



2016. JÚLIUS

# HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

---

**BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

# TARTALOM

<b>2016. július hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei</b> .....	<b>4</b>
<b>01. Az államadósságot érintő kedvező folyamatok idővel a forintot felértékelődési nyomás alá helyezhetik</b> .....	<b>6</b>
<b>02. A devizaadósság fokozatos eltűnése a magyar gazdaságból a monetáris politikára is nagy hatással lesz</b> .....	<b>8</b>
<b>03. A feldolgozóipar újra a növekedés egyik motorja lehet Magyarországon</b> .....	<b>10</b>
<b>04. Gyors és jelentős fordulat a lakásépítésekénél</b> .....	<b>12</b>
<b>05. Az ingatlanalapokon keresztül egyre nagyobb a magyar tulajdon súlya a kereskedelmi ingatlanpiacon</b> .....	<b>14</b>
<b>06. Az MNB betételhelyezési limitje hosszú távra változtatja meg a hazai gazdaságot</b> .....	<b>16</b>
<b>07. Töretlenül bővül a forgalomban lévő készpénzállomány</b> .....	<b>18</b>
<b>08. Megállt a lakossági hitelezés csökkenése</b> .....	<b>20</b>
<b>09. A munkaerőhiány huzamos ideig jellemezheti a magyar gazdaságot</b> .....	<b>22</b>
<b>10. A külkereskedelem többlete tovább emelkedik</b> .....	<b>24</b>
<b>11. Jelentős mértékben csökkent Magyarország energiaimportja</b> .....	<b>26</b>
<b>12. Magyarország demográfiaiilag lemaradóban van az uniós átlaghoz képest</b> .....	<b>28</b>

## 2016. július hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- A deviza alapú államadósság aránya a teljes magyar államadósságon belül 2016 júliusára 30% alá csökkent. A devizaadósság gyors leépülése nagyban hozzájárult ahhoz, hogy az ország magas folyófizetési mérleg többlete ellenére se legyen túlértékelt a forint. Viszont az alacsonyabb devizaadósság azt is jelenti, hogy egyre kevesebb ilyen típusú adósság fog lejárni, így ez a forintgyengítő folyamat kisebb szerepet játszhat majd a jövőben.
- A devizaadósság fokozatos eltűnését követően jelentős fordulathoz érkezhetsz a magyar monetáris politika. Egy olyan időszak ér véget, amikor nagymértékben csökkent a gazdaság devizaadóssága, és egy olyan időszak kezdődhet, ahol a devizaforrások semlegesebb szerephez juthatnak. Ez a jegybank nyereségességét, a devizatartalék szintjét és a gazdasági ágazatok külső eladósodottságát is érinteni fogja.
- Az ipari termelés 3,7%-kal bővült 2016 első öt hónapjában. Az első negyedévben még stagnálás volt ezen a téren (mindössze +0,9% éves alapon), ami nagyban hozzájárult ahhoz, hogy lassult a magyar gazdaság GDP növekedési üteme. A második negyedévben erősödött az ágazat kibocsátása, ráadásul széleskörű volt a javulás, nemcsak egy-két alágazathoz köthető. Így várhatóan nemzetközi összehasonlításban újra erős lesz a gazdasági növekedés Magyarországon.
- Első félévben 11%-kal több lakás épült Magyarországon, mint egy évvel korábban úgy, hogy az első negyedévben még visszaesés volt éves szinten. Az igazán kiugró növekedés az építési engedélykérelmeknél volt tapasztalható, ahol az előző évben 237%-ra emelkedett az igények száma. Gyors és nagy fordulat indult el a lakásépítéseknel, ami egy növekedési tartalékot jelentett a gazdaság számára, mert a válság után nemzetközi összehasonlításban alacsony volt ez a tevékenység Magyarországon. Ez a fordulat a gazdaság számos területére is kedvező hatással lesz.

- Nagyot ugrott a befektetési alapokon belül az ingatlanalapok népszerűsége a lakossági befektetők körében. 2016 első félévében 83 milliárd forinttal nőtt az ilyen típusú alapok nettó értékesítése, miközben az összes befektetési alapokra vonatkozóan ez az érték -143 milliárd forint volt. A mostani alacsony kamatkörnyezetben kiemelkedő jövedelmezőséget nyújtanak a kereskedelmi ingatlanok. Ez a lakossági befektetők érdeklődését is felkeltette, így közvetetten a magyar családok egyre nagyobb arányban tulajdonolják ezt a piacot Magyarországon.
- A magyar jegybank 2016 őszétől korlátozást vezet be az általa befogadott betétállomány mértékéről. Ezzel, a monetáris politikai eszköztár átalakításával végeredményben kiesik majd a piacról egy, a többletforrásokat korlátlan mennyiségben elnyelő eszköz. Emiatt hosszú távon változhat meg a források iránti kereslet- kínálat dinamikája a magyar gazdaságban. A bankok számára várhatóan felértékelődnek a forráskihelyezési lehetőségek, és akár hosszú távra is megváltozhat a gazdaság jellege. A változás eredményeképpen a beruházni szándékozók kerülnek jobb helyzetbe.
- Egy év alatt 11%-kal nőtt a készpénzállomány Magyarországon és 2016 júniusára már több mint 4435 milliárd forint volt forgalomban. Ez a növekedés a szürkegazdaság visszaszorítása és a pénzügyi rendszer fejlesztése szempontjából előnytelen. Viszont annak a kedvező folyamatnak az egyik jele, hogy hazánkban egyre nagyobb pénzügyi vagyonnal rendelkeznek a középosztály.

