



2016. MÁRCIUS

# HAZAI ÉS GLOBÁLIS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI TRENDEK

---

**BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

## TARTALOM

2016. március hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei .....	4
01. Európában mérve is rekordot döntött a magyar GDP 2015-ben ..	6
02. Történelmi csúcson Magyarország külső finanszírozási képessége .....	8
03. A gyorsuló béremelkedésnek köszönhetően növekedhet a magyar családok életszínvonala .....	10
04. Mérsékelten bővült a kiskereskedelem .....	12
05. A külső adósság leépítése után a vállalati részesedések területén mérséklődhet a külföldi befektetők súlya .....	14
06. Az állam méretének csökkentésével lehetne javítani a magyar gazdaság versenyképességén .....	16
07. 2015-ben nettó közvetlentőke kiáramlás történt Magyarországon .....	18
08. A GDP növekedése egyre inkább a belföldi tényezőkre támaszkodhat .....	20
09. Uniós összehasonlításában továbbra is alacsonyak a magyar bérek .....	22
10. Hitelezési fordulathoz a reálgazdasági beruházások kínálat oldali ösztönzése lehet szükséges. ....	24
11. Már közelíti Magyarország nettó külső tartozás és adósság szintje a régiós átlagot ..	26
12. Élvoalban Magyarország a fiatalok munkanélküliségi rátájának csökkentésében .....	28

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

- Európában számolva 2015-ben haladta meg először a korábbi 2008-as rekordszintet a magyar GDP. A tavalyi évben a csúcstérték 108,8 milliárd euró, a korábbi évben 107,6 milliárd euró volt. 2008-ban a túlértékelt forint mellett euróban mérve volt magas a magyar gazdaság mérete, tavaly viszont realisabb forintárfolyam mellett sikerült magasabb szintet elérni. A 21. század első másfél évtizedében nehezen tudta átlépni hazánk a 100 milliárd eurós határt, de az elmúlt évek növekedésének köszönhetően végleg leküzdötte ezt az akadályt és egy újabb konvergencia időszak indulhatott el.
- Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége 2015-ben a GDP 8,8%-át érte el, ami történelmi csúcstértéknek felel meg (korábbi csúcs 2013-ban a GDP 7,5%-a volt). A magyar gazdaság gyors növekedése mellett hazánk pénzügyi stabilitása is tovább erősödött. A két tényező együtt lehetővé fogja tenni, hogy gyorsabban tudjon emelkedni a lakosság életszínvonala a következő években.
- 2016 januárjában a nettó keresetek Magyarországon 7,6%-kal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A bérek növekedése tovább gyorsult a magyar gazdaságban, miközben a fogyasztói árak változása alig érzékelhető. Így a reálbérek ez alatt az időszak alatt 6,7%-kal nőttek, ezzel a családok vásárlóereje és életszínvonala jelentősen javult. A foglalkoztatási fordulat már nem csak a korábban munkanélküli rétegnek kedvezett, de a munkából élő középosztály is jelentős többletjövedelemhez jutott.
- 2016 januárjában, naptárhatástól megtisztítva 2,2%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző évi szinthez képest. Ez a növekedési ütem alacsonynak mondható ahhoz képest, hogy a bérek milyen mértékben emelkedtek ebben az időszakban (nettó bérek: +7,6%). A 2015-ös teljesítményhez képest is lassulást jelent a januári adat, hiszen tavaly 5,8%-kal nőtt a kiskereskedelmi boltok forgalma. Várhatóan az év eleji lassulás csak átmeneti lehet és a jövedelmek tartós emelkedése, a munkanélküliség alacsony szintje újra arra ösztönzi majd a családokat, hogy növeljék fogyasztásukat.

- Magyarországon a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségein belül, a részesedések és részvények kategóriájában a külföldi tulajdon 45,6% volt 2015 végén. Azaz leegyszerűsítve, a vállalatok tőkéjének közel a fele külföldi kézben van Magyarországon. Részben ez a magas arány az oka annak, hogy duális szerkezetű a hazai gazdaság. Az elmúlt években a külső adósság leépítése sikeres volt, de a következő körben a vállalati részesedések terén is hasonló áttörésre lenne szükség. Amennyiben ez sikerül, akkor nagymértékben javulna a jövedelemmerleg hiánya.
- A magyar állami kiadások szintje 2014-ben elérte a GDP 49,9%-át, ami 1,7 százalékponttal haladta meg az uniós átlagot. A magyar állam nagy mérete továbbra is versenyhátrányt jelent az itteni vállalatok számára és relatív magas a közszférában foglalkoztatottak létszáma. A régióban különösen nagy a lemaradásunk ezen a téren: a V4-es gazdaságokhoz képest átlagosan 7 százalékponttal magasabb az állam kiadási szintje a gazdaság méretéhez képest. Ez egyben versenyképességi tartalékokat is jelent, ha itt sikerül egy fordulatot elérni, akkor akár gyorsabban növekedhet a magyar gazdaság a régiós társainál.
- A nettó FDI beáramlás a GDP -0,2%-a volt Magyarországon 2015-ben. Ez az érték egyrészt kedvezőtlen, mert visszafogja a beruházási aktivitást. Másrészt viszont pozitív, mivel a magyar vállalatok növelni tudják a külföldi befektetéseiket és a külföldről származó Magyarországra áramló profit ezáltal jelentősen emelkedhet, ami javíthatja a jövedelemmerleg egyenlegét. Magyarország pozitív külső finanszírozási pozíciója lehetővé teszi, hogy az adósság csökkentése mellett, a vállalatok külföldi terjeszkedését is támogassák.

