

Hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendek

2014. december hó

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági Tanácsadó Kft.
1016 Budapest, Piroska utca 5.

TARTALOM

1. Az uniós forrásoknak köszönhetően magas hazánk külfölddel szembeni finanszírozási képessége.....	5
2. A magyar gazdaságnak tovább csökkent a nettó külső tartozása	6
3. Az államháztartás vállalati részesedés állományánál az elmúlt években fordulat történt	8
4. Újabb mélypontra esett az infláció Magyarországon.....	9
5. 2014-ben is csökkent a kéthetes MNB-s betétek kamatköltsége	11
6. Emelkednek a reálbérek a magyar gazdaságban.....	12
7. Jelentős mértékben fogyatkoztak az államkötvényhozamok 2014-ben.....	13
8. A deviza államadósság csökkentésével az MNB kéthetes betétállomány is mérséklődhet	15
9. A magyar külkereskedelmi többlet nagyot esett októberben.....	16
10. Magyarországon újra emelkedni kezdett a beruházási ráta.....	18
11. Egyre kisebb a rés a GDP és a GNI között Magyarországon.....	19
12. A lakáspiacon 2014 a fordulat éve volt.....	21

2014. december hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2014 harmadik negyedében Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége elérte a GDP 8,3%-át. A harmadik negyedévvél végződő egy évben az uniós források rekord mértékben 5,7 milliárd euróval növelték a magyar gazdaság nettó finanszírozási képességét. Az uniós források nélkül is 41%-kal emelkedett az ország finanszírozási képessége az egy évvel korábbi szinthez képest, viszont a 2014 során elért csúcshoz mérten már csökkent ez az adat. Az új uniós költségvetési időszak alatt a befolyó források jelentősen csökkenhetnek, ami a folyó fizetési mérleg adataira is kedvezőtlen lehet.
- Magyarország nettó külfölddel szembeni tartozása egy év alatt 10 milliárd euróval 83 milliárd euróra csökkent 2014 harmadik negyedév végére (a külföldiek szembeni követelések és tartozások különbsége). Ez jelentős visszaesést jelent a 2010 első negyedében mért 115 milliárd eurós csúcshoz képest. Nem csak a külföldiekkel szembeni adósság, de az egyéb tartozások esetén is javult a magyar gazdaság helyzete az elmúlt egy évben, ami elsősorban a magyarok növekvő külföldi befektetéseiének köszönhető.
- 2014 harmadik negyedében az államháztartás vállalati részesedése és részvény állománya több mint 4200 milliárd forinton állt. Ez 2010 elején még 3000 milliárd forint alatt volt, azaz körülbelül 40%-kal emelkedett négy és fél év alatt. Fordulat következett be 2010 után, amikortól az állam jelentősen növelte a vállalati részesedéseinek állományát, ezzel is növelve a magyar tulajdonú vállalatok részarányát a gazdaságban.
- Magyarországon 2014 novemberében éves szinten 0,7%-kal estek a fogyasztói árak, ami újabb inflációs mélypontot jelent és így a harmadik hónapja negatív tartományban maradt a mutató. Leginkább az üzemanyagárak csökkenése húzta lejjebb az árakat, de az energiaárakat nem tartalmazó éves maginflációs mutató is 1,2%-ra csökkent, ami rekord alacsony szint és távol van a jegybank inflációs céljaitól. Emiatt az MNB újabb monetáris politikai lépésekre kényszerülhet, annak érdekében, hogy teljesíteni tudja inflációs célkitűzését.

- 2014 végére a jegybank éves kamatköltsége a kéthetes betétek után körülbelül 100 milliárd forintra csökkent. Ez a kamatcsökkentési ciklus kezdetekor, 2012 augusztusában még 300 milliárd forint körüli érték volt. Jelentős mértékben csökkent a kifizetett kamat, főleg az alapkamat csökkentésének hatására, de a kamatcsökkentéseknek csak átmeneti a hatása, mert az alapkamat emelésekor újra visszaemelkedhet a kéthetes instrumentumra fizetett nyereség. A jelenlegi kedvezőbb helyzet ellenére is érdemes lehet átalakítani a kéthetes betéteket, hogy a jövőben se okozzon jelentős terhet a költségvetésnek.
- 2014 októberében a nettó bérek 2,9%-kal emelkedtek a magyar gazdaságban az egy évvel korábbi szinthez képest, amit további 0,8%-kal növeltek a családi adózás 2014-es változásai. Ez annak ellenére következett be, hogy nőtt a közfoglalkoztatás, ami az átlagbéreket lejjebb szorította. A folyamatosan növekvő reálbérek megalapozhatják a gazdasági növekedés következő szakaszát Magyarországon, amelyik sokkal inkább belföldi tényezőkre támaszkodhat, mint a korábbi időszakban.
- A 2014-es év végére történelmi mélypontra estek a forint államkötvény kamatok Magyarországon, ezért akár hosszú távon is igen kedvező finanszírozási költségek mellett juthatott forrásokhoz a központi kormányzat. Az év során a különböző futamidejű állampapírok hozamai 123-245 bázisponttal csökkentek, mindegyik esetben meghaladva az alapkamat esését, ami 90 bázispont volt. A költségvetés ennek a kedvező folyamatnak köszönhetően hosszú távon is jól járhat, mert nem csak az idej kamatköltségei csökkenhetnek, hanem több évre előre biztosíthatja az olcsóbb forrást.

1. Az uniós forrásoknak köszönhetően magas hazánk külfölddel szembeni finanszírozási képessége

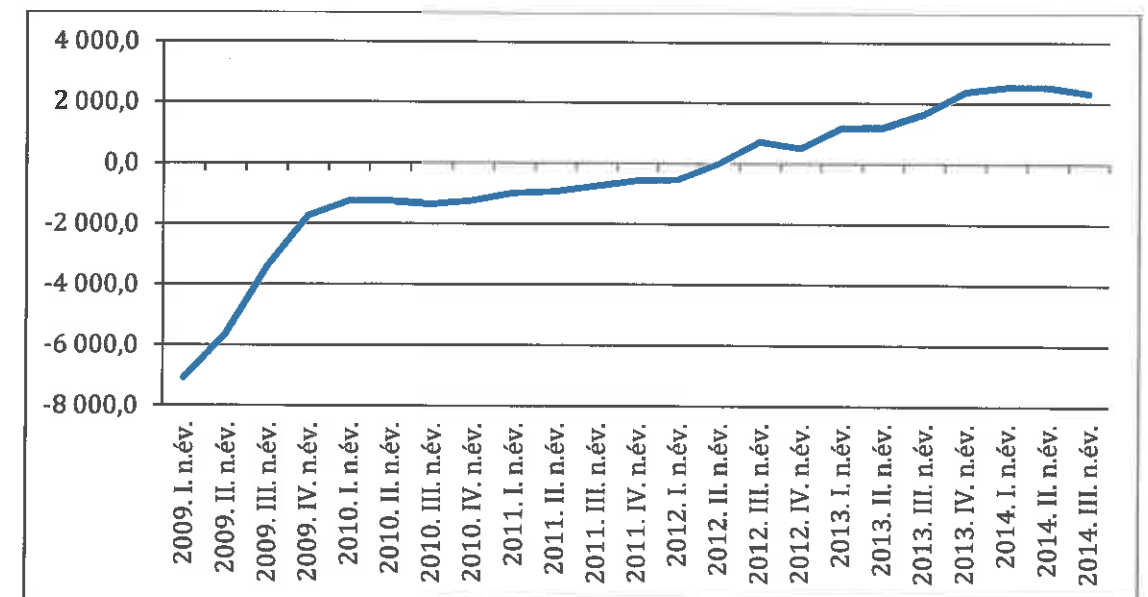
Jelenség

2014 harmadik negyedében Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége elérte a GDP 8,3%-át. A harmadik negyedével végződő egy évben az uniós források rekord mértékben 5,7 milliárd euróval növelték a magyar gazdaság nettó finanszírozási képességét. Az uniós források nélkül is 41%-kal emelkedett az ország finanszírozási képessége az egy évvel korábbi szinthez képest, viszont a 2014 során elért csúcshoz mérten már csökkent ez az adat. Az új uniós költségvetési időszak alatt a befolyó források jelentősen csökkenhetnek, ami a folyó fizetési mérleg adataira is kedvezőtlen lehet.