## 01. Az államadósságot érintő kedvező folyamatok idővel a forintot felértékelődési nyomás alá helyezhetik

### ☆ JELENSÉG

A deviza alapú államadósság aránya a teljes magyar államadósságon belül 2016 júliusára 30% alá csökkent. A devizaadósság gyors leépülése nagyban hozzájárult ahhoz, hogy az ország magas folyófizetési mérleg többlete ellenére se legyen túlértékelt a forint. Viszont az alacsonyabb devizaadósság azt is jelenti, hogy egyre kevesebb ilyen típusú adósság fog lejárni, így ez a forintgyengítő folyamat kisebb szerepet játszhat majd a jövőben.

### ☺ FOLYAMAT

Az államnak a devizaadósság forintra váltásához a többlet forint kötvénykibocsátásból származó forrásokat devizára kell váltani, hogy a lejáró devizaadósságot visszafizesse. Ez az intézkedés gyengíti a forintot. Magyarország rövidebb lejáratú kötvényeket bocsátott ki a nemzetközi átlaghoz képest, ami most azért kedvező, mert gyorsabb ütemben cserélheti le devizaadósságát forintadósságra. Ez egyben nagyobb forintgyengítő hatást is jelent. A deviza alapú államadósság arányának változását a teljes államadósságon belül az **1. sz. ábra** mutatja be.

Idővel enyhül, abszolút értelemben a deviza alapú államadósság csökkenése, hiszen egyre kisebb az ilyen típusú tartozása Magyarországnak. Ez a változás a forintra is erősödő hatással lesz, hiszen kisebb összegben von be forintforrást a magyar állam azért, hogy devizaadósságot fizessen vissza. Hazánk folyófizetési mérleg többlete továbbra is jelentős lehet, így egyre nehezebb a forint felértékelődését elkerülni.

### ☑ EREDMÉNY

Sokat csökkent a gazdaság külső sérülékenysége az elmúlt években, ami részben annak köszönhető, hogy Magyarország deviza alapú államadósága is mérséklődött. További előnye ennek a folyamatnak, hogy a forint felértékelődését is ellensúlyozta, így a magyar gazdaság nemzetközi összehasonlításban versenyképes maradt. A siker egyik hátránya most pont abból származhat, hogy milyen jelentős mértékben sikerült javítani az államadósság szerkezetét. Ezért a jövőben ez a folyamat már csak kis mértékben gyengítheti a forintot és más gazdaságpolitikai eszközökre lehet majd szükség.

A deviza alapú államadósság arányának éves változása, teljes államadósságon belül, százalékpont

1.sz.ábra



Forrás: ÁKK

## 02. A devizaadósság fokozatos eltűnése a magyar gazdaságból a monetáris politikára is nagy hatással lesz

### ☆ JELENSÉG

A devizaadósság fokozatos eltűnését követően jelentős fordulathoz érkezhetsz a magyar monetáris politika. Egy olyan időszak ér véget, amikor nagymértékben csökkent a gazdaság devizaadóssága, és egy olyan időszak kezdődhet, ahol a devizaforrások semlegesebb szerephez juthatnak. Ez a jegybank nyereségességét, a devizatartalék szintjét és a gazdasági ágazatok külső eladósodottságát is érinteni fogja.

### ☁ FOLYAMAT

A devizaadósság leépítése eddig a háztartások esetében volt a leg-sikeresebb. Ez a korábbi devizahitelek forintosításának köszönhető, ehhez a bankok az MNB devizatartalékából kaptak forrást. Az állami devizaadósság is folyamatosan csökken, amihez az állam szintén a devizatartalékból szerez forrást. A gazdaságba beáramló uniós pénzek a devizatartalékba áramolnak át, ami ennek hatására folyamatosan emeli azt. Eddig összességében ezek eredőjeként csökkent a devizatartalék, de a devizaadósság olyan alacsony szintre esett, hogy a jövőben már csak kisebb mértékben lesz hatással a devizatartalékra. Az állam devizaadósságát és a jegybanki devizatartalék alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be.

Egyik következménye ennek, hogy a jövőben kevesebb forintot kell majd az MNB-nél devizára váltani. Ez hatással lesz a jegybank nyereségességére is, és fel fog értékelődni a befektetési politika jelentősége. A nyereségesség lényegében eltűnhet, de a banki betétek korlátozásával nem valószínű, hogy az eddigi nyereséges monetáris politika veszteségesbe váltana át. az iparág gyengén teljesítene, akkor az a magyar gazdaságot különösen kedvezőtlenül befolyásolná.

### ✓ EREDMÉNY

Magyarországon az elmúlt 12-14 évet a devizában történő eladósodás határozta meg: 2010 előtt a lakossági devizahitelezés és IMF/EU mentőcsomag révén rendkívüli mértékben felfutott ez a típusú adósság, ami nagy károkat okozott a gazdaságnak. 2010-től fordult a folyamat és minden gazdasági ágazatban elkezdett csökkenni ez a típusú adósságállomány. 2013-tól ráadásul még inkább felgyorsult ez a tendencia. Egy-két éven belül viszont olyan alacsony szintre eshet a devizaadósság, hogy egy újabb szakaszhoz érkezhetsz a magyar gazdaság, amelyben már a devizaforrások semleges szerephez juthatnak.

Devizatartalék és deviza alapú államadósság alakulása, milliárd euró

2.sz. ábra



Forrás: ÁKK, MNB

### 03. A feldolgozóipar újra a növekedés egyik motorja lehet Magyarországon

#### ☆ JELENSÉG

Az ipari termelés 3,7%-kal bővült 2016 első öt hónapjában. Az első negyedévben még stagnálás volt ezen a téren (mindössze +0,9% éves alapon), ami nagyban hozzájárult ahhoz, hogy lassult a magyar gazdaság GDP növekedési üteme. A második negyedévben erősödött az ágazat kibocsátása, ráadásul széleskörű volt a javulás és nemcsak egy-két alágazathoz köthető. Így várható, hogy nemzetközi összehasonlításban újra erős lesz a gazdasági növekedés Magyarországon.

