



2015. JÚNIUS

HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

TARTALOM

2015. június hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei	4
01. A gyors GDP növekedés mellett a gazdaság külső egyensúlya kedvező maradt	5
02. A vártnál gyorsabban normalizálódik az infláció Magyarországon	8
03. A jegybanki eszköztár átalakítása jelentős előnnyel járhat a reálgazdaság számára	10
04. A devizatartalék régiós devizák felé történő diverzifikációja javíthatja Magyarország jövedelemmértékét	12
05. Budapesten elkezdett emelkedni a kereskedelmi ingatlanok értéke	14
06. Újabb rekordtöbblet a magyar folyó fizetési mérlegnél	16
07. Félidőben és félúton az egymillió új munkahely felé	18
08. A magyar minimálbérek értéke euróban is emelkedik	20
09. A jövedelemmérték javulása mögött a külföldön dolgozó magyarok hazautalt jövedelme áll	22
10. Emelkedik a lakosság külföldi pénzügyi befektetéseinek mértéke	24
11. Folytatódik a lakáspiaci fordulat	26
12. A magyar gazdaság a rugalmas gazdaságok közé tartozik nemzetközi összehasonlításban	28

2015. június hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei

- 2015 első negyedében 3,5%-kal emelkedett a magyar GDP az egy évvel korábbi szinthez képest. Ezt a gyors ütemű növekedést úgy sikerült elérni, hogy a beruházások már az év elején csökkenésnek indultak a beáramló uniós források mérséklődése miatt. Ez önmagában fél százalékkal csökkentette volna az éves növekedési ütemet. A rendkívül jól teljesítő export viszont ellensúlyozta a visszaesést, így a külkereskedelem 3 százalékpontot hozzáadott a gyarapodáshoz. Az uniós források helyett most a külkereskedelmi fejlődés volt a meghatározó, de továbbra is főleg külső forrásra támaszkodik a növekedés.
- 2015 májusában 0,5%-kal nőttek a fogyasztói árak az egy évvel korábbi időszakhoz képest, és ezzel véget ért a több hónapja tartó negatív inflációs időszak Magyarországon. Az év eleje óta a májusi adattal együtt már 2%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, így várhatóan az év hátralévő részében még távolabb kerül a magyar gazdaság a deflációs állapottól. Leginkább a maginfláción kívüli tételek ára ugrott meg 2015 első öt hónapjában (az üzemanyag és az élelmiszer árak), amik nemzetközi és nem belföldi trendeket tükröznek, ezért nincs értelme a monetáris politika irányán változtatni.
- 2015 júniusában az MNB bejelentette, hogy jelentős átalakítást tervez a jegybanki eszköztárban. A kéthetes betétállomány korlátozásra kerül és egy új, háromhavi MNB-s betét kerül bevezetésre. A tervezett változás első körben az államkötvények iránti keresletet növelheti, csökkentve az állam kamatkiadásait. Hosszú távon viszont ennél is fontosabb hatása lehet ennek a lépésnek, ha megváltoztatja a hitelezők erőviszonyait a hitelfelvevők javára. Erősödhet a verseny a magyar bankpiacon.
- Magyarország devizatartaléka 2015 májusában meghaladta a 37 milliárd eurót, ami értékében nagyobb, mint az ország külfölddel szembeni nettó adóssága. A jókora mérete miatt sem mindegy, hogy milyen hozamot realizál a devizatartalékon az ország, mert ez már a jövedelemmértégre is jelentős hatással van. Jelenleg főleg nyugat-európai államkötvényekben van befektetve a pénz, de a negatív reálhozamok miatt ezek a befektetések alacsony

jövedelmezőségűek. A devizatartalék mostani szintje mellett minden 1%-os hozamnövelés, amit az MNB elér, évi 370 millió euróval növelné a kibővített költségvetési szektor bevételeit. Magasabb hozamokat lehetne elérni Kelet Közép Európában, ahol alacsonyabbak az államadósságok GDP arányos szintjei és jobbak a növekedési kilátások, ezért érdemes lenne diverzifikálni a devizatartalékot ebbe az irányba.

- A budapesti kereskedelmi ingatlanok iránt 2014 eleje óta növekszik a kereslet. A javuló kiskereskedelmi forgalomnak köszönhetően a kiskereskedelmi egységek, bevásárlóközpontok bevételei javultak. Az irodaépületekre és ipari ingatlanokra egyre nagyobb az igény, ami az általános gazdasági fellendülésnek, gyors foglalkoztatás- bővülésnek és az ipari termelés növekedésének tudható be. Ezeknek a trendeknek tulajdonítható, hogy a kereskedelmi ingatlanok értéke a jövőben megemelkedhet.
- Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége 2015 első negyedében elérte a negyedéves GDP 11%-át. Ez újabb történelmi csúcshoz számíthat, és azt jelenti, hogy egyre gyorsabban csökkenhet Magyarország külfölddel szembeni adóssága. Az elmúlt években a kedvező külső finanszírozási pozíció a külső adósság visszafizetéséhez segítette hozzá hazánkat. A külfölddel szembeni nettó adósság eddigi csökkenése után már érdemes arra is gondolni, hogy mire lehetne fordítani a belföldön felhalmozódó forrásokat. Az egyik ilyen cél lehet a beruházási ráta további növelése.
- Magyarországon a foglalkoztatottak száma 4 millió 165 ezer volt a 2015. március-májusi időszakban. A munkanélküliségi ráta ezen időszak alatt 7,1%-ra csökkent, ami 2007 óta nem látott mélypontot jelent. Folytatódik a lendület a munkaerőpiacon és már több mint 460 ezerrel többen dolgoznak, mint 2010 hasonló időszakában. Félidőben közel a felénél, azaz 1 millió új munkahelyteremtésnél tart Magyarország. A következő kicsit több mint félmillió új munkahely létrehozása nehezebb lehet, még a várhatóan gyorsabb gazdasági növekedés mellett is.

01. A gyors GDP növekedés mellett a gazdaság külső egyensúlya kedvező maradt

☆ JELENSÉG

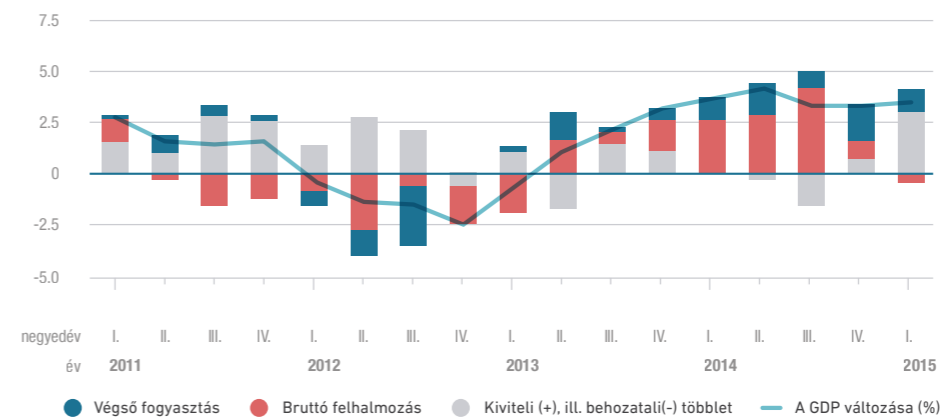
2015 első negyedében 3,5%-kal emelkedett a magyar GDP az egy évvel korábbi szinthez képest. Ezt a gyors ütemű növekedést úgy sikerült elérni, hogy a beruházások már az év elején csökkenésnek indultak a beáramló uniós források mérséklődése miatt. Ez önmagában fél százalékkal csökkentette volna az éves növekedési ütemet. A rendkívül jól teljesítő export viszont ellensúlyozta a visszaesést, így a külkereskedelem 3 százalékpontot hozzáadott a gyarapodáshoz. Az uniós források helyett most a külkereskedelmi fejlődés volt a meghatározó, de továbbra is főleg külső forrásra támaszkodik a növekedés.