## 01. Euróban mérve is rekordot döntött a magyar GDP 2015-ben

### ☆ JELENSÉG

Euróban számolva 2015-ben haladta meg először a korábbi 2008-as rekordszintet a magyar GDP. A tavalyi évben a csúcscélt 108,8 milliárd euró, a korábbi évben 107,6 milliárd euró volt. 2008-ban a túlértékelt forint mellett euróban mérve volt magas a magyar gazdaság mérete, tavaly viszont reálisabb forintárfolyam mellett sikerült magasabb szintet elérni. A 21. század első másfél évtizedében nehezen tudta átlépni hazánk a 100 milliárd eurós határt, de az elmúlt évek növekedésének köszönhetően végleg leküzdhetette ezt az akadályt és egy újabb konvergencia időszak indulhatott el.

### 🔄 FOLYAMAT

A közepes fejlettségű gazdaságok sokszor kerülnek bele az úgynevezett „middle income trap” elnevezésű helyzetbe. Eszerint az elmélet szerint, a legtöbb gyorsan növekvő fejlődő ország egy bizonyos fejlettségi szintet elérve megreked, így a gazdaságok a közepes fejlettségi szinten stagnálnak tovább. Ebbe a helyzetbe kerülhetett Magyarország a 21. század első évtizedében. A válság és a 2010 előtt elkövetett gazdaságpolitikai hibák következtében Magyarországot is elérte a gazdasági stagnálás. Az elmúlt évek viszont változást hoztak ezen a területen és a magyar gazdaság újra a fenntartható növekedés útjára léphetett. Magyarország GDP-jének alakulását az 1. sz. ábra mutatja be.

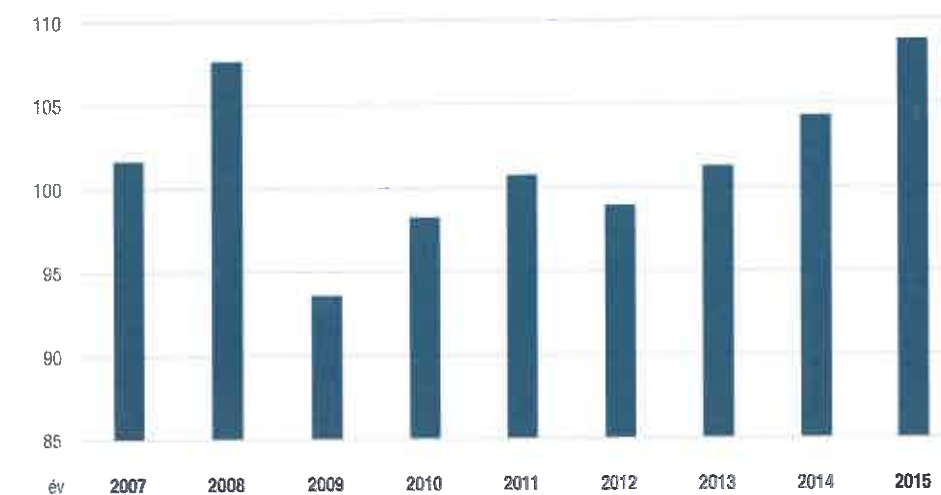
Hosszú távon gazdasági modellváltásra lesz szükség annak érdekében, hogy a magyar gazdaság megközelíthesse a nyugat-európai fejlettségi szintet. Egyre inkább a belföldi vállalkozások beruházásaira, a magyar cégek innovációjára kellene építeni a növekedést. A belföldi forrásokra támaszkodva, a magyar tulajdonú vállalatok megerősödnek, ami a magyar gazdaság duális szerkezetének csökkenéséhez vezetne.