Folyamat

2014 harmadik negyedében Magyarország folyó fizetési mérlege kissé romlott (-167 millió euró) az előző évi azonos időszakhoz képest. Ezt ellensúlyozta a tőkemérlegnél tapasztalt növekedés (+395 millió euró), ami szinte teljes mértékben a nagyobb méretű uniós forrásoknak köszönhető. A magyar gazdaság külfölddel szembeni nettó finanszírozó képessége pozitív, de 2014 eleje óta már megállt a növekedés, ahogy ezt az 1. sz. ábra mutatja:

Magyarország finanszírozási képessége uniós transzferek nélkül
(millió euró, négy negyedéves gördülő összeg)



Forrás: MNB

1. sz. ábra

A folyófizetési mérlegen belül csökkent a külkereskedelmi mérleg többlete az egy évvel korábbi időszakhoz képest. Ez nagy részben a gyorsuló gazdasági növekedéssel együtt emelkedő importnak köszönhető. Emellett az európai gazdaság gyenge teljesítménye a magyar exportra negatív hatással volt. Kedvező viszont, hogy a jövedelemmérleg hiánya kis mértékben, 86 millió euróval csökkent az egy évvel korábbi szinthez képest, ami körülbelül 10%-ot jelent elsődleges és másodlagos jövedelmeknél, összesen.

Eredmény

Az uniós források emelkedése nélkül már enyhén romlana a magyar gazdaság külső pénzügyi mérlege. A jövőben várhatóan csökkennek a befolyó források és a belföldi fogyasztás erősödésével az import is emelkedhet, ezeknek köszönhetően csökkenésnek indulhat a hazai finanszírozási képesség. Ezt részben ellensúlyozhatja az alacsonyabb energia import, ami az olajár esésnek köszönhető. Valószínű, hogy a külfölddel szembeni finanszírozási képesség 2014-ben tetőzött Magyarországon.

2. A magyar gazdaságnak tovább csökkent a nettó külső tartozása

Jelenség

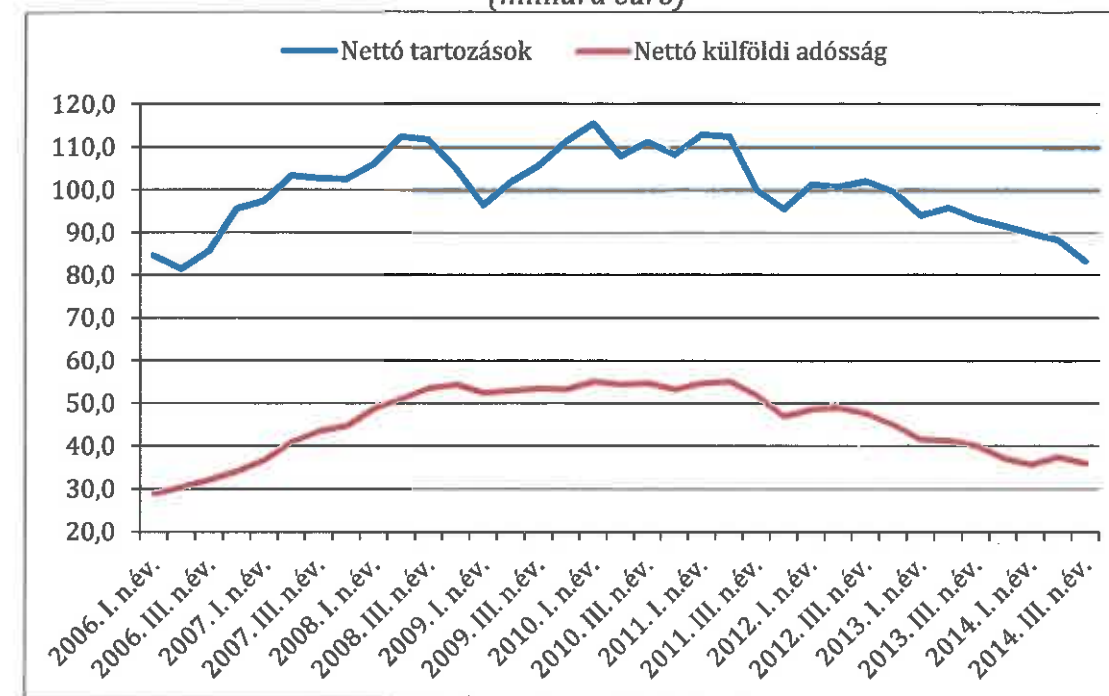
Magyarország nettó külfölddel szembeni tartozása egy év alatt 10 milliárd euróval 83 milliárd euróra csökkent 2014 harmadik negyedév végére (a külföldiek szembeni követelések és tartozások különbsége). Ez jelentős visszaesést jelent a 2010 első negyedévében mért 115 milliárd eurós csúcshoz képest. Nem csak a külföldiekkel szembeni adósság, de az egyéb tartozások esetén is javult a magyar gazdaság helyzete az elmúlt egy évben, ami elsősorban a magyarok növekvő külföldi befektetéseinek köszönhető.

Folyamat

2014 harmadik negyedévével végződő egy évben az adósság típusú tartozásállománynál a csökkenés 4 milliárd euró volt, aminek kevesebb mint a fele származott adósság visszafizetésből. Emellett az csökkentette a nettó tartozást, hogy jelentős mértékben emelkedtek a magyarok közvetlen külföldi működő tőkebefektetései. Az elmúlt egy évben a külfölddel szembeni nettó tartozás

gyorsabb ütemben esett, mint az ország nettó külföldi adóssága, ezt a 2. sz. ábra mutatja be:

Magyarország külfölddel szembeni nettó tartozása és adóssága
(milliárd euró)



Forrás: MNB

2. sz. ábra

2010 óta az adósság típusú nettó tartozások csökkentek nagyobb mértékben, de 2014-ben ez megfordult és az egyéb tartozások, főleg a vállalati részesedéseknél tapasztalt nettó tartozás változott jelentősen. Ez leginkább a magyarok külföldiekkel szembeni követeléseinek növekedését jelentette: ennek következtében egy év alatt nettó 3,5 milliárd euróval csökkent a közvetlentőkebefektetés.

Eredmény

Magyarország számára előnyösebb lenne, ha a keletkező többletforrások belföldön kerülnének felhasználásra. Az elmúlt egy évben inkább a belföldi tőke kivitele volt a jellemző, ami kedvezőtlen lehet a gazdaság szempontjából. A források Magyarországon történő beruházása esetén emelkedne az állam bevétele és újabb munkahelyek is létrejöhetnének.