☁ FOLYAMAT

A gyorsabb előrelépés nem rontotta le a külkereskedelmi egyenleget és 2015 elején folytatódott a külső adósság gyors leépítése. A vártnál lassabban emelkedő végső fogyasztás (ami a növekedés kevesebb, mint egyharmadát adta) annak köszönhető, hogy ez még mindig egy növekedési tartalék. Ráadásul a lassabban bővülő fogyasztás következtében a külfölddel szembeni finanszírozási képessége hazánknak még mindig nagyon erős maradt. A gazdasági növekedéshez hozzájáruló tényezők alakulását az **1. sz. ábra** mutatja be.

2015 első negyedében a régió többi országában is kiemelkedő volt a gazdasági növekedés. A jobb adat jelentős mértékben az uniós gazdaság talpra állásának köszönhető.

Hozzájárulás a bruttó hazai termék (GDP) növekedéséhez (felhasználási oldal), előző év azonos időszakához képest, százalékpont 1.sz.ábra



Forrás: KSH

✓ EREDMÉNY

A belföldi gazdaság a növekedés terén még nem vette át a vezető szerepet, inkább az exportra termelése és az uniós forrásokból történő beruházások pörgetik a magyar gazdaságot. A közeljövőben - ahogyan erősödik a foglalkoztatás, emelkednek a bérek és a devizahitelek helyzete rendeződik - fokozatosan a hazai tényezők vehetik át a fejlődés fő hajtóerejét.

02. A vártnál gyorsabban normalizálódik az infláció Magyarországon

☆ JELENSÉG

2015 májusában 0,5%-kal nőttek a fogyasztói árak az egy évvel korábbi időszakhoz képest, és ezzel véget ért a több hónapja tartó negatív inflációs időszak Magyarországon. Az év eleje óta a májusi adattal együtt már 2%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, így várhatóan az év hátralévő részében még távolabb kerül a magyar gazdaság a deflációs állapottól. Leginkább a maginfláción kívüli tételek ára ugrott meg 2015 első öt hónapjában (az üzemanyag és az élelmiszer árak), amik nemzetközi és nem belföldi trendeket tükröznek, ezért nincs értelme a monetáris politika irányán változtatni.

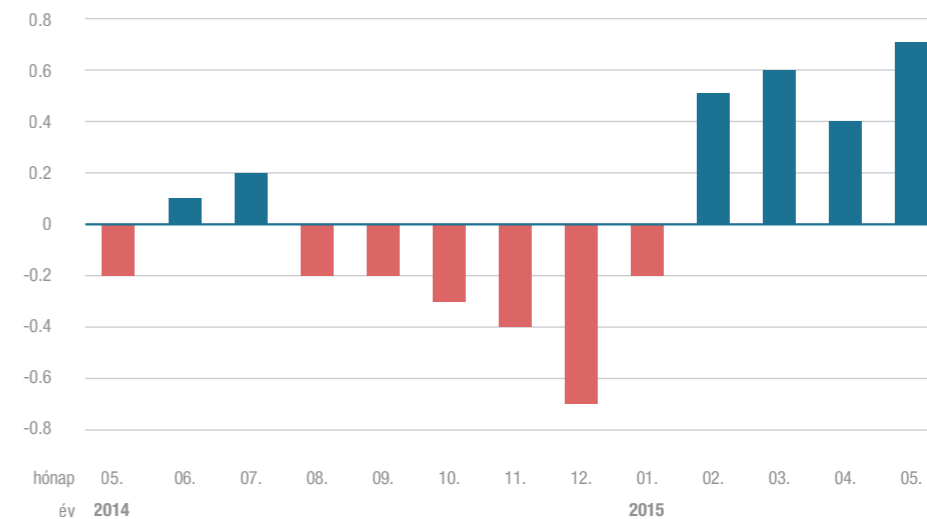
📈 FOLYAMAT

Míg a múlt év végén főleg az olajár csökkenésének köszönhetően, jelentősen visszaesett a magyar infláció, addig 2015 elején ez a trend megfordult. Ha az év hátralévő részében a világpiaci olajár nem csökken le a 2014 végén látott szintre, akkor év végére már csak a bázishatás miatt is visszaemelkedhet a jegybanki cél közelébe az infláció. A fogyasztói árindex havi változásának alakulását a **2. sz. ábra** mutatja be.

A defláció gazdaságilag károsabb, mint egy magas inflációs környezet amiatt, hogy az adósságok reálértéke folyamatosan emelkedik. Ezért kedvező, hogy egy ilyen állapottól messzebb került a magyar gazdaság. A jövőben, ha a pénzromlás átmenetileg a jegybank inflációs célja fölé alakulna, az is jobb lenne a magyar gazdaság számára, mint a defláció veszélye.

Fogyasztói-árindexek alakulása az előző hónaphoz képest (%)

2.sz.ábra



Forrás: KSH

✓ EREDMÉNY

Magyarországon a monetáris politika szempontjából érdemes a maginflációra koncentrálni, mert a magyar alapkamat szintjétől függetlenül alakulnak az energia- és élelmiszerárak (maginfláción kívüli tételek), ezt nem befolyásolja sem a túl alacsony, sem a túl magas hazai alapkamat. Addig célravezető alacsonyan tartani a kamatokat, amíg a reálgazdasági hitelezés nem növekszik és a maginfláció erősen meg nem haladja a 3%-ot.

03. A jegybanki eszköztár átalakítása jelentős előnnyel járhat a reálgazdaság számára

☆ JELENSÉG

2015 júniusában az MNB bejelentette, hogy jelentős átalakítást tervez a jegybanki eszköztárban. A kéthetes betétállomány korlátozásra kerül és egy új, háromhavi MNB-s betét kerül bevezetésre. A tervezett változás első körben az államkötvények iránti keresletet növelheti, csökkentve az állam kamatkiadásait. Hosszú távon viszont ennél is fontosabb hatása lehet ennek a lépésnek, mert megváltoztatja a hitelezők erőviszonyait a hitelfelvevők javára. Erősödhet a verseny a magyar bankpiacon.