### ✓ EREDMÉNY

A korábbi 2008-as GDP csúcs idején, erős forint és gyengébb foglalkoztatás mellett az eladósodásból finanszírozott fogyasztás hajtotta a gazdaságot, ami hosszú távon nem volt fenntartható. Mostanra rekordszintet ért el a foglalkoztatottság Magyarországon és a folyófizetési mérleg is többletes, ezáltal sokkal egészségesebb lett a gazdaság szerkezete. Az elmúlt években lefektetésre kerültek a fenntartható növekedés alapjai, és egy új konvergencia időszak indult el Magyarországon.

Magyarország GDP-je (milliárd euró)

1.sz.ábra



Forrás: KSH

## 02. Történelmi csúcson Magyarország külső finanszírozási képessége

### ☆ JELENSÉG

Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége 2015-ben a GDP 8,8%-át érte el, ami történelmi csúcserősségnek felel meg (korábbi csúcs 2013-ban a GDP 7,5%-a volt). A magyar gazdaság gyors növekedése mellett hazánk pénzügyi stabilitása is tovább erősödött. A két tényező együtt lehetővé fogja tenni, hogy gyorsabban tudjon emelkedni a lakosság életszínvonala a következő években.

### 🔄 FOLYAMAT

2015-ben a külső finanszírozási képesség külkereskedelmi egyenlege a 8,6%-os rekord méretének és a tőkemérleg GDP 5,2%-os többletének köszönhetően tovább erősödött. Miközben a jövedelemmérleg hiánya történelmi összehasonlításban alacsony szintet ért el, a GDP 5%-a lett. Magyarország szempontjából 2015-ben minden tényező kedvezően alakult. Javult az ország külkereskedelmi pozíciója, nőtt a lehívható uniós források összege és a csökkenő kamatoknak, a külső adósnak köszönhetően mérséklődött a kiáramló jövedelem mértéke is. A magyar gazdaság külső finanszírozási képességének alakulását a 2. sz. ábra mutatja be.

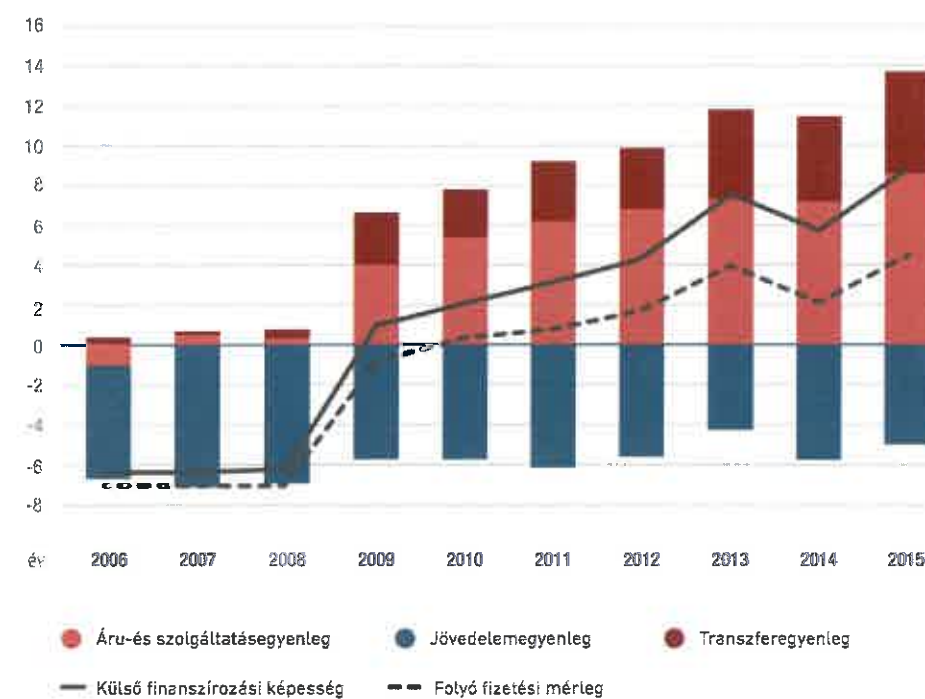
2016-ban az Európai Uniótól érkező transzferegynleg várhatóan csökkenni fog, ezért 2015-höz képest mérséklődhet az egész magyar gazdaság külső finanszírozási többlete. Viszont, előreláthatóan a világpiacon energiaárak a jelenlegi alacsony szinten fognak maradni, ami pozitív hatással lesz a magyar külkereskedelmi egyenleg többletére. Összességében alacsonyabb, de továbbra is a rekordszint közelében alakulhat a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége.