3. Az államháztartás vállalati részesedés állományánál az elmúlt években fordulat történt

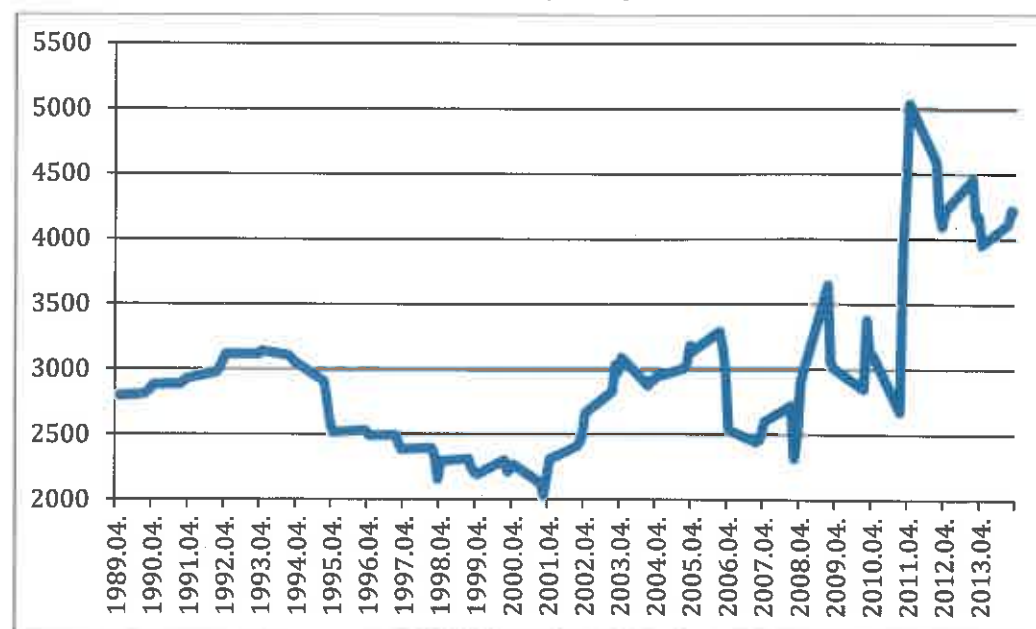
Jelenség

2014 harmadik negyedében az államháztartás vállalati részesedése és részvény állománya több mint 4200 milliárd forinton állt. Ez 2010 elején még 3000 milliárd forint alatt volt, azaz körülbelül 40%-kal emelkedett négy és fél év alatt. Fordulat következett be 2010 után, amikortól az állam jelentősen növelte a vállalati részesedéseinek állományát, ezzel is növelve a magyar tulajdonú vállalatok részarányát a gazdaságban.

Folyamat

A rendszerváltás után jelentősen csökkent az állam vállalati vagyona, majd hosszú ideig stagnált ez az állomány. Az 1990-es és 2000-es években nominális értéken nem esett tovább az ország vállalati vagyona, de reálértéken jelentős leértékelődésen ment keresztül. 2010 után viszont fordulat következett be, és az állam számos fontos vállalatban szerzett részesedést, a GDP közel 4%-ával növelve részesedéseinek értékét. Államháztartás részvények és részesedések eszközállományának alakulását a rendszerváltás óta a 3. sz. ábra mutatja be:

Államháztartás részvények és részesedések eszközei
(milliárd forint)



Forrás: MNB - Államháztartás részletes pénzügyi számlái

3. sz. ábra

A lakosság konzervatív módon kezeli pénzügyi befektetéseit, ezért minimális mértékben fektetnek csak részvényekbe. Emiatt nagyon fontos az állami jelenlét ennél az eszköztálynál. A nagyméretű, stratégailag nélkülözhetetlen vállalatoknál szükség lenne az ország tulajdonszerzésére, hiszen e nélkül nehezen növelhető a magyar tulajdonú vállalatok részaránya. Az állami tulajdon kockázatokat is hordoz magában, mivel a hatékony vállalati irányítás megvalósítása így nehezebb lehet.

Eredmény

Az államadósság vizsgálatánál érdemes figyelembe venni, hogy más pénzügyi eszközállományánál milyen változások történtek az elmúlt években. Ha figyelembe vesszük, hogy az állam nagyobb értékben tulajdonosa vállalatoknak, akkor jól alakult az elmúlt években a pénzügyi helyzete, annak ellenére, hogy az államadósság-mutató csak kis mértékben csökkent.

4. Újabb mélypontra esett az infláció Magyarországon

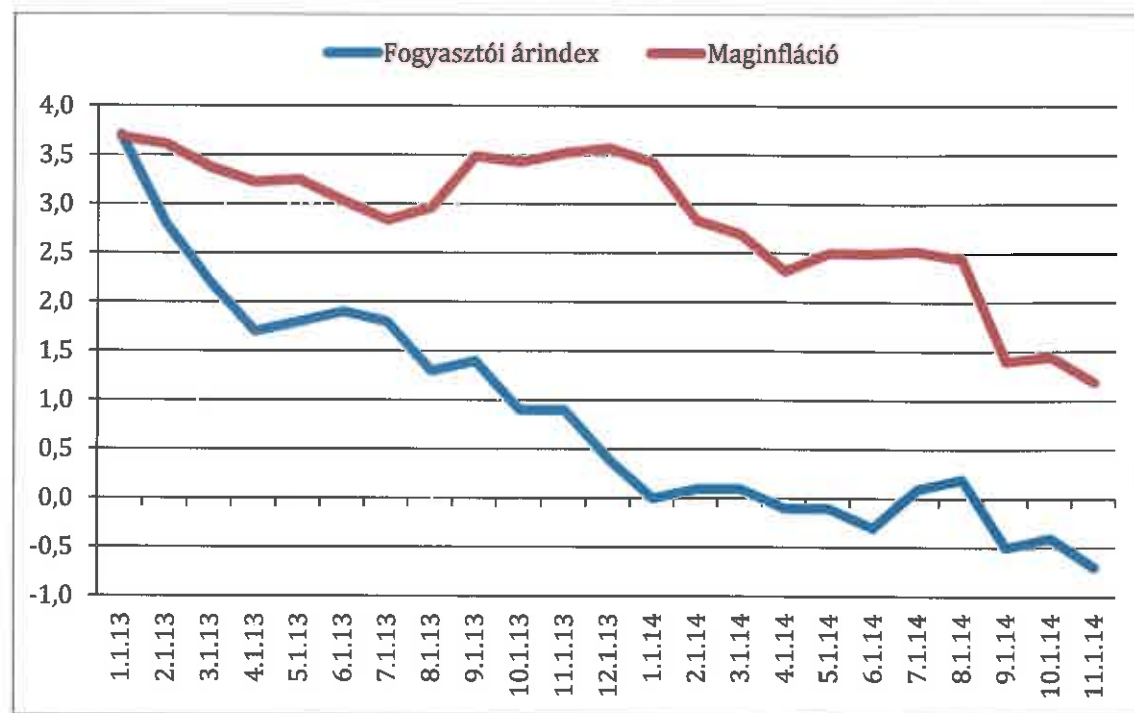
Jelenség

Magyarországon 2014 novemberében éves szinten 0,7%-kal estek a fogyasztói árak, ami újabb inflációs mélypontot jelent és így a harmadik hónapja negatív tartományban maradt a mutató. Leginkább az üzemanyagárak esése húzta lejjebb az árakat, de az energiaárakat nem tartalmazó éves maginflációs mutató is 1,2%-ra csökkent, ami rekord alacsony szint és távol van a jegybank inflációs céljaitól. Emiatt az MNB újabb monetáris politikai lépésekre kényszerülhet, annak érdekében, hogy teljesíteni tudja inflációs célkitűzését.