#### ☺ FOLYAMAT

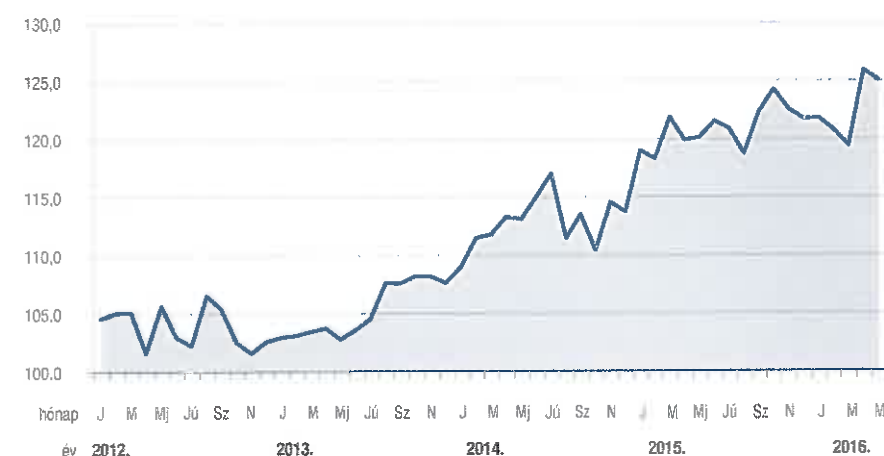
Idén az első negyedév ingadozása miatt különösen nagy figyelem kísérheti az ipar teljesítményét. Nem csak a nagy autóiipari termelők javultak, de a kisebb, más ágazatokban tevékenykedő feldolgozóipari vállalatok teljesítménye is felfutott. A számítógép,- elektronikai,- optikai termékek gyártása 17% lett. Több év rossz teljesítménye után ez, a második legfontosabb alágazat is újra jól teljesített. Az ipari termelés alakulását a **3. sz. ábra** mutatja be.

Az ipari termelés alakulása különösen fontos a GDP és az export tekintetében. A válság utáni években ez az ágazat járult leginkább hozzá a gazdasági növekedéshez. Ebben 2015-től elindult egy fordulat, és egyre inkább a belföldi fogyasztás és a szolgáltatások azok, amik a növekedést hajtják. Ez akkor maradhat fenntartható, ha közben az ipar teljesítménye is javul. Szerencsére a második negyedéves adatok kedvezően alakultak.

#### ☑ EREDMÉNY

A belföldi fogyasztás és szolgáltatás lehet a növekedés kulcsa a jövőben. Viszont fontos, hogy a korábbi húzóágazat, a feldolgozóipar is tudjon még tovább növekedni. A kialakuló munkaerőhiány miatt várhatóan majd a nagyobb hozzáadott értékű termelés kerül középpontba Magyarországon. Ehhez megvan a szaktudás a gazdaságban, és ezek a termelő cégek a magasabb bérek mellett is versenyképesek maradhatnak.

Az ipar termelés alakulása, 100= 2010. év havi átlag, szezonálisan és munkanappal kiigazított 3.sz.ábra



FORRÁS: KSH

## 04. Gyors és jelentős fordulat a lakásépítésekénél

### ☆ JELENSÉG

Első félévben 11%-kal több lakás épült Magyarországon, mint egy évvel korábban úgy, hogy az első negyedévben még visszaesés volt éves szinten. Az igazán kiugró növekedés az építési engedélykérelmeknél volt tapasztalható, ahol az előző évben 237%-ra emelkedett az igények száma. Gyors és nagy fordulat indult el a lakásépítésekénél, ami egy növekedési tartalékot jelentett a gazdaság számára, mert a válság után nemzetközi összehasonlításban alacsony volt ez a tevékenység Magyarországon. Ez a fordulat a gazdaság számos területére is kedvező hatással lesz.

### ☺ FOLYAMAT

A fordulatnak köszönhető, hogy a jövőben a beruházásoknak egyre nagyobb szelete jöhet a lakásépítésekéből. Az uniós forrásokból finanszírozott projekteket részben kiválthatja ez a belföldi tényező. Az építőiparnak is lendületet adhat a kormányzati lépésekkel támogatott lakásépítési hullám. A fordulat első eredményei láttán gyors felfutás várható, a lakásépítések alakulását a **4. sz. ábra** mutatja be.

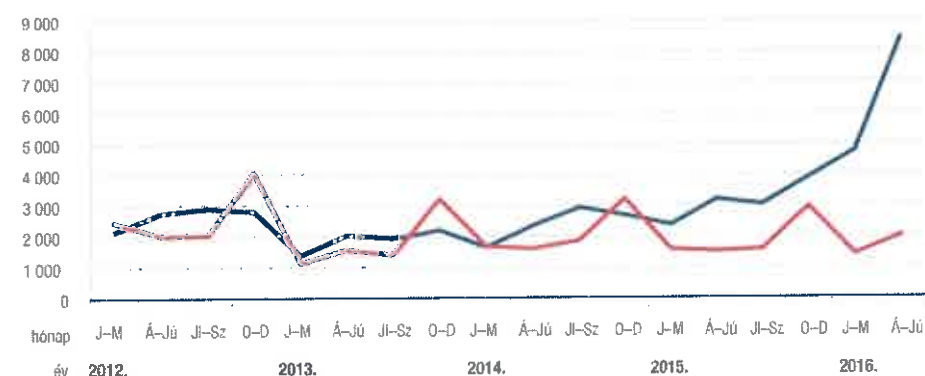
Ennek a folyamatnak több, más területre is komoly hatása lesz: például a gazdaság importigénye növekedni fog. Várhatóan ez nyomás alá helyezi a külkereskedelmi mérleget, de jelenleg olyan jelentős a többlet, hogy ez a gazdaság külső sérülékenységét nem növeli. Emellett a lakásépítésekhez kapcsolódó tartós fogyasztási cikkekénél, mint amilyenek a bútorok, várhatóan gyorsan emelkedik a fogyasztás. A lakáshitelek iránti kereslet is megnő, ami a pénzügyi szolgáltatások terén jelent bővülést.