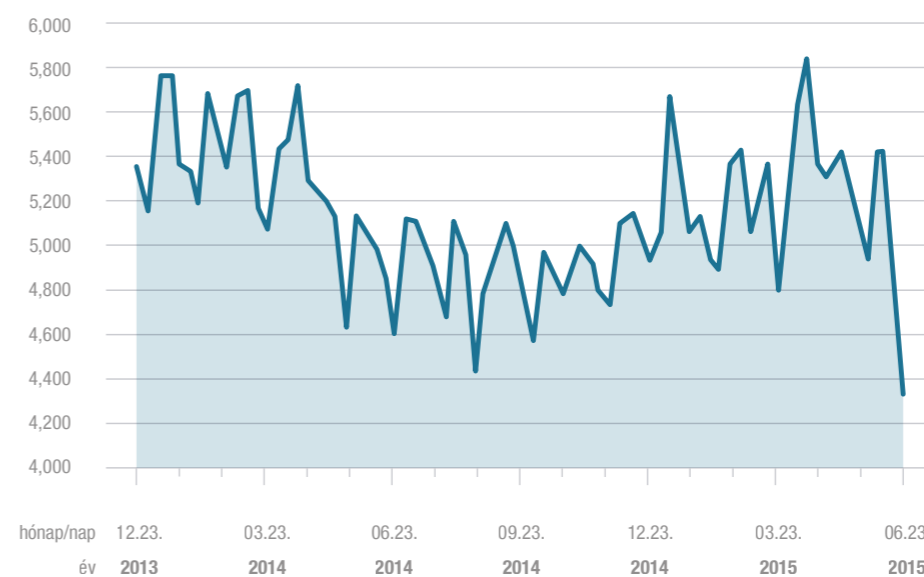
☺ FOLYAMAT

A magyar gazdaság folyó fizetési mérleg többlete évek óta növekszik, ami lehetővé tette a jegybanki eszköztár változtatását. Ennek a folyamatnak köszönhetően már nincs rászorulva az ország a külföldi pénzügyi forrásokra, sőt abban érdekelt, hogy minél gyorsabb mértékben csökkenjen a külfölddel szembeni bruttó adóssága. Az MNB által bejelentett változások arra ösztönzik a bankokat, hogy átvegyék a külföldi befektetők szerepét az államadósság finanszírozásánál. Már nincs szükség magas devizatartalékra, ezért a bankok pénze a gazdaság más területein jobban hasznosulhat. A felvázolt intézkedések hatásosak lehetnek, mert már a bejelentést követő hetekben közel két éve nem látott mélypontra csökkent a kéthetes betétállomány, ahogy az a **3. sz. ábrán** is látható.

A gazdasági szereplők továbbra is többletmeztakarításokat halmoznak fel, míg új adósságot csak kevesen igényelnének. Nő a hitelkínálat, de a kereslet szűkül. Egy ilyen környezetben a hitelezőknek versenyezni kellene a hitel-igénylőkért. Ez eddig azért nem történt meg, mert a bankok korlátlan mértékben hitelezhatték a jegybankot a kéthetes instrumentumon keresztül. A hitelek iránti kereslet-kínálat így nem érvényesült, de ez a bejelentett változásokkal átalakulhat.

Kéthetes jegybanki instrumentumban elhelyezett összegének alakulása (milliárd forint)

3.sz.ábra



Forrás: MNB

☑ EREDMÉNY

A változások következtében a bankok nagyobb mennyiségű államkötvény vásárlása leginkább a külföldi befektetők súlyát csökkentheti az állampapírpiacra. A határon túli beruházók emiatt enyhíthetik magyarországi kitétséget, ezzel mérsékelve a magyar gazdaság külföldiekkel szembeni bruttó adósságát. A magánszektor felé a hitelezési kényszer akkor erősödhet fel igazán, ha már a magyar államkötvényből relatív alacsony lesz a kínálat, ez viszont még távolabb van.

04. A devizatartalék régiós devizák felé történő diverzifikációja javíthatja Magyarország jövedelemmértékét

☆ JELENSÉG

Magyarország devizatartaléka 2015 májusában meghaladta a 37 milliárd eurót, ami értékében nagyobb, mint az ország külfölddel szembeni nettó adóssága. A jókora mérete miatt sem mindegy, hogy milyen hozamot realizál a devizatartalékon az ország, mert ez már a jövedelemmértégre is jelentős hatással van. Jelenleg főleg nyugat-európai államkötvényekben van befektetve a pénz, de a negatív reálhozamok miatt ezek a befektetések alacsony jövedelmezőségűek. A devizatartalék mostani szintje mellett minden 1%-os hozamnövelés, amit az MNB elér, évi 370 millió euróval növelné a kibővített költségvetési szektor bevételeit. Magasabb hozamokat lehetne elérni Kelet Közép Európában, ahol alacsonyabbak az államadósságok GDP arányos szintjei és jobbak a növekedési kilátások, ezért érdemes lenne diverzifikálni a devizatartalékot ebbe az irányba.

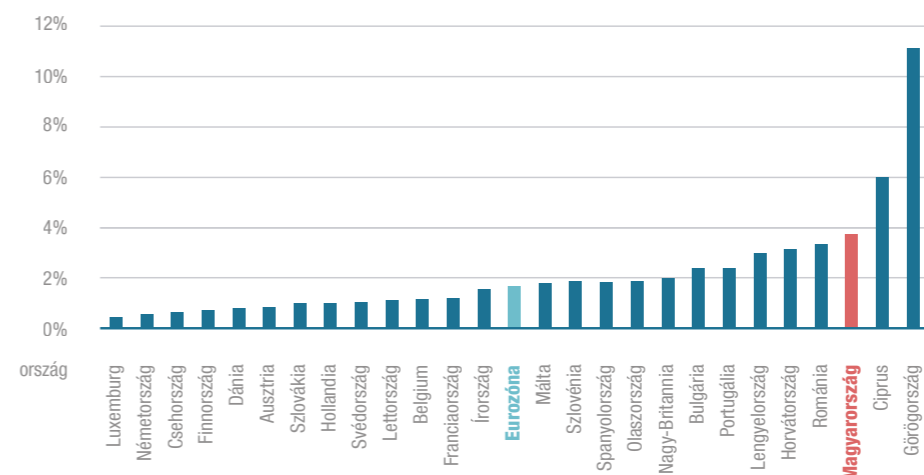
🔄 FOLYAMAT

Ajánlott diverzifikálni a devizatartalékot, azért hogy kisebb arányban tartalmazzon a fejlett nyugat-európai állampapírokból. Az eurózóna évek óta folyamatos válságban van, mégis rendkívül alacsonyak az eurózónás hozamok. A devizatartalék aktívabb portfóliókezelésével magasabb külföldről származó hozamra tehetne szert a magyar államháztartási szektor, ezáltal az egész gazdaság jövedelemmérték hiánya csökkenne. A régióknak államkötvényei sok esetben magasabb hozamot biztosítanak, mint a nyugat-európai eszközök, ahogy az a 4. sz. ábrán is látható.