Folyamat

A rezsicsökkentés hatása lassan kifut az éves inflációs adatból, de ennek ellenére nagyon alacsonyra esett vissza a fogyasztói árindex változása. A maginflációban az energiaárak és élelmiszerárak változásai nem szerepelnek és ez a mutató is rendkívüli szintre zuhant, így valóban nagyon gyenge az árfelhajtó hatás a magyar gazdaságban. A fogyasztó árindex és a maginfláció alakulását a 4. sz. ábrán láthatjuk:

A fogyasztó árindex és a maginfláció alakulása, %-ban



Forrás: KSH

4. sz. ábra

Az infláció tovább csökkent novemberben, annak ellenére, hogy gyorsult a magyar gazdasági növekedés és folyamatosan emelkedtek a bérek. Eddig a forint gyengülése sem volt képes megfordítani a fogyasztói árak esését. A defláció azért lehet kedvezőtlen a gazdaság számára, mert az idáig felhalmozott adósság visszafizetését nehezíti meg, negatív inflációnál a tőketartozás reálértéke emelkedik. Ezért érdemes olyan intézkedéseket tenni, amelyek következtében visszaemelkedik az infláció a 3%-os szint közelébe.

Eredmény

Magyarországon a vártnál is alacsonyabb infláció miatt újabb kamatvágásokra lehet szükség, mert változatlan kamatok mellett folyamatosan emelkednek a reálkamatok. A kamatcsökkentés mellett szól, hogy az eurózóna monetáris politikája is egyre megengedőbb. 2014 második felében az EKB már több nem konvencionális lazító lépést tett. Így változatlan kamatok mellett egyre szigorúbbá válna a kamatkörnyezet a versenytársakhoz képest és a reálkamatok tekintetében.

5. 2014-ben is csökkent a kéthetes MNB-s betétek kamatköltsége

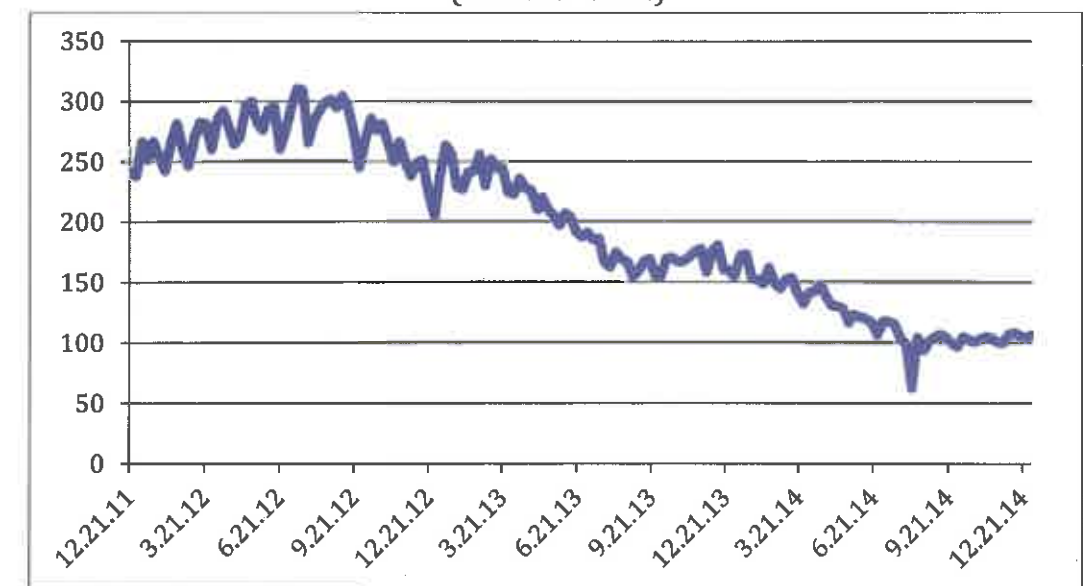
Jelenség

2014 végére a jegybank éves kamatköltsége a kéthetes betétek után körülbelül 100 milliárd forintra csökkent. Ez a kamatcsökkentési ciklus kezdetekor, 2012 augusztusában még 300 milliárd forint körüli érték volt. Jelentős mértékben csökkent a kifizetett kamat, főleg az alapkamat csökkentésének hatására, de a kamatcsökkentéseknek csak átmeneti volt a hatása, mert az alapkamat emelésekor újra visszaemelkedhet a kéthetes instrumentumra fizetett nyereség. A jelenlegi kedvezőbb helyzet ellenére is érdemes lehet átalakítani a kéthetes betéteket, hogy a jövőben se okozzon jelentős terhet.

Folyamat

2014 során is csökkent a kéthetes betétekre (korábban kötvényekre) fizetett kamat, hiszen az év elején még körülbelül 50%-kal magasabb volt ez az összeg, mint az év végén. Amellett, hogy jelentősen csökkent az MNB kamatkiadása, még ez is komoly jövedelemtranszferet jelent az állami szférától a pénzügyintézetek felé. A kamatok időközben kevesebb mint a harmadára estek vissza, de ezt kis mértékben ellensúlyozta, hogy a betétállomány növekedett 2012 augusztusa óta. Az MNB kéthetes instrumentuma után fizetett éves kamat változását az 5. sz. ábra mutatja be:

A kéthetes jegybanki instrumentum éves kamatköltsége (milliárd forint)



Forrás: MNB

5. sz. ábra

Végső soron ez a kamatköltség az állami költségvetést terhelhetné, ha ennek következtében a jegybanknak veszteségei keletkezhetnének. Jelenleg a devizataralék bekerülési árfolyama és a mostani forintárfolyam különbségén elért nyereségnek köszönhetően a jegybank eredménye így is pozitív, de jelentős forinterősödés esetén ez megváltozhat. Mivel a kamatcsökkentés hatása csak átmeneti, addig tart ameddig az alapkamat ezen a szinten marad, ezért érdemes lehet változtatni a kéthetes betétek működésén.

Eredmény

Érdemes lenne első körben 5000 milliárd forintos limitet állítani a kéthetes betétállományra, ezzel is megakadályozni azt, hogy ez az állomány tovább növekedjen. Az egynapos betéteket továbbra is használnák a pénzügyintézetek, ami megtakarítást jelentene a kibővített államháztartási szektornak, hiszen erre kevesebb kamatot fizet az MNB. Ezzel a lépéssel fokozatosan el lehet kezdeni az átállást egy olyan működésre, ami hosszú távon kisebb költségekkel jár a központi bank számára.