### ✓ EREDMÉNY

Magyarországon jelenleg a külső finanszírozási többlet elsősorban a külső adósság csökkenésében jelenik meg. Az adósság leépítése után, illetve azzal párhuzamosan érdemes lehet a korábban privatizált vállalatok visszavásárlását ösztönözni, ezzel segítve a jövedelemmérleg további javulását. Olyan jelentős mértékű az országnak a külső finanszírozási többlete, hogy biztonsággal emelhető a lakosság életszínvonala is anélkül, hogy a magyar gazdaság sérülékennyé válna.

A külső finanszírozási képesség alakulása a GDP (százalékában)

2.sz.ábra



Forrás: MNB

### 03. A gyorsuló béremelkedésnek köszönhetően növekedhet a magyar családok életszínvonala

#### ☆ JELENSÉG

2016 januárjában a nettó keresetek Magyarországon 7,6%-kal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A bérek növekedése tovább gyorsult a magyar gazdaságban, miközben a fogyasztói árak változása alig érzékelhető. Így a reálbérek ez alatt az időszak alatt 6,7%-kal nőttek, ezzel a családok vásárlóereje és életszínvonala jelentősen javult. A foglalkoztatási fordulat már nem csak a korábban munkanélküli rétegnek kedvezett, de a munkából élő középosztály is jelentős többletjövedelemhez jutott.

#### ☺ FOLYAMAT

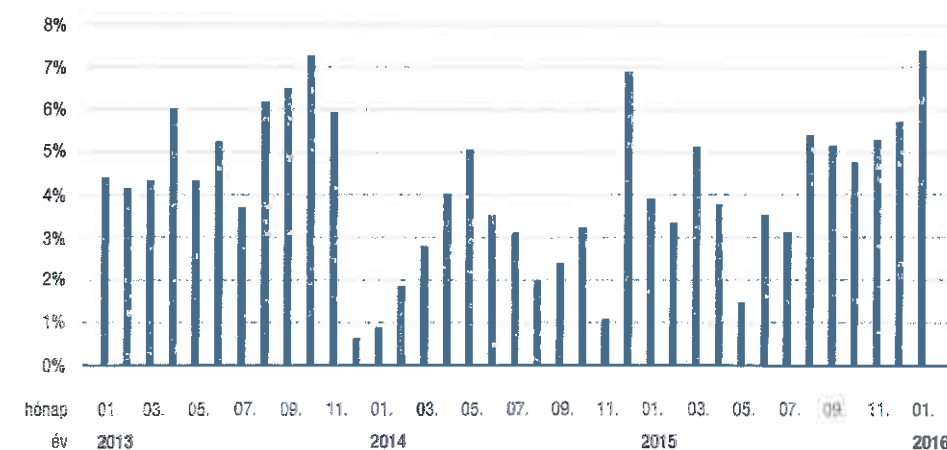
A munkaerőpiaci kereslet és kínálat hatására gyorsuló ütemben emelkednek a bérek Magyarországon. A munkaerőhiány jelei is egyre inkább érzékelhetőek a hazai gazdaságban. Ezt részben mérsékelhetik a növekvő bérek, mivel a kevésbé versenyképes munkahelyek a magasabb bérek mellett megszűnhetnek, így a felszabaduló munkaerő elérhetővé válik a versenyképesebb vállalatok számára, amelyek a magasabb bérek mellett is terjeszkedni tudnak. A nettó bérek éves növekedési ütemét a 3. sz. ábra mutatja be.

A 2016 elején tapasztalt nettó bérnövekedésben a személyi jövedelemadó csökkentése is közrejátszott, a bruttó bérek kisebb mértékben, 5,8%-kal lettek nagyobbak az előző évi értékekhez képest. A jövőben további adó- és járulékcsökkentésekre lehet szükség a foglalkoztatási fordulat fenntartásához. Ezek eredményeképpen a lakosság növekvő jövedelme erősítheti a pénzügyi megtakarításokat, az ingatlanpiacot és a belföldi fogyasztást, ezzel kedvezve a gazdasági növekedésnek és a pénzügyi stabilitásnak.

#### ✓ EREDMÉNY

A foglalkoztatási fordulat hatása a bérek esetében is egyre inkább érzékelhető. A munkából élők javuló jövedelmi helyzete több szempontból jó a magyar gazdaságnak: egyrészt a GDP növekedését támogatja, másrészt a gazdaság pénzügyi stabilitását erősíti a folyamat. Ráadásul a magasabb jövedelmek enyhíthetik a kivándorlási problémát Magyarországon, emiatt még kedvezőbb ez a tendencia. Középtávon egy túl gyors bérnövekedés lassíthatja a munkahelyteremtés ütemét hazánkban. Ennek elkerülése érdekében folyamatosan javítani kell a gazdaság versenyképességét, hogy magasabb bérek mellett is életképesek maradjanak a magyar vállalatok.