### ✓ EREDMÉNY

Több éve a lakásépítés volt a gazdaságnak az egyik visszahúzó tényezője. Emiatt nagy a felgyülemlett kereslet ezen a téren, és ez a mostani fordulat után komoly növekedési tartalékot jelent a következő évekre nézve. A fellendülés hátrányt jelent majd a külkereskedelelemnél, de ezt jól kompenzálják majd az ágazat által teremtett új munkahelyek. Az ágazat fellendülése a gazdaság számos más területére is kedvező hatással lesz.

Lakásépítések alakulása Magyarországon, db millió euró

4.sz.ábra



Forrás: KSH

## 05. Az ingatlanalapokon keresztül egyre nagyobb a magyar tulajdon súlya a kereskedelmi ingatlanpiacon

### ☆ JELENSÉG

Nagyot ugrott a befektetési alapokon belül az ingatlanalapok népszerűsége a lakossági befektetők körében. 2016 első félévében 83 milliárd forinttal nőtt az ilyen típusú alapok nettó értékesítése, miközben az összes befektetési alapokra vonatkozóan ez az érték -143 milliárd forint volt. A mostani alacsony kamatkörnyezetben kiemelkedő jövedelmezőséget nyújtanak a kereskedelmi ingatlanok. Ez a lakossági befektetők érdeklődését is felkeltette, így közvetetten a magyar családok egyre nagyobb arányban tulajdonolják ezt a piacot Magyarországon.

### 🔄 FOLYAMAT

A kereskedelmi ingatlanpiac több szempontból is kedvező helyzetbe került. A nagy számban keletkező új munkahelyek az irodapiacra vannak jótékony hatással. A kiskereskedelmi forgalom folyamatos bővülése a bevásárlóközpontoknak és logisztikai ingatlanoknak kedvez. Az ipari termelés növekedése a gyártelepek iránti keresletet növeli. A lakossági befektetők körében a korábbi kedvencek, a pénzügyi alapok nagyot veszítettek pozíciójukból, míg az ingatlanalapok jelentős új forrást tudtak bevonni, ahogy azt az **5. sz. ábra** mutatja.

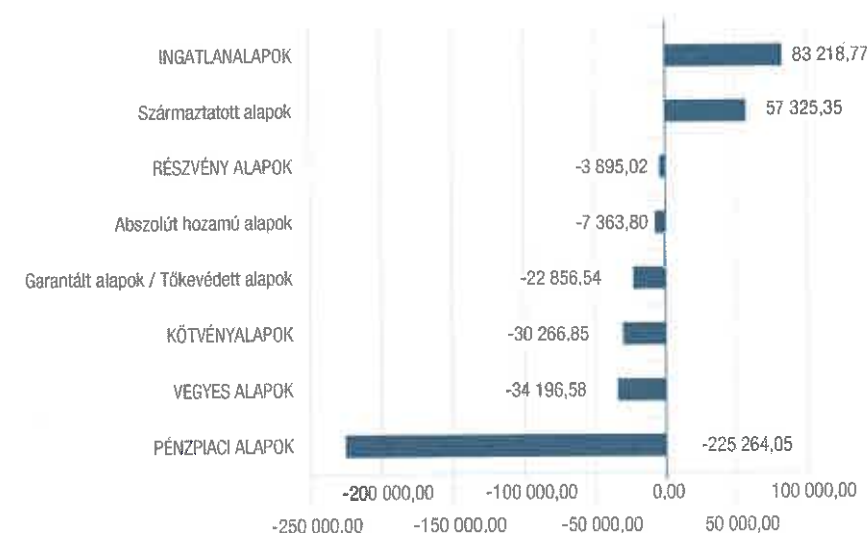
A lakosságtól érkező többletforrás a kereskedelmi ingatlanárakat is felnyomhatja, illetve ha kitart a lendület, akkor új projektek indulhatnak a jövőben. Ez a folyamat, a válság alatt nem fizetővé vált projektek hitelállományára lehet jótékony hatással. Ráadásul a magyar kereskedelmi ingatlanpiac egyre inkább magyar kézbe kerülhet. Ezért több okból is hasznos az ingatlanalapok javuló teljesítménye.

### ✓ EREDMÉNY

A lakosságnak azért kedvező ez a folyamat, mert valós fedezetű, jó jövedelemtermelő képességgel rendelkező eszközökhöz juthat, miközben más pénzügyi eszközök hozama alacsony. A befektetők érdeklődése hosszú távon fennmaradhat, mert alacsony a kamatkörnyezet és alacsony az ország eladósodottsága. Ennek köszönhetően emelkedne a belföldi tulajdon aránya a kereskedelmi ingatlanpiacon, ami a jövedelemmértékre pozitív hatással lenne.

Befektetési alapok értékesítései, 2016 első fele, millió forint

5.sz.ábra



Forrás: Bamosz



## 06. Az MNB betételhelyezési limitje hosszú távra változtatja meg a hazai gazdaságot

### ☆ JELENSÉG

A magyar jegybank 2016 őszétől korlátozást vezet be az általa befogadott betétállomány mértékéről. Ezzel, a monetáris politikai eszköztár átalakításával végeredményben kiesik majd a piacról egy, a többletforrásokat korlátlan mennyiségben elnyelő eszköz. Emiatt hosszú távon változhat meg a források iránti kereslet- kínálat dinamikája a magyar gazdaságban. A bankok számára várhatóan felértékelődnek a forráskihelyezési lehetőségek, és akár hosszú távra is megváltozhat a gazdaság jellege. A változás eredményeképpen a beruházni szándékozók kerülnek jobb helyzetbe.