6. Emelkednek a reálbérek a magyar gazdaságban

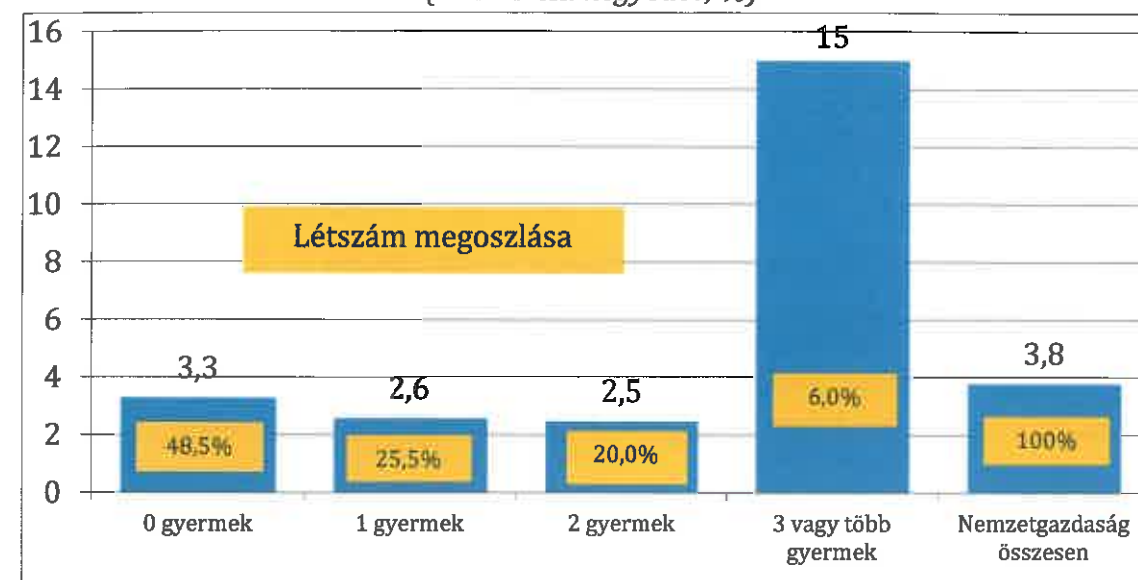
Jelenség

2014 októberében a nettó bérek 2,9%-kal emelkedtek a magyar gazdaságban az egy évvel korábbi szinthez képest, amit további 0,8%-kal növeltek a családi adózás 2014-es változásai. Ez annak ellenére következett be, hogy nőtt a közfoglalkoztatás, ami az átlagbéreket lejjebb szorította. A folyamatosan növekvő reálbérek megalapozhatják a gazdasági növekedés következő szakaszát Magyarországon, amelyik sokkal inkább belföldi tényezőkre támaszkodhat, mint a korábbi időszakban.

Folyamat

Az elmúlt évben az is kedvezett a reálbérek emelkedésnek, hogy az infláció ez idő alatt csökkent, így a nominálbérek emelkedésénél is gyorsabban emelkedhettek a reálbérek. 2014-ben a legnagyobb mértékben a 3 vagy több gyerekkel rendelkezők jövedelme emelkedett, de az első három negyedévben a többi csoportnál is mind nőtték ezek a mutatók. A reálbérek alakulását, a családi adókedvezmény változásait is figyelembe véve a 6. sz. ábra mutatja be:

A családi kedvezmény figyelembevételével korrigált reálkereset alakulása, előző év azonos időszakához képest (2014 I–III. negyedév, %)



Forrás: KSH

6. sz. ábra

Ez a folyamat a háztartások fogyasztását és megtakarítási képességét is erősíti, mindkettő kedvez a magyar gazdaságnak. Jövőre a devizahitelek forintosítása javíthatja a háztartások pénzügyi helyzetét: a változások következtében a törlesztő részletek nagymértékben csökkenhetnek, így várhatóan a családok egyre jobb helyzetbe kerülhetnek.

Eredmény

A reálbérek és a foglalkoztatás folyamatos emelkedésével erősödhet a középosztály Magyarországon, ami kedvez a gazdasági növekedésnek is. A reálbérek emelkedése további adó- és járulékcsökkentésekkel tovább fokozható, ami az egész gazdaságnak kedvezne. Ez a folyamat akkor lehet fenntartható, ha közben az egy alkalmazottra jutó termelékenység is növekedni tud, amire viszont a vállalati beruházások emelkedésére is szükség van.

7. Jelentős mértékben fogyatkoztak az államkötvényhozamok 2014-ben

Jelenség

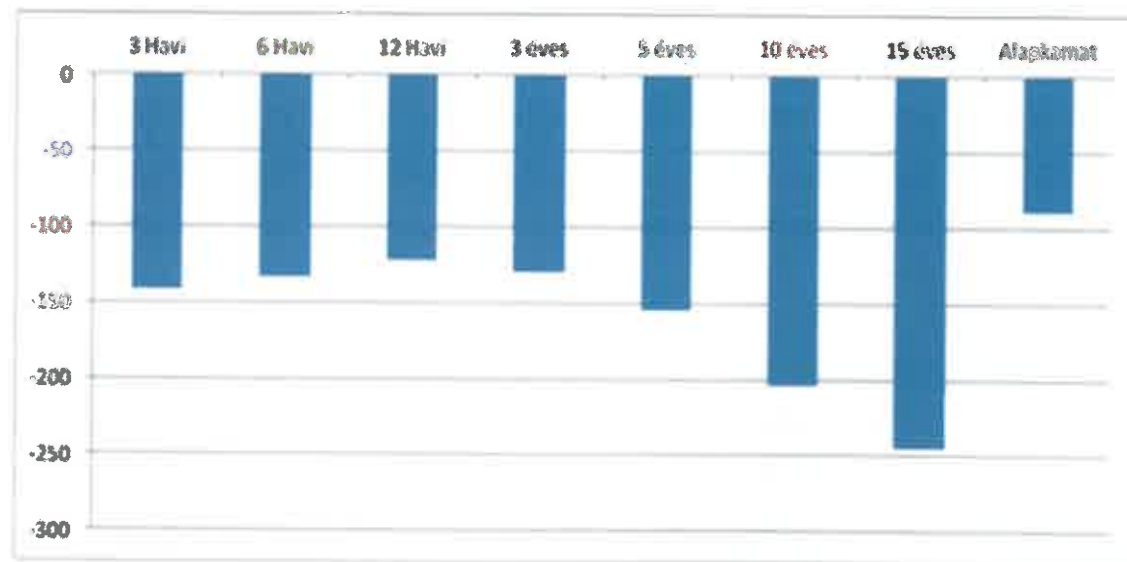
A 2014-es év végére történelmi mélypontra estek a forint államkötvény kamatok Magyarországon, ezért akár hosszú távon is igen kedvező finanszírozási költségek mellett juthatott forrásokhoz a központi kormányzat. Az év során a különböző futamidejű állampapírok hozamai 123-245 bázisponttal csökkentek, mindegyik

esetben meghaladva az alapkamat esését, ami 90 bázispont volt. A költségvetés ennek a kedvező folyamatnak köszönhetően hosszú távon is jól járhat, mert nem csak az idei kamatköltségei csökkenhetnek, hanem több évre előre biztosíthatja az olcsóbb forrást.

Folyamat

Legnagyobb mértékben a hosszúlejáratú állampapírok hozamai estek. Év végére már a tizenöt éves államkötvények hozama is 4% alá került (december 30-án 3,83%-on állt ez az érték). A csökkenő állampapír hozamok a költségvetési kiadások csökkenésével jártak együtt és az éven túl lejárató kötvények esetében ez a kedvező hatás a kötvény lejáratáig érezhető lesz. Az állampapírok hozamainak csökkenését 2014 során lejáratási idő bontásban a 7. sz. mutatja be:

A magyar állampapírok hozamainak változása 2014.01.01 és 2014.12.30 között, bázispont



Forrás: ÁKK

7. sz. ábra

A jelenlegi környezetben érdemes lehet minél több hosszú lejáratú forint államkötvényt kibocsátania az államnak, hogy a történelmi mélypontra lévő kamatok hosszú időn keresztül élvezhesse.

Eredmény

2015 első felében az Európai Központi Bank további monetáris enyhítést célzó intézkedései várhatóan a magyar állampapírhozamokat is alacsonyan tarthatják. Ezzel ellentétes irányban mozdulhat el az amerikai központi bank. Amerikában 2015 során emelkedhet az alapkamat, de az európai folyamatok nagyobb hatással

lehetnek Magyarországra. Várhatóan jövőre még alacsonyan maradnak a kamatok hazánkban és az államnak ezt a lehetőséget ki kell használni. Minél több hosszú lejáratú forint államkötvényt kellene kibocsátania, a devizakötvények és a rövid lejáratú kincstárjegyek helyett.