Nettó bérek változása előző évi azonos időszakhoz képest (százalékban) 3.sz.ábra



Forrás: KSH

## 04. Mérsékelten bővült a kiskereskedelem

### ☆ JELENSÉG

2016 januárjában, naptárhatástól megtisztítva 2,2%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző évi szinthez képest. Ez a növekedési ütem alacsonynak mondható ahhoz képest, hogy a bérek milyen mértékben emelkedtek ebben az időszakban (nettó bérek: +7,6%). A 2015-ös teljesítményhez képest is lassulást jelent a januári adat, hiszen tavaly 5,8%-kal nőtt a kiskereskedelmi boltok forgalma. Várhatóan az év eleji lassulás csak átmeneti lehet és a jövedelmek tartós emelkedése, a munkanélküliség alacsony szintje újra arra ösztönzi majd a családokat, hogy növeljék fogyasztásukat.

### ☺ FOLYAMAT

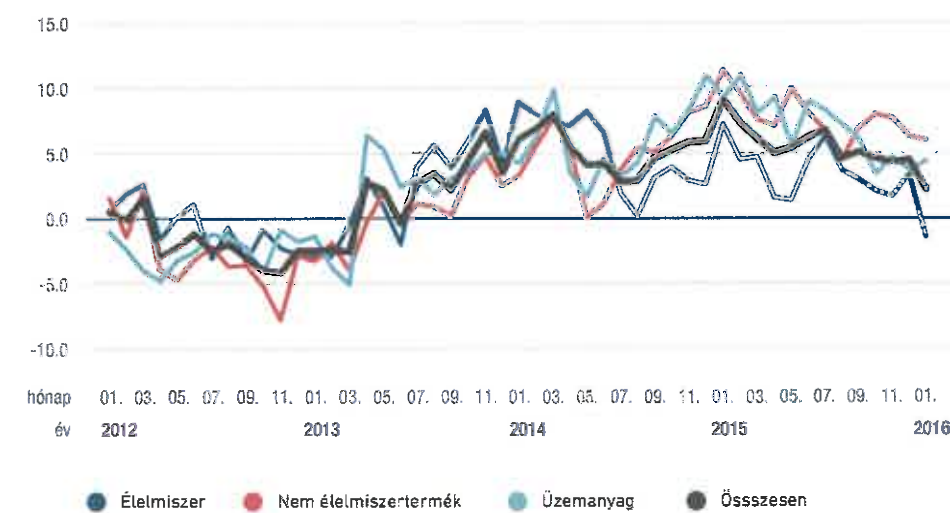
Elsősorban a nem élelmiszer típusú kiskereskedelem forgalma emelkedett meg 2016 első hónapjában, ami azt jelzi, hogy a tartósabb fogyasztási cikkek felé fordultak el a háztartások. A válság után a lakossági fogyasztás az, ami inkább visszahúzta a növekedést, de a következő években egyre fontosabbá fog válni a fejlődés szempontjából ez a terület, a mostani lassulás ellenére is. A kiskereskedelmi forgalom alakulását a **4. sz. ábra** mutatja be.

A belföldi gazdaság teljesítménye erősen függ a lakossági fogyasztástól, így a gazdasági növekedés szempontjából fontos tényező a kiskereskedelmi forgalom alakulása. Várhatóan az év eleji lassulás csak átmeneti lesz és 2016-ban a belföldi fogyasztás jelentős lendületet adhat a gazdasági növekedésnek.

### ☑ EREDMÉNY

A jelenlegi helyzetben a kiskereskedelmi forgalom erősödése kedvez a magyar gazdaságnak. A magas külkereskedelmi többlet miatt nem válna sérülékennyé Magyarország a fogyasztás növekedésével, hiszen a gazdasági növekedés emelkedhetne ennek következtében. A vállalatok számára a kereslet tartós bővülése egy jelzés lenne, hogy beruházhatnak, mert magasabb termelési kapacitás mellett is lesz elég kereslet a termékeikre.

Kiskereskedelmi üzletek forgalmának alakulása, éves volumenváltozás (naptárhatástól tisztított adat, százalék) 4.sz.ábra



Forrás: KSH

## 05. A külső adósság leépítése után a vállalati részesedések területén mérséklődhet a külföldi befektetők súlya

### ☆ JELENSÉG

Magyarországon a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségein belül, a részesedések és részvények kategóriájában a külföldi tulajdon 45,6% volt 2015 végén. Azaz leegyszerűsítve, a vállalatok tőkéjének közel a fele külföldi kézben van Magyarországon. Részben ez a magas arány az oka annak, hogy duális szerkezetű a hazai gazdaság. Az elmúlt években a külső adósság leépítése sikeres volt, de a következő körben a vállalati részesedések terén is hasonló áttörésre lenne szükség. Amennyiben ez sikerül, akkor nagymértékben javulna a jövedelemmerleg hiánya.