### 📈 FOLYAMAT

Először jegybanki kötvényből lett betét, majd a kéthetes betétből lett három hónapos, végső lépésként pedig 2016 októberétől az elhelyezhető betétállomány összege is korlátozva lesz. Először az államkötvénypiacra lehet hatással ez az intézkedés, mert a relatív kis mennyiségű elérhető kötvényállomány miatt a bankoknak előbb utóbb a hosszú futamidejű államkötvények felé is nyitniuk kell. Már így is komoly összeg szorult ki a jegybanktól, 2016 elejéhez képest is közel feleződött a MNB-nél elhelyezett banki betétállomány, ami július végére 1700 milliárd forintra csökkent, ahogy azt a **6. sz. ábra** mutatja.

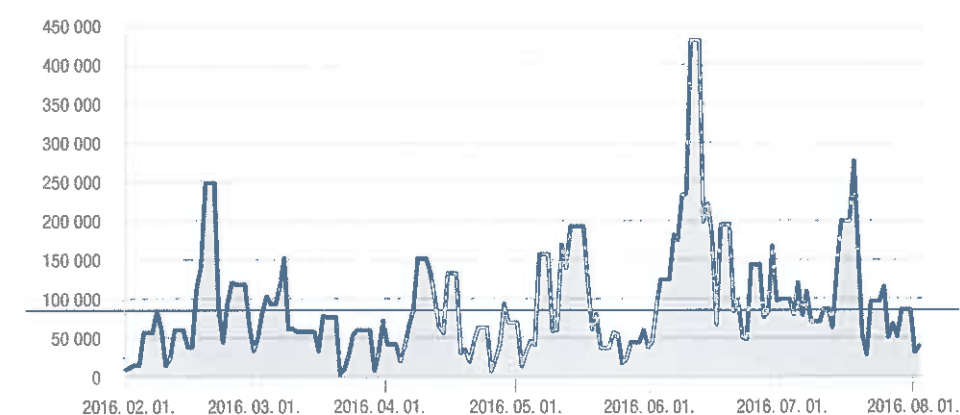
A pénzintézetek még inkább ösztönözve lesznek arra, hogy a versenyszférába helyezzenek ki forrást. Ezzel a lépéssel egyben a jegybank jobban irányíthatja a pénzügyi rendszert, és a betétre vonatkozó korlát is folyamatosan finoman hangolható. Ennek eredményeképpen várható, hogy a külföldi spekulatív tőke gyorsabban kiáramolhat a gazdaságból. a magyar gazdaság számára, ezért a vállalatok finanszírozási igényének emelkedése pozitív fejlemény.

### ✓ EREDMÉNY

Az MNB 2013 óta teljes monetáris politikai fordulatot hajtott végre, ami jelentős mértékben a magyar gazdaság érdekeit védi a külföldi befektetőkével szemben. A legutolsó változás megváltoztatja a hitelpiacon a kereslet és kínálat dinamikáját: eddig elméletben, a források iránt korlátlan volt az igény, az MNB végső hitelfelvevőként jelen volt a piacon, ami most megszűnik.

MNB elhelyezett három hónapos betétállomány, milliárd forint

6.sz.ábra



Forrás: MNB

## 07. Töretlenül bővül a forgalomban lévő készpénzállomány

### ☆ JELENSÉG

Egy év alatt 11%-kal nőtt a készpénzállomány Magyarországon és 2016 júniusára már több mint 4435 milliárd forint volt forgalomban. Ez a növekedés a szürkegazdaság visszaszorítása és a pénzügyi rendszer fejlesztése szempontjából előnytelen. Viszont annak a kedvező folyamatnak az egyik jele, hogy hazánkban egyre nagyobb pénzügyi vagyonnal rendelkezik a középosztály.

### ☺ FOLYAMAT

A jelenlegi alacsony kamatkörnyezet következtében kevésbé éri meg a családoknak pénzügyi befektetést felhalmozni. Az infláció huzamosabb ideje nulla körül alakul, így a pénzromlás is minimális szinten van. Általában megnő az igény a készpénz iránt akkor, amikor a lakossági fogyasztás emelkedik, ez észrevehető volt az elmúlt két évben. A készpénzállomány alakulását a **7. sz. ábra** mutatja be.

Az informális gazdaság erősödésének is lehetne a jele a növekvő készpénzállomány, de a folyamatosan és komolyan emelkedő adóbevételek ezt cáfolják. Az új forintbankjegyek (10 és 20 ezres bankjegyek) miatt átmenetileg és kismértékben, de csökkenhet a készpénzállomány. Az infláció normalizálódásával várhatóan újra elkezd visszaszorulni a készpénz használata, mint befektetési lehetőség.

### ✓ EREDMÉNY

A bankrendszer számára nem elérhető forrás a készpénzállomány, így nem helyezhető ki hitelként és az állam finanszírozására sem lehet felhasználni. Ezt a kieső összeget külföldről kell pótolnia a magyar gazdaságnak, ezért is fontos feladat a készpénz visszaszorítása a gazdaságból. A jelenlegi környezet nem kedvez ennek, de egy inflációs fordulattal és kormányzati lépésekkel visszafordulhat a készpénz térnyerése.