8. A deviza államadósság csökkentésével az MNB kéthetes betétállomány is mérséklődhet

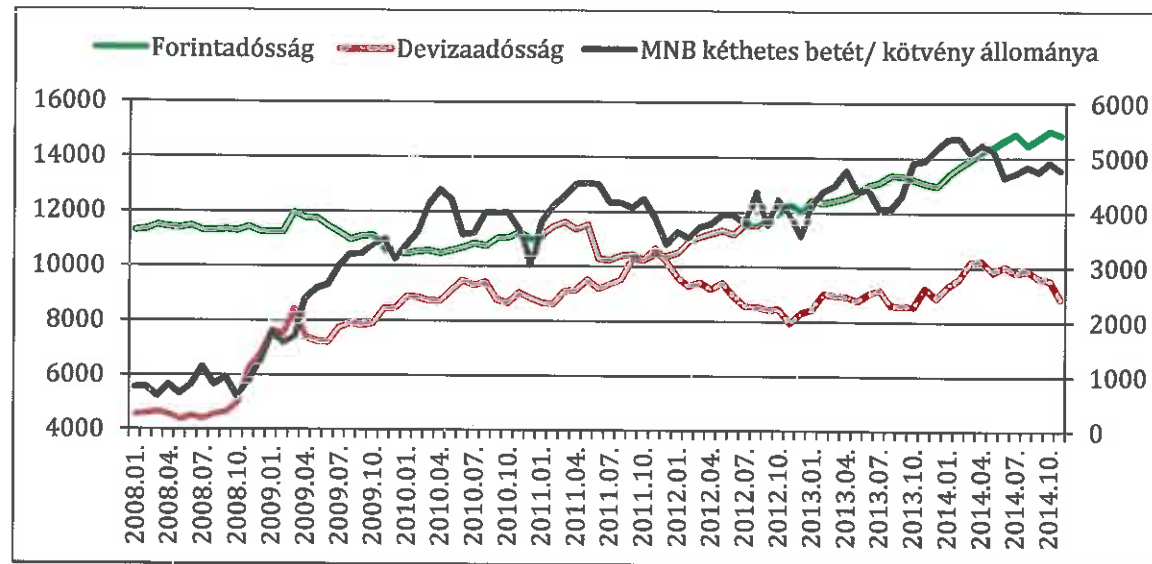
Jelenség

2008-2009-ben a nemzetközi mentőcsomag folyósításakor egyszerre ugrott meg a magyar állam devizaadóssága és az MNB kéthetes kötvényállománya. Ahogy a mentőcsomagot az MNB átváltotta forintra, többlet forintlikviditás keletkezett a gazdaságban, aminek következtében a jegybanki kéthetes kötvényállomány is megemelkedett. A deviza államadósság törlesztésével ennek a folyamatnak a fordítottja következne be. Csökkenne a forintlikviditás a gazdaságban, hiszen az MNB forintot cserél devizára és ennek köszönhetően az MNB kéthetes kötvényállománya is mérséklődhetne, ami a jegybank önfinanszírozási modelljének az egyik célja.

Folyamat

2014 novemberében a devizaalapú adósság aránya már lecsökkent 37%-ra az államadósság finanszírozásánál. Egyelőre a kéthetes betétek állománya még nem esett, de már így is a korábbi csúcstérték alatt van. Ahogy csökkenne a magyar állam külföldről bevont devizaforrása, úgy fogyna az a többletforrás a gazdaságban, amit a jegybanknak sterilizálnia kellene. A deviza és forint államadósság alakulását valamint az MNB kéthetes kötvény/ betétállományának változását a 8. sz. ábra mutatja be:

**Államadósság és az MNB kéthetes betét/ kötvény állományának alakulása
(milliárd forint)**



+MNB kéthetes betét adat a jobb tengelyen látható

Forrás: ÁKK, MNB

8. sz. ábra

A devizaalapú államadósság mérséklődése a kormány számára kedvező lenne, mert az állam se lenne kitéve a devizaárfolyam ingadozásaihoz kapcsolódó kockázatoknak. Ez a lakossági devizahitelek esetében rendkívül nagy gazdasági károkat okozott és az államnak komoly veszteségeket jelentett.

Eredmény

Kevesebb külföldi forrásra lenne szüksége a magyar gazdaságnak, mivel jelentős mennyiségű források állnak felhasználatlanul a jegybank kéthetes betéteiben. Az egyik módja, hogy a kéthetes betétekben lévő források felhasználásra kerüljenek és a magyar gazdaság számára szükségtelen külföldi források részben visszafizetésre kerüljenek az, hogy az állam jelentős mértékben csökkenti devizaadósságát a forintadóssága növelésével. Csökkenhetne a bruttó külső adósság, ha sikerülne visszafogni a külföldi pénzügyi befektetéseket.

9. A magyar külkereskedelmi többlet nagyot esett októberben

Jelenség

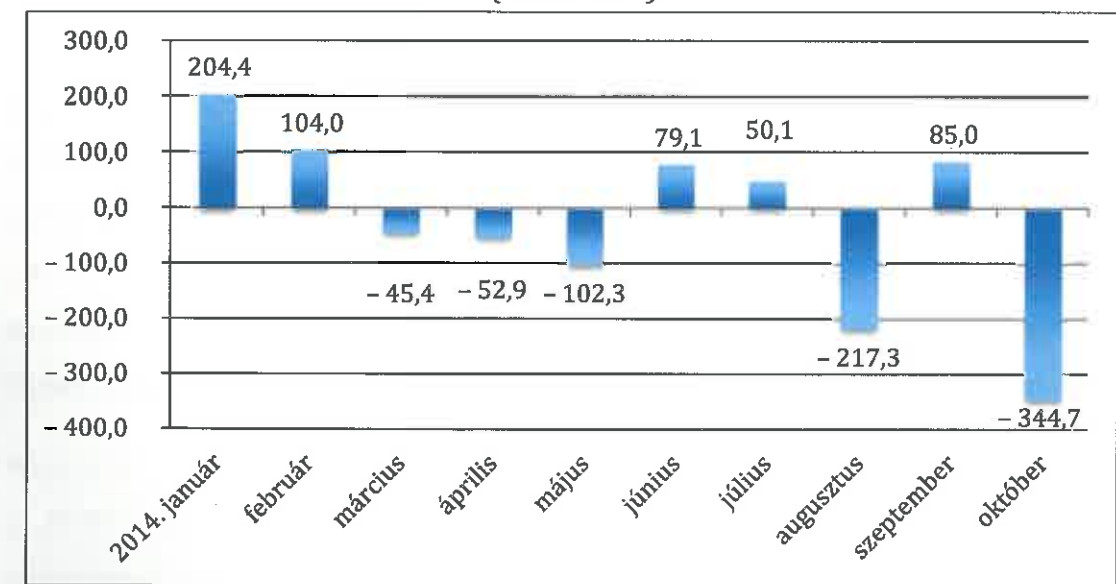
2014 októberében különösen kedvezőtlenül alakult a magyar külkereskedelmi forgalom: mindössze 351 millió euró lett a havi külkereskedelmi többlet, ami körülbelül fele a 2013 októberi adatnak. 2014 első tíz hónapjában gyorsabban nőtt az import, mint az export, ezért kissé romlott a külkereskedelmi egyenleg ebben az

időszakban (-2,8%). A rendkívül magas külkereskedelmi többlet a fő oka annak, hogy pozitív a magyar gazdaság folyófizetési mérlege, ezért egy negatív fordulat ezen a területen különösen rosszul érintené a magyar gazdaságot.