### 🔄 FOLYAMAT

A vállalatok esetében a legnagyobb jövedelem általában a tulajdonosoknál és a managementnél csapódik le, ezért is fontos, hogy belföldi vagy külföldi tulajdonú egy adott cégcsoport. Magyarországon kiemelkedően magas a külföldi vállalatok aránya, aminek csökkentéséhez olyan nagy magyar vállalatokra is szükség lehet, amelyek exportértékesítése nem függ a külföldi vállalatoktól, nem beszállítók, hanem önállóan versenyeznek a globális piacon. Ennek eléréséhez fontosak az állami cégvásárlások, valamint a tőzsdén keresztül a lakossági megtakarítások vállalati részesedésekbe való átcsatornázása. A magyar tulajdonú vállalatok súlya 2000 óta lényegében változatlan Magyarországon, ahogy azt az 5. sz. ábra mutatja.

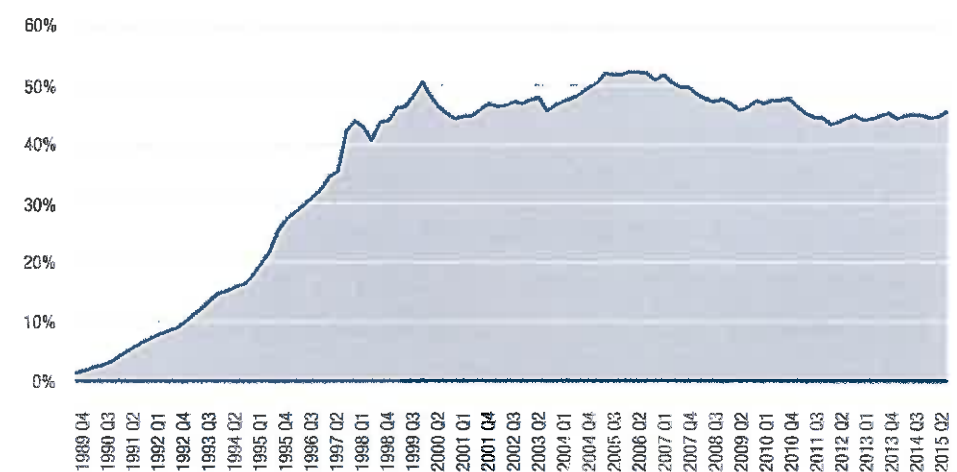
Főleg az ázsiai gazdaságok esetében a neo-merkantilista irány az, ami elsősorban egy ország külkereskedelmi és folyófizetési mérleg többletére törekszik. Amely törekvés sikeres volt abban, hogy közepes fejlettségű gazdaságokat a fejlett gazdaságok körébe emeljen.

Magyarország számára az unió tagjaként csak részben járható egy ilyen jellegű út, de mindenképp érdemes lehet saját „nemzeti vitézeket” (national champions) fejleszteni és a kiválasztott vállalatokat gazdaságpolitikai szinten támogatni. Leginkább azokban a szektorokban lehet sikeres ez a stratégia, ahol amúgy is erős Magyarország (pl.: járműipar vagy gyógyszergyártás).

### ✓ EREDMÉNY

Érdemes lenne arra törekedni hazánkban, hogy fordulat alakuljon ki a nem pénzügyi vállalatok tulajdonosi összetételében. Ehhez olyan magyar tulajdonú multinacionális vállalatokra lehet szükség, amelyek külföldi cégek nélkül is képesek értékesíteni világszerte. Jó eséllyel majd az exportképes, közepes méretű magyar vállalatok támogatásával születhetnek ilyen nagyvállalatok.

Nem pénzügyi vállalatok esetében a külföldi tulajdonban lévő részesedések és részvények aránya (százalékban mérve) 5.sz.ábra



Forrás: MNB



## 06. Az állam méretének csökkentésével lehetne javítani a magyar gazdaság versenyképességén

### ☆ JELENSÉG

A magyar állami kiadások szintje 2014-ben elérte a GDP 49,9%-át, ami 1,7 százalékponttal haladta meg az uniós átlagot. A magyar állam mérete továbbra is versenyhátrányt jelent az itteni vállalatok számára és relatív magas a közsférában foglalkoztatottak létszáma. A régióban különösen nagy a lemaradásunk ezen a téren: a V4-es gazdaságokhoz képest átlagosan 7 százalékponttal magasabb az állam kiadási szintje a gazdaság méretéhez képest. Ez egyben versenyképességi tartalékot is jelent, ha itt sikerül egy fordulatot elérni, akkor akár gyorsabban növekedhet a magyar gazdaság a régiós társainál.