Forgalomban lévő készpénzállomány, milliárd forint

7.sz.ábra



Forrás: MNB

## 08. Megállt a lakossági hitelezés csökkenése

### ☆ JELENSÉG

A tranzakciók alapján újra növekedett a lakossági hitelállomány 2016 júniusában, a banki hitelállomány ebben a hónapban 5,5 milliárd forinttal nőtt. Már májusban elérte a nettó hitelfelvétel a nulla körüli szintet, azaz a folyósítások és törlesztések egyensúlyba kerültek. Így valószínűleg június hónapban sem egyszeri tényezőknél köszönhető a hitelezés növekedése. Erre, egy hónapot leszámítva a válság óta nem volt példa, tehát közel lehet egy hitelezési fordulat a lakossági szegmensben.

### 🌀 FOLYAMAT

Egyre inkább elmúlt a válság hatása és újra mernek eladósodni a magyar családok. A rekord alacsony hitelkamatok következtében emelkedhetett a hitelek iránti kereslet. Ráadásul a lakáspiaci fellendülés miatt a lakáshitelek is egyre népszerűbbek. A háztartások nettó pénzügyi vagyonyarapodása így sem csökkent, a második negyedévben közel 390 milliárd forinttal nőtt. Ebből látszik, hogy egy mérsékelt fordulat a lakossági hitelezésnél még nem veszélyeztetné a gazdaság külső egyensúlyát. A lakossági bankhitelek nettó változását a **8. sz. ábra** mutatja be.

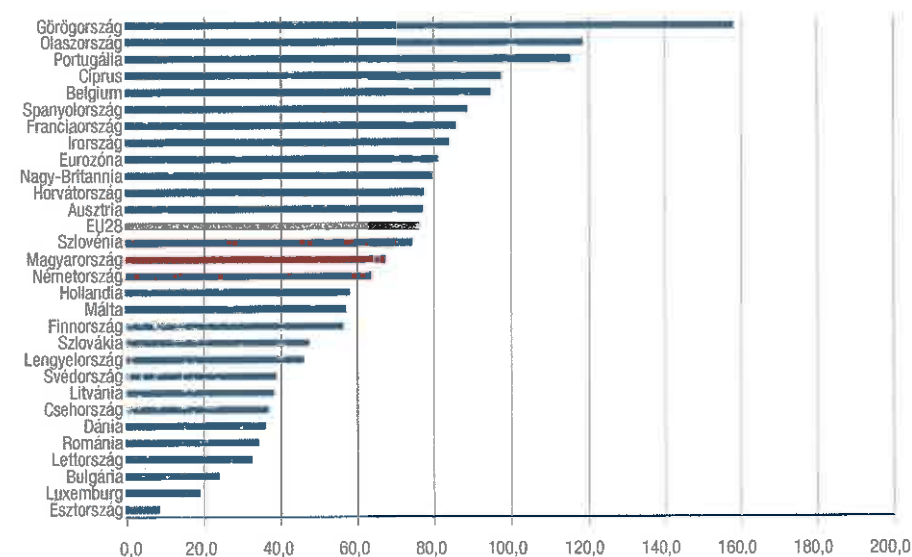
A lakossági hitelállomány továbbra is alacsony a nemzetközi összehasonlításban (GDP arányosan). Ezért a gazdasági növekedéssel azonos ütemben növekvő hitelállomány mellett Magyarország továbbra is megőrizné a jelenlegi kedvező pozícióját. Veszélyes lenne, ha újra kontrolálhatatlanul fellendülne a lakossági hitelezés, mert a folyófizetési mérleg és a gazdaság külső egyensúlya ettől felborulhatna.

### ✓ EREDMÉNY

Rövid távon a lakossági hitelezés felfutása felgyorsítaná ugyan a gazdasági növekedést, de ez a külső egyensúly kárára történe, így nem jelentene tartós emelkedést. Az MNB-nek most már megvannak a megfelelő eszközei a hitelezés szabályozásához, érdemes fokozottan nyomon követnie a piaci folyamatokat és azokat szigorítani, ha szükséges.

A GDP arányos államadósság az Európai Unió tagállamaiban, %

8.sz.ábra



Forrás: Eurostat

## 09. A munkaerőhiány huzamos ideig jellemezheti a magyar gazdaságot

### ☆ JELENSÉG

2016 második negyedévében 5,1%-ra csökkent a munkanélküliségi ráta Magyarországon, ami 1,8 százalékponttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az alacsony munkanélküliségi ráta és a foglalkoztatási ráta gyors emelkedése is arra utal, hogy munkaerőhiány van Magyarországon. Ez elsősorban a vállalati szektor szereplőit kényszeríti alkalmazkodásra: a csak alacsonyabb hozzáadott értéket nyújtó vállalatok tönkremehetnek, több cég a hatékonyság javítására kényszerülhet. Ez pozitív és természetes fejlemény a gazdasági felzárkózás szempontjából.

### ☺ FOLYAMAT

A magyar gazdaságnak a legfontosabb erőforrása a humán erőforrás. A közel teljes foglalkoztatottság és a munkaerőhiány lehetőséget ad arra, hogy ne csak a munkahelyek mennyisége, hanem a minősége is javuljon. Magyarországon versenyképesebbek a bérek, mint Nyugat-Európában, nemcsak itthon, de Közép-Kelet Európában is. Így a vállalatoknak inkább ebben a térségben ajánlatos beruházni, munkahelyeket teremteni. A munkanélküliségi ráta alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