Folyamat

Októberben az export mértéke változatlan volt, de az import nagyobb mértékben emelkedett, összesen 6,2%-kal az előző évhez képest. Az év során nem alakult ki egyértelmű trend Magyarországon, szeptemberben még emelkedni tudott a külkereskedelmi többlet az előző évi azonos időszakhoz képest, ezért remélhetőleg csak egyszeri tényező állt a rossz októberi adat mögött. A külkereskedelmi mérleg egyenlegének változását az előző évi azonos időszakhoz képest a 9. sz. ábra mutatja be:

**Külkereskedelmi mérleg változása az előző évi azonos szinthez képest,
(millió euro)**



Forrás: KSH

9. sz. ábra

Az Oroszországgal való kereskedelmet a szankciók negatívan érintették. Ráadásul Magyarország fő exportpiaca az Európai Unió gazdasága is gyengén teljesített, ez visszavetette a magyar kivitelt. Ezenfelül a földgáztározók feltöltése is növelte az importot ez előző évhez képest. A világgiazi olajár esése javította volna a külkereskedelmi egyenleget, de ez még csak kis mértékben jelentkezett a statisztikákban.

Eredmény

A gazdasági növekedés beindulásával várható volt, hogy csökken a külkereskedelmi mérleg többlete, ahogyan emelkedik az import. Most kockázatos lenne, ha a magyar gazdaság újra eladósodna, ezért érdemes az export területén olyan intézkedéseket tenni, amelyek javítják a magyar gazdaság versenyképességét.

10. Magyarországon újra emelkedni kezdett a beruházási ráta

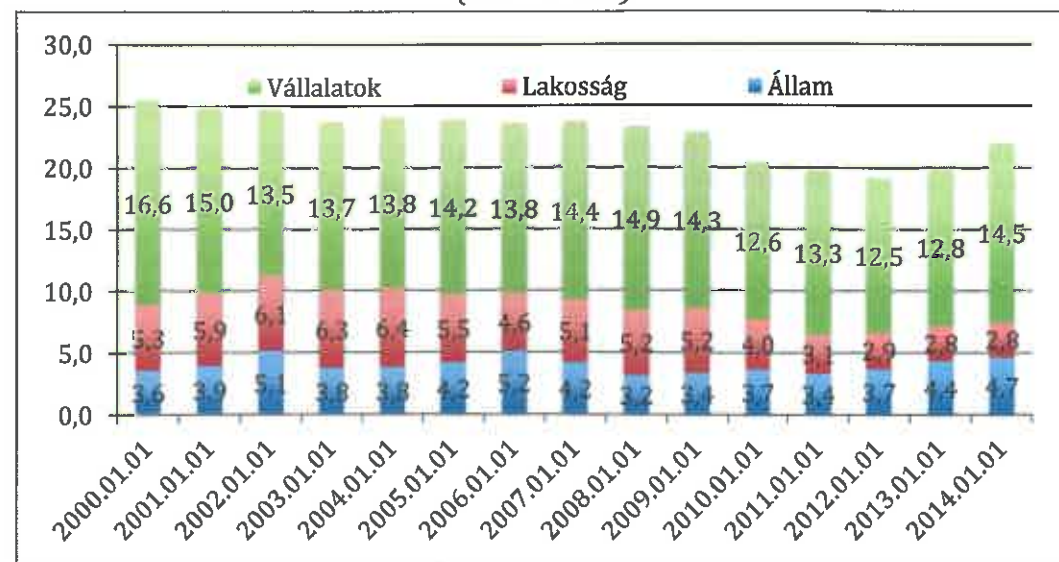
Jelenség

Magyarországon 2014-ben a GDP 22%-ára emelkedett a beruházási ráta, ami 2 százalékpontos növekedést jelent az előző évhez képest. Utoljára 2009-ben volt ennél is magasabb ez az adat, így a 2013-ban elindult beruházási fordulat tovább javult. Ez a tartós változás nagyban hozzájárult ahhoz, hogy a foglalkoztatás évtizedek óta nem látott csúcson van a magyar gazdaságban.

Folyamat

A 22%-os beruházási rátát ráadásul úgy sikerült elérni 2014-ben, hogy a lakossági beruházási ráta továbbra is történelmi mélyponton volt, a GDP 2,8%-án. Ez a 2000-es évek első felében még 6% felett volt. Az uniós kifizetések felpörgése miatt az állami beruházások magas szintre kerültek, de így is csak az éves növekedés 15%-át adták (2013-hoz képest), a maradék 85% a vállalati beruházások bővülésének köszönhető. A beruházási ráta szerkezetének alakulását a 10. sz. ábra mutatja be:

A beruházási ráta alakulása szektoronként
(GDP %-ban)



Forrás: MNB

10. sz. ábra

Az egyik legnagyobb gazdaságpolitikai siker az elmúlt években, hogy jelentősen emelkedtek a vállalatok beruházásai. A 2012-es mélypontról a GDP két százalékpontjával 14,5%-ra nőtt az ágazat beruházási rátája. Ez különösen fontos, mert a vállalati beruházások képesek hosszú távon munkahelyeket teremteni.

Eredmény

A csökkenő uniós források miatt 2015-ben nehezebb lesz fenntartani a beruházás dinamikáját. Ezért különösen fontos, hogy a magánszektor saját forrásból tudjon új investíciókat megvalósítani, főleg a vállalati szektorban. A lakosság esetében is érdemes jobban támogatni a reálgazdasági beruházásokat. Új csúcstól érne el a beruházási ráta akkor, ha a családok befektetési kedve visszaállna a 2000-es évek elején látott szintre. Itt van még növekedési tartaléka a magyar gazdaságnak.

11. Egyre kisebb a rés a GDP és a GNI között Magyarországon

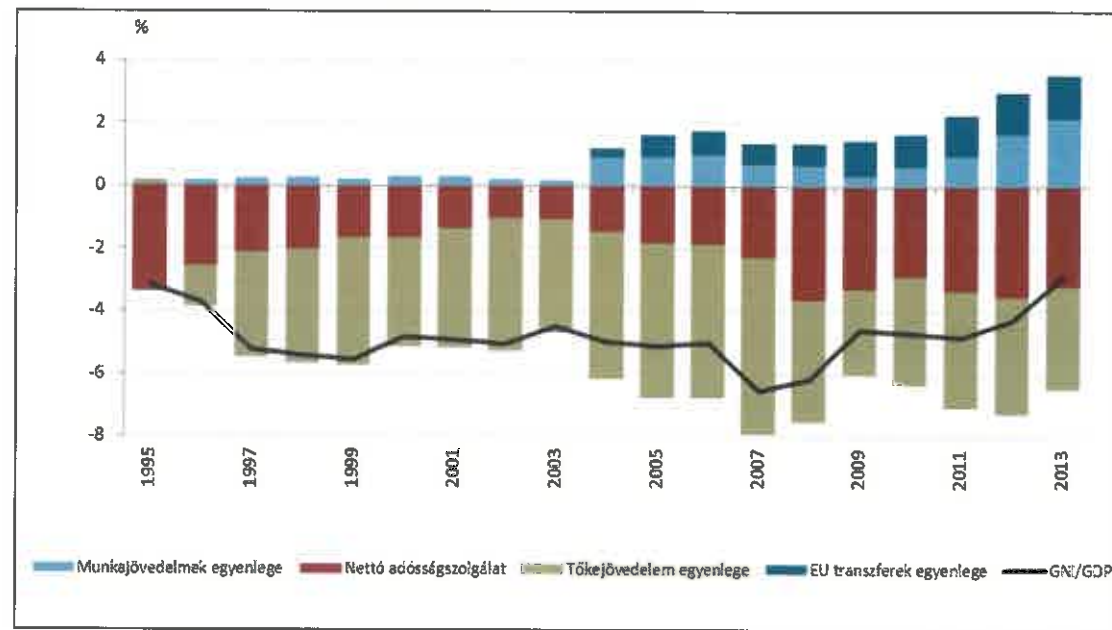
Jelenség

Magyarországon 2013-ban rekord kis mértékűre szűkült a rés a GDP és GNI (bruttó nemzeti jövedelem) között, az eltérés a GDP 2,9%-a. Ez a legkisebb különbség legalább 1995-ig visszamenőleg, ami azt jelenti, hogy a bruttó belföldi termelésből egyre nagyobb jövedelem maradt az országban, illetve egyre több jövedelemhez jutnak a magyarok külföldről. Ebből láthatjuk, hogy a külső pénzügyi sokkokra már kevésbé sérülékeny a magyar gazdaság.