Lehetséges, hogy a devizatartalékkal kapcsolatos befektetési szabályokon változtatni kellene, hogy a befektetési döntések ne függjenek annyira a nagy amerikai hitelminősítők értékeléseitől. A jegybanknak inkább a saját kockázatelemzésére kellene támaszkodnia és csak tájékoztatóként figyelembe venni a három nagy hitelminősítő véleményét.

Ezek az értékelések a múltban többször hibásnak bizonyultak, nem megbízhatóak. Nagyon erősek a szubjektív, geopolitikai szempontok, amit a hibás magyar hitelminősítések is alátámasztanak.

Tízéves államkötvények kamata az Európai Unióban, 2015. május havi átlag 4.sz.ábra



Forrás: Eurostat

✓ EREDMÉNY

Érdemes azokat a pénzügyi eszközöket kerülni, amit más országok devizatartalékaival megcélznak, mivel a hagyományos tartalékdevizák és államkötvények iránt többlet kereslet alakult ki, mert az összes országnak ezekben az értékpapírokból van a tartaléka. Ennek következtében sokkal drágábbak a fundamentális értéküknél. A nem hagyományos, a devizatartalékok által került államok adósságai sokkal kedvezőbb befektetési lehetőséget biztosítanak. Tekintélyes tartalék van a jövedelemmérték csökkentésére azáltal, hogy a korábbinál magasabb hozamokat ér el a magyar devizatartalék.

05. Budapesten elkezdett emelkedni a kereskedelmi ingatlanok értéke

☆ JELENSÉG

A budapesti kereskedelmi ingatlanok iránt 2014 eleje óta növekszik a kereslet. A javuló kiskereskedelmi forgalomnak köszönhetően a kiskereskedelmi egységek, bevásárlóközpontok bevételei javultak. Az irodaépületekre és ipari ingatlanokra egyre nagyobb az igény, ami az általános gazdasági fellendülésnek, gyors foglalkoztatás- bővülésnek és az ipari termelés növekedésének tudható be. Ezeknek a trendeknek tulajdonítható, hogy a kereskedelmi ingatlanok értéke a jövőben megemelkedhet.

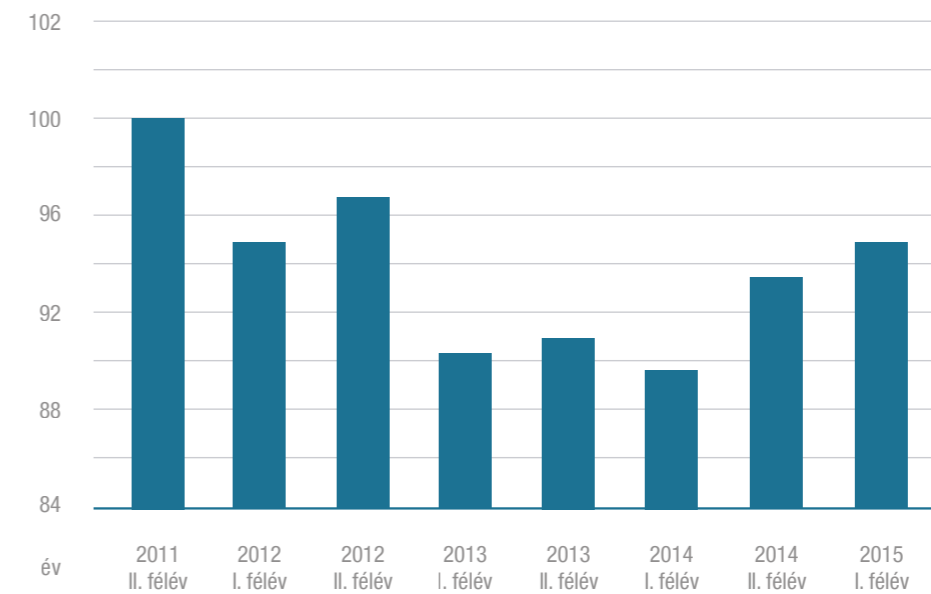
☺ FOLYAMAT

2015 első negyedében a budapesti irodapiacra az üresedési ráta egy év alatt 277 bázispontot csökkent és 15,7%-on állt. Az elmúlt öt negyedévben folyamatosan javult ez a mutató. Az ipari ingatlanoknál hat negyedéve tart a kihasználatlanság csökkenése: egy év alatt 680 bázispontot esett a mutató 14,5%-ra. A budapesti kereskedelmi ingatlanpiac állapotát tükröző BCP index (ami bérleti díjak és ingatlanbefektetések hozamait veszi figyelembe) 2014 eleje óta mutat javulást. 2015 első felében 2012 óta nem látott szintet ért el, az index alakulása az **5. sz. ábrán** látható.

A budapesti trendeket várhatóan követi az egész magyar ágazat és emiatt jelentősen csökkenhet a bankszektor rossz hitelállománya. Ennek a folyamatnak azok a bankok lehetnek a legnagyobb nyertesei, amelyek a válság alatt a legtöbbet veszítették az ingatlanfinanszírozáson. A korábban képzett veszteségeiket visszanyerhetik azzal, ha majd a projekthitelek fedezeteként szolgáló kereskedelmi ingatlanok értéke gyors emelkedésnek indul.

Budapesti kereskedelmi ingatlanpiacot tükröző BCP index alakulása, (2011 első félév = 100,0)

5.sz.ábra



Forrás: Portfolio-RICS-Eltinga Market Sentiment Survey

☑ EREDMÉNY

Egyre nagyobb annak az esélye, hogy a kereskedelmi ingatlanok iránti kereslet meghaladja a kínálatot, mivel a válság alatt alig indultak új projektek. Ennek eredményeként a bérleti díjak is emelkedhetnek a közeljövőben. A kihasználatlanság gyors csökkenése hirtelen fordulatot hozhat és a gazdasági fejlődés miatt a kereskedelmi ingatlanpiac is gyorsan talpra állhat. Sok éves mélypont után egy felívelő trend kezdetén lehet az ágazat, ami az ingatlanok értékének a növekedésével járhat a következő években.