### 🔄 FOLYAMAT

A magyar állam méretét úgy is lehetne csökkenteni, hogy a jelenlegi gyors gazdasági növekedés következtében keletkező költségvetési mozgásteret az állam adócsökkentésre használja és a kiadásokat lassabb ütemben emeli, mint ahogy a GDP emelkedik. Ezáltal csökken az államnak a gazdasághoz képest a mérete és több európai országgal összehasonlítva javulhat a magyar gazdaság versenyképessége. Az Európai Unió tagállamainak GDP arányos állami kiadás szintjét a 6. sz. ábra mutatja be.

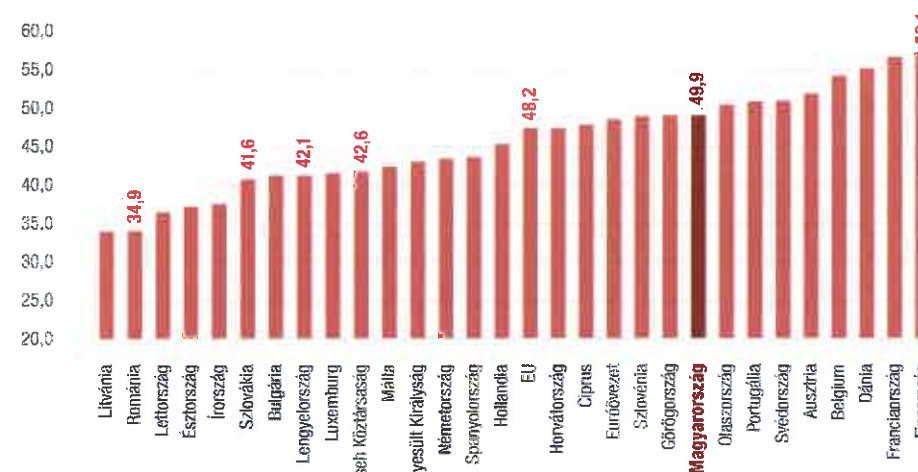
A magyar állam elsősorban az általános közszolgáltatásokra, az állami adminisztrációra költ sokat: a GDP 10,2%-át, ami közel kétszerese a régiós átlagnak. Emellett a gazdasági ügyek kategóriájában is magasnak mondható a GDP arányos 7,4%-os ráfordítás Magyarországon. Ez mérsékelhető lenne a külföldi tulajdonú vállalatok befektetési kedvezményeinek visszavágásával, csökkentené a költségvetés kiadási oldalát és az egyébként külföldi túlsúllyal rendelkező vállalati szektor szerkezete javulna.

### ✓ EREDMÉNY

Kicsi, hatékony és erős érdekérvényesítő képességgel rendelkező államra lenne szüksége Magyarországnak. A 21. század elején a növekvő globális verseny következtében egyre fontosabb egy gazdaság versenyképessége, az olcsóbb állam pedig növelné ezt azáltal, hogy enyhülne a versenyszféra adóterhelése. A jelenleg kedvező környezet most megfelelő lehet az állam méretének csökkentésére, mert az államtól elküldött munkavállalók a gazdaságban található munkaerőhiány miatt könnyebben találnának munkát.

Állami kiadások a GDP százalékában (2014)

6.sz.ábra



Forrás: Eurostat

## 07. 2015-ben nettó közvetlentőke kiáramlás történt Magyarországon

### ☆ JELENSÉG

A nettó FDI beáramlás a GDP -0,2%-a volt Magyarországon 2015-ben. Ez az érték egyrészt kedvezőtlen, mert visszafogja a beruházási aktivitást. Másrészt viszont pozitív, mivel a magyar vállalatok növelni tudják a külföldi befektetéseiket és a külföldről származó Magyarországra áramló profit ezáltal jelentősen emelkedhet, ami javíthatja a jövedelemmérleg egyenlegét. Magyarország pozitív külső finanszírozási pozíciója lehetővé teszi, hogy az adósság csökkentése mellett, a vállalatok külföldi terjeszkedését is támogassák.

### ☺ FOLYAMAT

Magyarországon kívül, a régióban is visszaesett a nettó FDI beáramlás, más visegrádi országban viszont nem váltott negatívba a mutató (második legalacsonyabb Csehországban lett 0%-kal). Ez részben a hazánkban jelen lévő külföldi tulajdonú vállalatok magyar felvásárlásainak is köszönhető (pl.: Budapest Bank). Ebből a szempontból pozitív fejlemény, hogy nem Magyarország vesztette el befektetésvonzó képességét, hanem gyarapodni tudott a nemzeti vagyon. Magyarország nettó FDI beáramlásának alakulását a **7. sz. ábra** mutatja be.