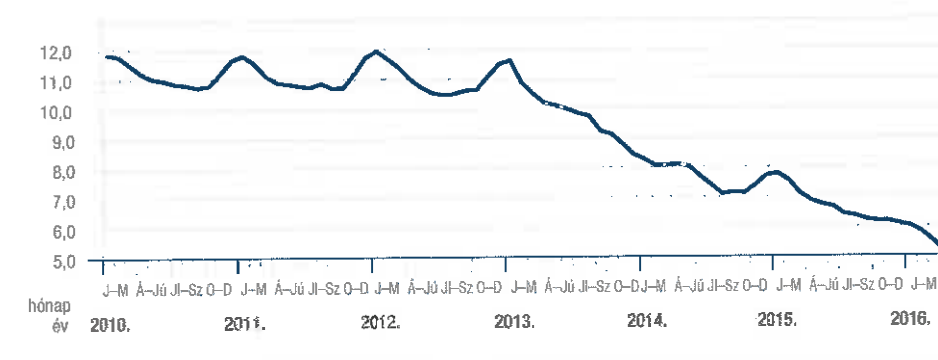
A gyengén működő cégek nagy valószínűséggel nem lesznek képesek kitermelni a növekvő béreket és nem fognak találni megfelelő mennyiségben és minőségben munkaerőt, így tönkremehetnek. Az innen felszabaduló munkaerő a nagyobb hozzáadott értéket előállító vállalatokhoz vándorolhat. Az állam is csökkentheti a közszféra létszámát, ami enyhítené a munkaerőhiányt és közben javítaná a gazdaság versenyképességét.

### ✓ EREDMÉNY

A munkaerőhiányos állapot tartósan fennmaradhat a magyar gazdaságban, ezért a vállalatoknak hosszú távon alkalmazkodniuk kell a magasabb bérekhez. Fejlesztésekre lesz szükségük, hogy az egy dolgozóra jutó termelékenységüket növelni tudják. Ez a folyamat része annak, hogy a magyar gazdaság felzárkózzék a nyugat-európai fejlettségi szinthez.

Munkanélküliségi ráta alakulása, %

9.sz.ábra



Forrás: KSH

## 10. A külkereskedelem többlete tovább emelkedik

### ☆ JELENSÉG

Az első félévben 5,3 milliárd euró volt Magyarország külkereskedelmi többlete és csak júniusban, egy hónap alatt történelmi rekordot ért el az aktívum 1,1 milliárd euróval. Az export az elmúlt évekhez képest megszokott ütemben emelkedett (+5%), az import mérsékeltebb dinamikát mutatott 2016 első felében (+1,3%), a magasabb belföldi fogyasztás ellenére. Ennek eredményeképpen tovább javul Magyarország külső egyensúlyi pozíciója és még gyorsabban csökken a gazdaság külső nettó adóssága.

### ☺ FOLYAMAT

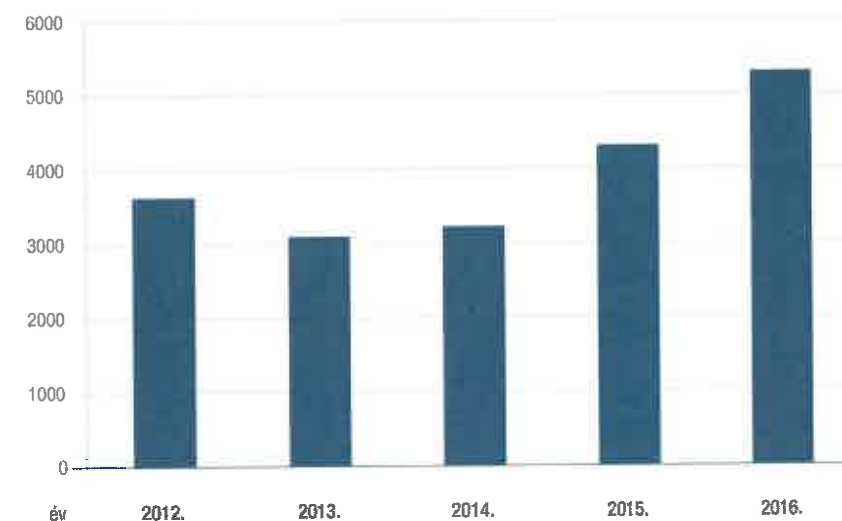
A gyorsan bővülő fogyasztás hatására nem emelkedett számottevően az import. Ez részben annak az eredménye lehet, hogy a beruházások volumene csökkent az uniós források átmeneti megingása miatt, így a beruházásokhoz szükséges importigény is visszaesett. Emellett az olajár 2015 óta jelentős mértékben apadt, ez növelte a külkereskedelmi többletet az alacsonyabb importon keresztül. Az első féléves külkereskedelmi egyenlegeket a **10. sz. ábra** mutatja be.

Idén újból megdőlhét Magyarország külkereskedelmi rekordja, amit 2015-ben, tavaly sikerült felállítani. Folyamatosan javul a magyar gazdaság külfölddel szembeni finanszírozási pozíciója, nagyrészt a külkereskedelemben elért sikereknek köszönhetően.

### ✓ EREDMÉNY

Magyarországnak a növekvő belső fogyasztás ellenére egyre nagyobb a külkereskedelmi többlete, emellett a külső sérülékenység szempontjából stabilabb a magyar gazdaság. Így a belföldi gazdaság előtt nagyobb fejlődési lehetőség van anélkül, hogy újra növekedne a külső adósság.

Időarányos külkereskedelmi mérleg egyenleg, (2012.-2016. január-június, millió euro) 10.sz. ábra



Forrás: KSH

## 11. Jelentős mértékben csökkent Magyarország energiaimportja

### ☆ JELENSÉG

Jelentős könnyebbséget jelent a csökkenő olajár a magyar gazdaság számára. Ennek köszönhetően az energiahordozók terén a külkereskedelmi egyenleg évesített hiánya 6,5 milliárd euróról 4 milliárdra csökkent 2016 májusára. Az energiaimport még így is nagy teher a magyar gazdaság számára, ezért ajánlatos minél inkább önellátóvá válnia az országnak. Ehhez most megvannak a belföldi források, amivel egy nagy beruházási program munkahelyeket teremtene és hosszú távon versenyképesebbé válhatna a gazdaság.