06. Újabb rekordtöbblet a magyar folyó fizetési mérlegnél

JELENSÉG

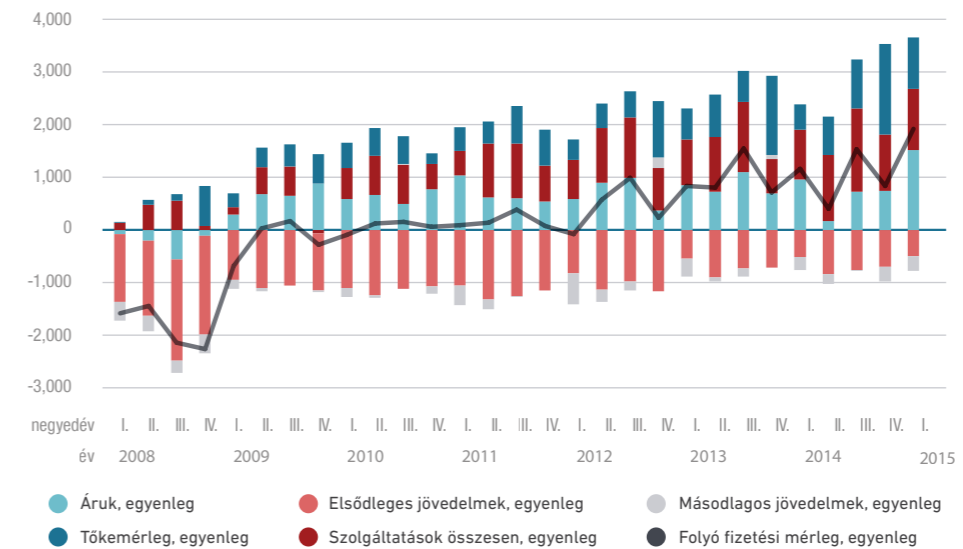
Magyarország külfölddel szembeni nettó finanszírozási képessége 2015 első negyedévében elérte a negyedéves GDP 11%-át. Ez újabb történelmi csúcshoz számíthat, és azt jelenti, hogy egyre gyorsabban csökkenhet Magyarország külfölddel szembeni adóssága. Az elmúlt években a kedvező külső finanszírozási pozíció a külső adósság visszafizetéséhez segítette hozzá hazánkat. A külfölddel szembeni nettó adósság eddigi csökkenése után már érdemes arra is gondolni, hogy mire lehetne fordítani a belföldön felhalmozódó forrásokat. Az egyik ilyen cél lehet a beruházási ráta további növelése.

FOLYAMAT

A folyó fizetési mérleg történelmi rekordtöbbletet ért el az év első negyedében: 1981 millió euró többlettel közel 800 millió eurós volt a növekedés az előző év azonos időszakhoz képest. A külfölddel szembeni finanszírozó képesség alakulását a **6. sz. ábra** mutatja be.

A folyó fizetési mérleg javulása az áru és szolgáltatási export további szárnyalásának köszönhető. Jelentős volt az uniós forrásokból származó többlet is. A gyorsuló gazdasági növekedés mellett tovább erősödött a magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete, ami rendkívül kedvező helyzetet teremtett. Ezt a körülményt érdemes kihasználni olyan lépések megtételére, befektetések végrehajtására, ami hosszú távon javítja a magyar gazdaság versenyképességét és foglalkoztatási rátáját.

A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség alakulása (millió euró) 6.sz.ábra



Forrás: MNB

EREDMÉNY

Ahogy fokozatosan leépül Magyarország külső adóssága úgy ajánlatos lenne a belföldön keletkező pénzügyi forrásokat a vállalati beruházások felé irányítani. Ha ez sikerülne, az az import emelkedésével járna és a külfölddel szembeni kiemelkedően erős finanszírozási képesség miatt nem indulna el a magyar gazdaság újbóli eladósodása. Az új beruházásoknak köszönhetően javulna a vállalatok versenyképessége és újabb munkahelyek jöhetnének létre.

07. Félidőben és félúton az egymillió új munkahely felé

☆ JELENSÉG

Magyarországon a foglalkoztatottak száma 4 millió 165 ezer volt a 2015. március-májusi időszakban. A munkanélküliségi ráta ezen időszak alatt 7,1%-ra csökkent, ami 2007 óta nem látott mélypontot jelent. Folytatódik a lendület a munkaerőpiacon és már több mint 460 ezerrel többen dolgoznak, mint 2010 hasonló időszakában. Félidőben közel a felénél, azaz 1 millió új munkahelyteremtésnél tart Magyarország. A következő kicsit több mint félmillió új munkahely létrehozása nehezebb lehet még a várhatóan gyorsabb gazdasági növekedés mellett is.

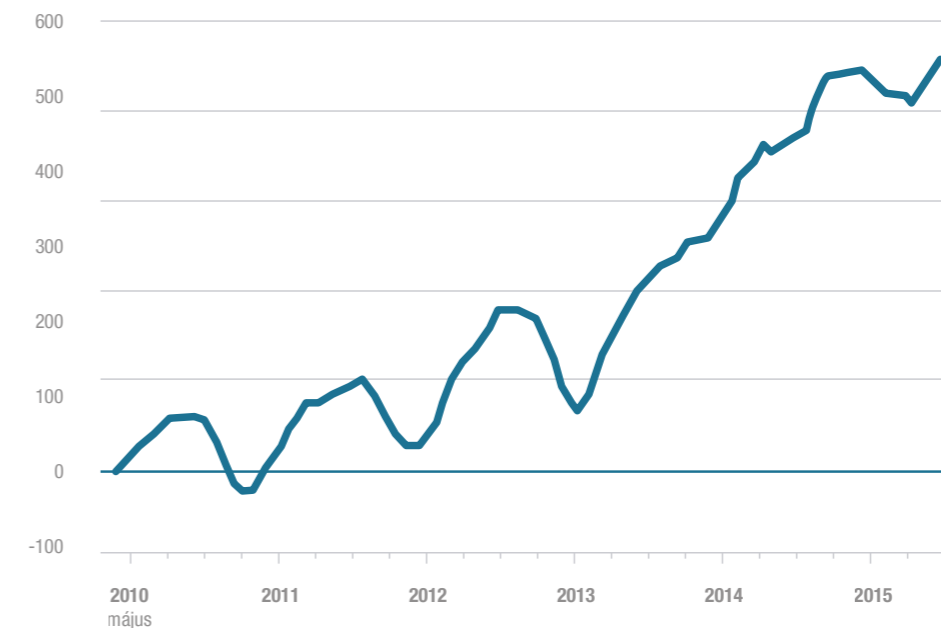
☞ FOLYAMAT

A folyamatos munkahelyteremtés a legfőbb hajtóereje a magyar gazdaságpolitika sikerének. Az eddigiek mellett célszerű újabb intézkedéseket tenni a lendület fenntartásához addig, amíg ennek kedvez a gazdasági környezet. A foglalkoztatottak számának alakulását a magyar gazdaságban a 7. sz. ábra mutatja be.

Az elmúlt öt év alatt a 15-74 éves korosztály 125 ezer fővel csökkent Magyarországon, így a foglalkoztatási ráta esetében még nagyobb mértékű a javulás. Ha nem fogyott volna a népesség, akkor a jelenlegi foglalkoztatási rátával számolva már fél millió felett lenne az új munkahelyek száma (ez +69 ezer munkahelyet jelentene).

A következő öt évben az egyszámjegyű személyi jövedelemadó önmagában kevésnek bizonyulhat a foglalkoztatási lendület fenntartásához. A munkahelyvédelmi akcióterv keretében biztosított kedvezmények növelésére is szükség lehet. Emellett a járulékok általános mérséklődése hozzájárulhat a további munkahelyek teremtéséhez.