Folyamat

A GNI növekedéséhez jelentősen hozzájárult, hogy emelkedtek az uniós transzferek. Ez a tényező a GDP 1,4%-ával növelte tavaly a GNI-t, ami eddig nem látott csúcst jelentett. A másik GNI-t növelő tényező egy kedvezőtlen folyamatnak, a kivándorlásnak egy kedvező mellékhatása. A 2013-ban külföldön munkát vállaló magyarok munkajövedelméből származó GNI többlet is történelmi csúcsra emelkedett és elérte a GDP 2,15%-át (2012-ben ez még 1,67% volt). A bruttó nemzeti jövedelemre ható tényezők alakulását a 11. sz. ábra mutatja be:

A bruttó nemzeti jövedelem alakulása



Forrás: KSH

11. sz. ábra

Pozitív fejlemény volt 2013-ban, hogy az előző évhez képest csökkent az adósszolgáltatásra fordított összeg és a tőkejövedelem kiáramlása is (a GDP 0,45%-ával, illetve 0,3%-ával). Mivel az elmúlt években fokozatosan szűkült a GDP és GNI mutatók közötti rés, ezért a GNI dinamikusabban emelkedett a GDP-nél. A magyar gazdaságban a belföldi szereplők jövedelmi helyzete gyorsabban javult, mint ahogyan a bruttó hazai termelés növekedett.

Eredmény

A magyar gazdaságnak több belföldiek által felhalmozott tőkére van szüksége, hogy versenyképes legyen a nagyobb hozzáadott értékű, tőkeintenzív iparágakban. Az, hogy növekszik a belföldi szereplők jövedelme, javul a GNI, azt jelenti, hogy egyre nagyobb mértékű pénzügyi vagyont halmozhat fel a gazdaságban és gyorsulhat a tőkefelhalmozás. Ezzel nem csak a pénzügyi sérülékenysége csökken az országnak, de egyszerre több beruházás is finanszírozhatóvá válik, és nőhet az egész gazdaság versenyképessége.

12. A lakáspiacon 2014 a fordulat éve volt

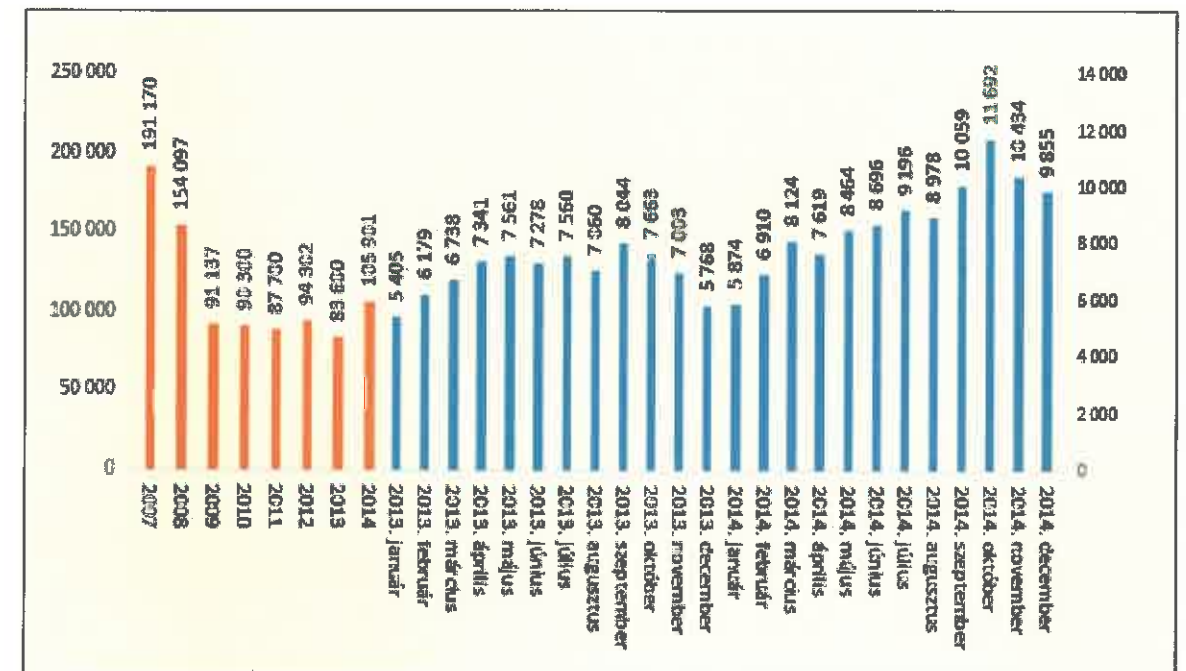
Jelenség

A Duna House rendszeres lakáspiaci tranzakciószám becslése alapján 2014-ben 106 ezer körül alakult a forgalom, ami 2008 óta a legmagasabb adat. Továbbra is elmarad a válság előtti 2007-es év 191 ezres tranzakciószámhoz képest. 2013-hoz mérten több mint negyedével nőtt ez a mutató. A 2014-es év az előző öt év átlagát is jelentősen meghaladta, így kijelenthető, hogy több év után elindult egy fordulat a lakáspiacon.

Folyamat

2014 decemberében már 70%-kal javult a lakásértékesítések száma 2013 utolsó hónapjához képest. A szezonalitást is figyelembe véve, egyre gyorsabban emelkedik a forgalom az ingatlanpiacon. Magyarországon egy fordulat kezdődött a lakáseladásoknál. A lakáspiaci tranzakciók becsült alakulását a 12. sz. ábra mutatja be:

A lakáspiaci tranzakciók becsült alakulása



Forrás: Duna House

12. sz. ábra

Több ok miatt is folytatódhat a fellendülés: az alacsony infláció miatt a kamatok továbbra is alacsonyan maradhatnak, ami a lakáshitelezéseknek kedvez. A pénzügyi válság miatt sok elhalasztott lakásvásárlás volt, ennek következtében

magasabb lehet a közeljövőben a kereslet a lakások iránt, ha az eddig felgyülemlett igény megjelenik a piacon.

Eredmény

A gazdasági növekedéshez egyre inkább hozzájárul majd a lakáspiac, főleg ha tömegesen elindulnak a lakásépítések is. Ez akkora várható, amikor a lakásárak elkezdnek tartósan emelkedni, aminek az első jelei már megfigyelhetők az ingatlanpiacon. A fordulat ellenére ez a terület még mindig messze van a válság előtti állapothoz képest, így van még tér a növekedésre.