### 🔄 FOLYAMAT

Eddig az energiaárak csökkenése javította a külkereskedelmi egyenleget az energiahordozók területén, de ezt beruházásokkal tovább lehetne mérsékelni. Gyorsan megtérülő beruházás lenne a minden lakóépületre kiterjedő hőszigetelési program, ami az energiaárak ingadozásától védené meg a magyar gazdaságot. Érdemes lenne a megújuló energiaforrásokba beruházni hazánknak, mivel ezek költsége is gyorsan csökken. Magyarország külkereskedelmi egyenlegét az energiahordozók terén a **11. sz. ábra** mutatja be.

Az energiafüggetlenség elérése hosszú távú befektetés lenne, ami a jelenlegi külfölddel szembeni finanszírozási pozícióval reálisan megvalósítható. Ha sikerülne részben vagy teljesen elérni ezt a célt az azt jelentené, hogy az energia terén nem függne az ország az külső partnerektől, geopolitikai fejleményektől. Ráadásul, ennek elérése munkahelyeket is teremtene és lehetőség lenne világszínvonalú magyar cégek felépítésére.

### ✓ EREDMÉNY

Jelentős könnyebbséget jelent a magyar gazdaság számára, hogy csökkentek a világpiaci energiaárak. Ennek is köszönhetően Magyarország rekord külkereskedelmi többletet érhet el. Hosszú távon nem valószínű, hogy mindig alacsonyan maradnak az energiahordozók árai, ezért a mostani kedvező helyzetben érdemes olyan beruházásokat elindítani, ami segít abban, hogy hazánk az energia terén minél inkább önellátó legyen.

Magyarország külkereskedelmi egyenlege az energiahordozók terén,  
12 havi kumulált összeg, millió euró

11.sz.ábra



Forrás: KSH

## 12. Magyarország demográfiaiban lemaradóban van az uniós átlaghoz képest

### ☆ JELENSÉG

Az Európai Unión belül a népességváltozás terén nem áll jól Magyarország. A természetes népességváltozás területén a magyar adat volt a második legrosszabb -3,7 ezer lakossal (Bulgária után) 2013 és 2015 között. Azonban, a több mint 0,1%-os éves pozitív migráció következtében hátulról a 9. lett Magyarország a teljes népességváltozást figyelembe véve. Az eddigi kormányzati lépések mellett még további intézkedésekre lehet szükség, hogy migráció nélkül is megforduljon a negatív demográfiai trend Magyarországon.

### 🌊 FOLYAMAT

A nyugat-európai országok nagyban támaszkodnak a migrációra a népességnövekedés eléréséhez, de ennek társadalmi ára miatt kérdéses a végző siker. A népesség természetes növekedése lenne a legjobb megoldás, de ez Európa szerte alacsony szinten van. A népesség változását egyes uniós tagállamokban a **12. sz. ábra** mutatja be.

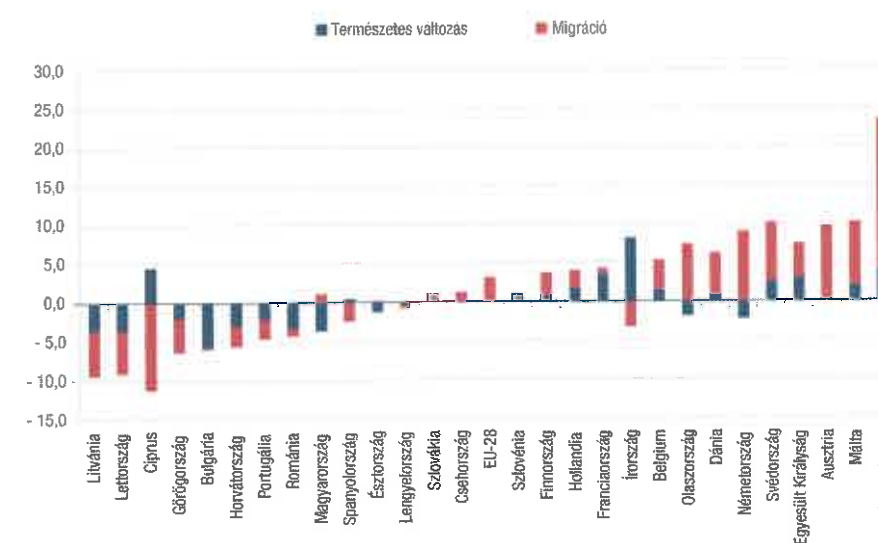
Magyarország le van maradva a népességnövekedésben az uniós átlaghoz képest, főleg ha a migráció hatásait kiszűrjük. További lépések szükségesek a születésszám növeléséhez. Az anyagi ösztönzők mellett más intézkedéseket is érdemes életbe léptetni, hogy emelkedjen a gyerekvállalási kedv: kedvező hatással lehet az óvodák és bölcsődék számának növelése és a munkaadók ösztönzése a fiatal anyukák foglalkoztatására. Az otthonteremtés elősegítése is egy ilyen lépés, de itt már 2016-tól jelentős változások indultak el, ennek hatásai középtávon válnak majd érezhetővé.

### ✓ EREDMÉNY

Magyarországon a legfontosabb hosszú távú kihívás a demográfiai trend megfordítása. Ezt csak részben segítheti elő a gazdasági felzárkózás, mert emellett a magyar gazdaság működését is át kell formálni, hogy az a gyermekvállalási kedvet növelje. Sok, ezt támogató intézkedéssorozat indult el az elmúlt években, de továbbiakra is szükség lehet az érezhető változás eléréséhez.

Ezer főre jutó népességváltozás, 2013-2015 átlag

12.sz.ábra



Forrás: Eurostat



## **BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági  
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Pirooska u. 5.