejlemény.

A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás) 12.sz.ábra



Forrás: MNB



BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1018 Budapest, Piroska u. 5.