2010. májusi kormányváltás óta a foglalkoztatottak számának változása (ezer fő) 7.sz.ábra



Forrás: KSH

☑ EREDMÉNY

Hosszú távon érdemes lenne azt a célt kitűzni, hogy Magyarországon legyen az egyik legalacsonyabb a munkára rakódó adó- és járulékterher az Európai Unióban. Ilyen mértékű adó- és járulékcsökkentéshez még versenyképesebb és költséghatékonyabb államra lenne szükség, illetve a fogyasztásra rakódó adókat ezen a szinten kellene tartani. Cserébe viszont a foglalkoztatási ráta terén az élvonalba kerülhet Magyarország.

08. A magyar minimálbérek értéke euróban is emelkedik

JELENSÉG

A jelentős mértékben növekvő foglalkoztatás mellett megnőtték a minimálbérek Magyarországon. Az elmúlt években, euróban számolva folyamatosan emelkedni tudott ez a bérszint, nem csak forintban mérve, hanem más országokhoz viszonyítva is. Hazánkban 2011 óta az euróban számított minimálbér 22%-kal növekedett. A jelenlegi kormányzat alatt komoly minimálbéremelkedés történt 2015 első negyedév végére. Ezzel fenn tudott maradni a konvergencia a válság alatti években és a foglalkoztatási siker érdekében nem kellett az alacsony keresetűek bérnövekedését feláldozni.

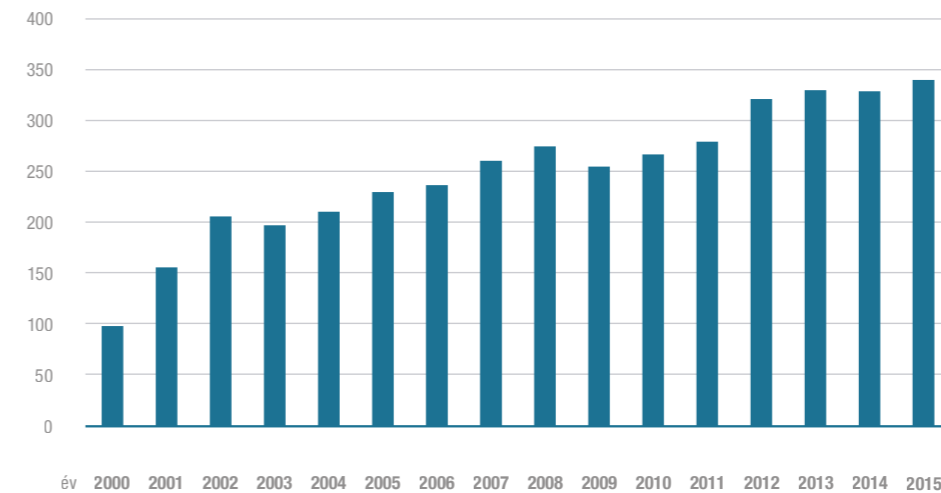
FOLYAMAT

A magyar gazdaság versenyképessége szempontjából a minimálbérnek fontos szerepe van, hiszen ez az érték jelentős hatással van az átlagbérekre. A euróban számított érték mérsékelt ütemben emelkedett az elmúlt években. Életszínvonal szempontjából a legfontosabb a bérek reálértéke lehet, ami szintén növekedett 2011 óta. A minimálbérek euróban átszámított értékének alakulását a **8. sz. ábra** mutatja be.

Magyarországon egyre magasabb a minimálbérek bruttó értéke euróban számolva, a 2008 óta folyamatosan gyengülő forint mellett is. A bérnövekedés nem veszélyeztette a magyar munkaerőpiac versenyképességét, mivel ez idő alatt jelentős volt a munkahelyteremtés.

Minimálbér alakulása Magyarországon
(évi, Euro)

8.sz.ábra



Forrás: MNB

EREDMÉNY

2010-ről 2011-re jelentősen változott a magyar adórendszer. A minimálbérek után fizetett adó megemelkedett, amit a nagyarányú minimálbéremelkedés kompenzált. A nettó minimálbér reálértéke viszont ezt még nem dolgozta le. A jelenlegi magyar minimálbér az eddigi növekedés ellenére az ötödik legalacsonyabb az OECD országok között. Tehát van még tér a további emelésre.

09. A jövedelemmérleg javulása mögött a külföldön dolgozó magyarok hazautalt jövedelme áll

☆ JELENSÉG

2014 során a jövedelemmérleg hiánya a GDP 4%-ára csökkent a korábbi éves 6%-os színtről, amelyet 2015 első negyedévében is sikerült tartani. Az elmúlt évben esett a gazdaság kamatkiadása, de tovább emelkedett a tulajdonosi profit kiutalása és ez a két tényező nagyjából kiegyenlítette egymást. A jövedelemmérleg javulása mögött a külföldön dolgozó magyarok hazautalt jövedelmeinek növekedése állt, ami elérte a GDP 2,1%-át. 2010 óta a jövedelemegyenleg javulás túlnyomó részét ez a tényező adta, így az emelkedés valójában egy előnytelen folyamat eredménye.

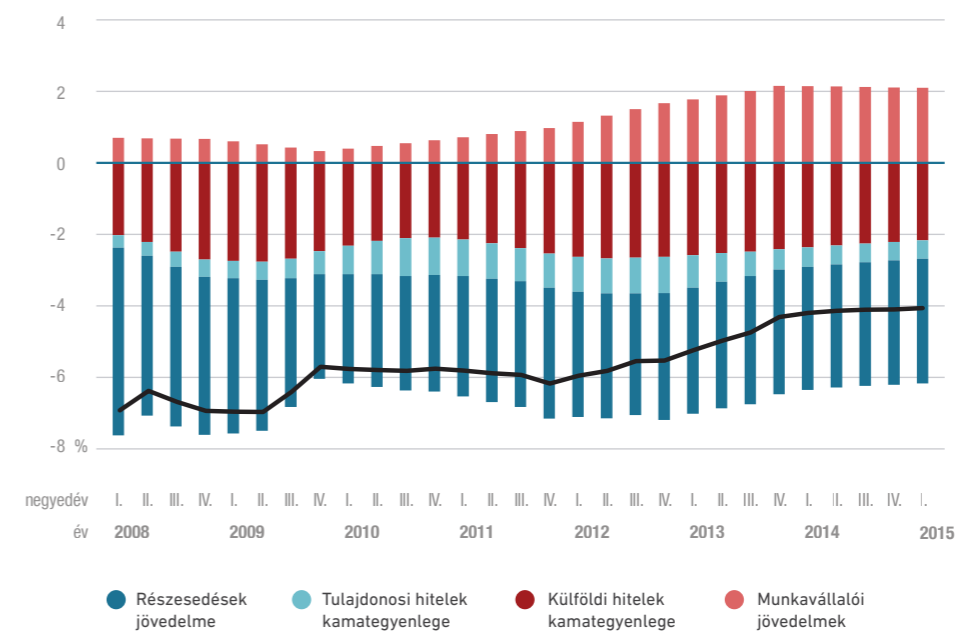
☁ FOLYAMAT

Kedvezőtlen, hogy a jövedelemegyenleg hiánya csak egy demográfiailag negatív hatás eredményeként csökkent. A kivándorlási folyamat egyébként sem fenntartható, ezzel nem fordítható meg a jövedelemmérleg hiánya. A fundamentális folyamatok miatt nem javult a jövedelemmérleg annak ellenére, hogy közben jelentős mértékben apadtak a külföldiekkel szembeni kötelezettségei magyarországnak. A jövedelemegyenleg alakulását a **9. sz. ábra** mutatja be.

Várhatóan a kamatkiadások tovább enyhülnek, így inkább a vállalati profitok kiáramlása lesz az a tényező, ami magasan tarthatja a jövedelemegyenleg hiányát. A jövőben folytatni kell a magyar gazdaság duális szerkezetének csökkentését, mert idővel a jövedelemegyenleg javulása fogja követni. Ezt a folyamatot érdemes kiegészíteni olyan lépésekkel, amelyek a legnagyobb magyar vállalatok külföldi terjeszkedését támogatják, hogy az általuk beszédett külföldi jövedelem is mérsékelni tudja a hiányt.

A jövedelemegyenleg tételeinek alakulása
(négy negyedéves értékek a GDP arányában)

9.sz.ábra



Forrás: MNB, EKB

✓ EREDMÉNY

A jelek szerint a jövedelemmérleg hiánya nem csökken automatikusan, ahogy fogyatkozik a külföldiek befektetési pozíciója Magyarországon. A jövedelemmérleg nem javult volna, ha nem vándorolnak ki annyian Magyarországról. Újra meg kellene célozni a javulását, a Magyarországról kiutalt jövedelem redukálásával és a külföldön szerzett jövedelem maximalizálásával.

10. Emelkedik a lakosság külföldi pénzügyi befektetéseinek mértéke

☆ JELENSÉG

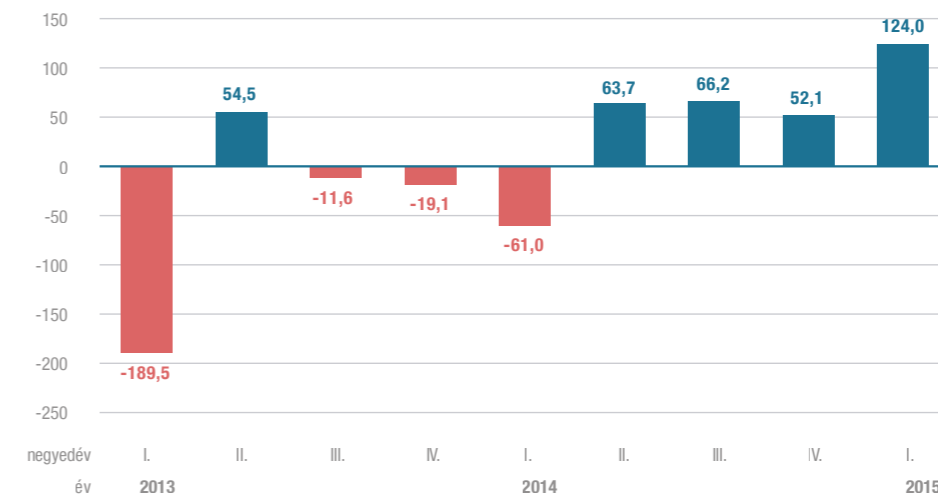
A magyar háztartások 2014 eleje óta 245 milliárd forinttal növelték külföldi pénzügyi eszközeiket. Emellett a nem pénzügyi befektetési alapokon keresztül is több mint 200 milliárd forint hagyta el az országot. Míg a korábbi években nem volt jellemző, hogy a lakosság külföldi befektetési lehetőségeket keressen, ez a tendencia 2014 elejétől folyamatosan megváltozott. A külföldi pénzügyi eszközök növekedése helyett előnyösebb lenne, ha a belföldi szereplők a magyar pénzügyi eszközöket tulajdonolnák nagyobb arányban.

☺ FOLYAMAT

A rendkívül magas lakossági nettó finanszírozási képesség következtében folyamatosan növekszik a háztartások nettó pénzügyi vagyona, ami több befektetési területen is intenzíven megjelenik. Magyarországon jelentősen csökkentek a kamatok az elmúlt években, aminek hatására a külföldi befektetések relatív vonzóbbá válhattak. Emiatt a külföldi pénzügyi eszközökbe egyre több lakossági megtakarítás áramlott ki, ahogy az a 10. sz. ábrán is látható.

Hanagyobbarányban maradnának hazánkban a lakossági megtakarítások az segítene a tőkehiányos magyar tulajdonú vállalati szektor helyzetén. A megtakarítások itthon tartásával olyan gazdasági környezet alakulna ki, ahol a tőkéből többletkínálat van, ami kedvezne a beruházásoknak és a foglalkoztatásnak is.

A háztartások külföldi pénzügyi eszközeinek változása tranzakciók következtében, 10.sz.ábra (milliárd forint, negyedévente)



Forrás: MNB

☑ EREDMÉNY

Előnyös, hogy a magyarok több pénzt fektetnek be külföldön, mert növelik a külföldről származó befektetési jövedelmeket. Összességében kedvezőbb hatású lenne, ha a hazai befektetésekbe folynának a belföldön képződő források vagy a külföldiek magyar befektetéseit tudnánk visszavásárolni.

11. Folytatódik a lakáspiaci fordulat

☆ JELENSÉG

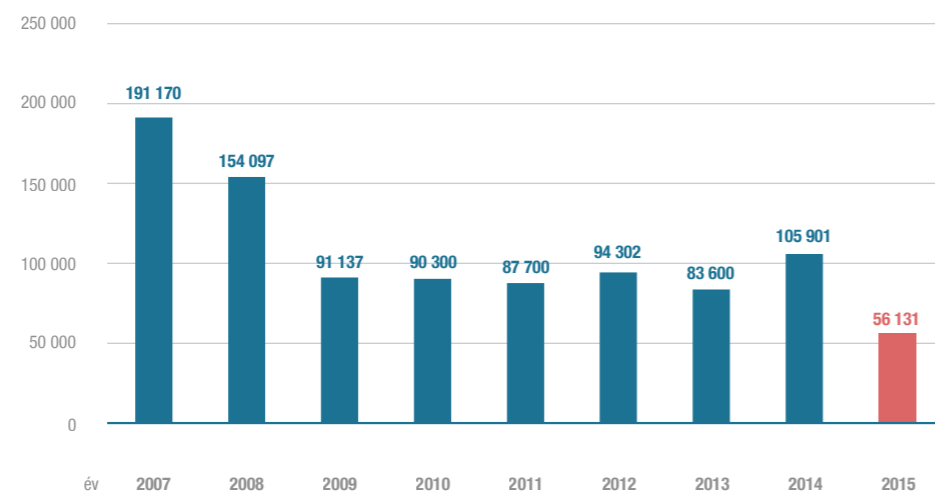
A lakáspiacon 2015 júniusában közel 40%-kal emelkedett a tranzakciók száma az előző év azonos időszakához képest, ami több mint 12 ezer darab tranzakciót jelentett a hónap folyamán. Az első félévben ezzel 68,3 ezer lakás cserélt gazdát, míg 2014 első félévében ez az érték még csupán 45,7 ezer volt. Folytatódik a lakáspiaci fordulat, ami idővel a gazdaság többi területére is hatással lesz. Várhatóan fellendülnek a lakásépítések és megnő a lakossági fogyasztás.

🔄 FOLYAMAT

2015 második felében újabb lendületet adhat a lakossági ingatlanpiacnak a családok otthonteremtési kedvezményének bevezetése. A lakáshitelezés jelentősen emelkedett az előző évhez képest, amit nagyban segített, hogy alacsonyok a kamatok és befektetési szempontból is előnyösek a lakóingatlanok. Ezek következtében folytatódhat a forgalomnövekedés a lakáspiacon. A lakástranzakciók számának alakulását a **11. sz. ábra** mutatja be.

A lakástranzakciók számának alakulása (2007-2015)

11/A.sz.ábra

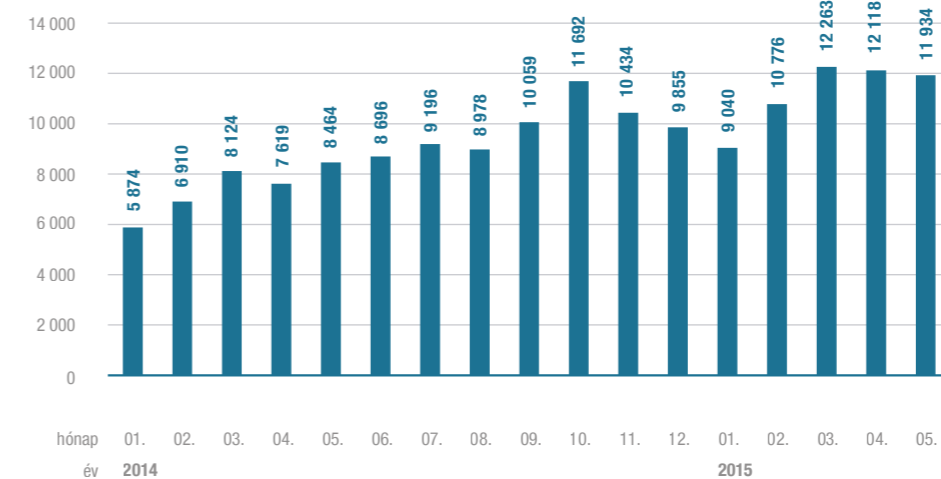


Forrás: Duna House

A forintosítás és a devizahitelek elszámolása után a következő félévben rendeződhet az adósok helyzete és több ingatlan kerülhet eladásra. Várhatóan jövőre megindulnak a végrehajtások, így a kínálat is emelkedik majd az ingatlanpiacon. A nem fizető hitelek aránya csökkenésnek indulhat, amiben a családi csődvédelem bevezetésének fontos szerepe lehet.

A lakástranzakciók számának alakulása havonta (2014-2015)

11/B.sz.ábra



Forrás: Duna House

✓ EREDMÉNY

Megtörtént a lakáspiaci fordulat Magyarországon. Több éves zsugorodás után várhatóan a következő években bővülés jellemzi majd a piacot. Ez is hozzájárul a gazdasági növekedéshez és ez a folyamat segít a rossz hitelfortfolio tisztításában. Az eddigi trendek alapján 2016-ban visszatérhet a válság előtti tranzakciószám, így már csak a lakásárak terén lesz érezhető a válság hatása hazánkban.

12. A magyar gazdaság a rugalmas gazdaságok közé tartozik nemzetközi összehasonlításban

☆ JELENSÉG

A KPMG és az Oxford Economics tanácsadó és kutató cégek rendszeresen összeállítják a Change Readiness Index-et, amely a világ 127 országát méri össze az egyes országok változási képességei alapján. Ebben a rangsorban Magyarország a 29. lett, megelőzve több régiós országot is, egyedül Csehország került elének. Ez a jövőben azt jelenti, hogy a magyar gazdaság könnyebben kezelheti a változásokat, mint más gazdaságok.

☺ FOLYAMAT

A nemzetközi felmérés a gazdaságok rugalmasságát vizsgálja: az állam, a vállalatok és a társadalmi változásokra való felkészültségen keresztül. Magyarországon a vállalatok a legerősebbek ezen a téren, míg a kormányzat a leggyengébb ebből a szempontból. A rangsorhoz készült tanulmány azt állapította meg, hogy a kisebb, tízmillió népességgel vagy még kevesebbel rendelkező országok általában jobban képesek kezelni a változásokat, rugalmasabbak. Néhány kiemelt ország helyezése a CRI rangsorban a 12. sz. ábrán látható.

A gyorsuló és állandóan változó világban különösen fontos, hogy egy ország gazdasága rugalmas legyen és jól tudja kezelni a változásokat. Ebből a szempontból jól teljesít a magyar gazdaság, de célszerű lenne, ha még jobban felkészülne és gyorsabban tudná átvenni a legújabb technológiai újításokat. Ezért a modernizációs folyamatokat ajánlatos gazdaságpolitikai és szabályozó eszközökkel is támogatni.

Néhány kiemelt ország helyezése a CRI rangsorban

12.sz.ábra

Összesített helyezés	Ország	Vállalatok képessége	Állam képessége	Emberek és civil társadalom képessége
1	Szingapúr	1	1	11
2	Svájc	3	5	2
3	Hong Kong	2	6	10
4	Norvégia	17	3	1
12	Németország	11	10	13
17	Ausztria	21	14	16
20	USA	15	27	15
21	Izrael	16	30	17
28	Csehország	27	31	33
29	Magyarország	27	31	33
30	Szlovákia	33	29	29
32	Lengyelország	43	23	31
35	Spanyolország	42	49	23
47	Bulgária	39	60	53
63	Oroszország	56	78	55
66	Olaszország	76	87	38
79	Románia	79	86	62
127	Csád	127	127	127

Forrás: KPMG és Oxford Economics

☑ EREDMÉNY

A jövőben is azok a gazdaságok lesznek versenyelőnyben, amelyek gyorsabban képesek reagálni a változásokra, ebből a szempontból a magyar gazdaság viszonylag jó helyzetben van. Ezt a képességet tovább erősítheti Magyarország: egy kisméretű, de erős állammal, széles és aránylag homogén középosztállyal és világviszonylatban versenyképes vállalati szektormal.





BanKonzult

Pénzügyi és Gazdasági
Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Piroska u. 5.