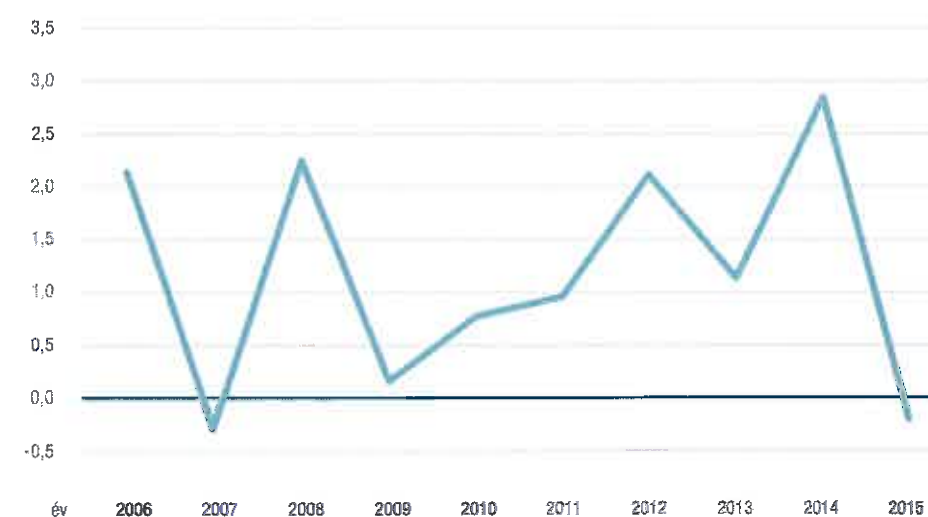
Nem csak az export növekedése kedvez a magyar gazdaság folyófizetési mérlegének, hanem az is, ha a hazai vállalatok nyereséges külföldi beruházásokat tudnak végrehajtani. Ebből a szempontból elsősorban a régió lehet hasznos befektetési cél a magyar vállalatoknak. Az egyes ágazatokban az ilyen irányú lépéseket államilag lehetne támogatni, például kedvezményes finanszírozással, ahogyan az az export esetében is történik.

### ☑ EREDMÉNY

A magyar vállalatok sikeres külföldi terjeszkedése növelné a Magyarországra beáramló jövedelmet, ami segítene ellensúlyozni a kiáramló profitot, így javulhatna a jövedelemmérleg. Egy ilyen folyamat segítené a közepes vállalatokat abban, hogy nagy vállalatokká váljanak, ami azért lenne fontos, mert kevés olyan vállalat van Magyarországon, ami magyar tulajdonban van. Idővel akár multinacionális magyar vállalatok is létrejöhetnének, ez nagyban segítené a magyar gazdaság felzárkózását a fejlett gazdaságokhoz.

Nettó FDI beáramlás alakulása (GDP százalékában)

7.sz.ábra



Forrás: MNB

## 08. A GDP növekedése egyre inkább a belföldi tényezőkre támaszkodhat

### ☆ JELENSÉG

2015-ben 3,2%-kal emelkedett a belföldi felhasználás, ez a tényező a második féltől kezdve nagy hatással volt a GDP növekedésére. Tavaly a nettó export is pozitívan, de csökkenő mértékben járult hozzá a gazdaság bővüléséhez: az első negyedéves 2,3%-ról az utolsó negyedévben 0,4 százalékponttal esett. 2016-ban a belföldi tényezők hatása tovább erősödhet, de ennek importnövelő hatása miatt és a kedvezőtlenebb külső környezet következtében a külkereskedelem várhatóan már csak kis mértékben járulhat hozzá a GDP növekedéséhez.

### ☺ FOLYAMAT

Két fontos átmeneti tényező segítette a külkereskedelem kiemelkedő tavalyi teljesítményét. Az olajár esése 2015-ben kedvezett Magyarországnak, a jövőben hasonló mértékű energiaár csökkentés már nem várható. Az exportot átmenetileg segítette, hogy az euró és főleg Németország is sikeres volt a kivitelben, a nagyot gyengülő eurónak köszönhetően. Ez a magyar exporteredményre is hatással volt és hozzájárult ahhoz, hogy a külkereskedelmi többlet történelmi rekordot érjen el 2015-ben. 2016-ban viszont nehezebb lesz megismételni a tavalyi bravúrt. A belső és külső tényező hatását a GDP növekedésére a 8. sz. ábra mutatja be.

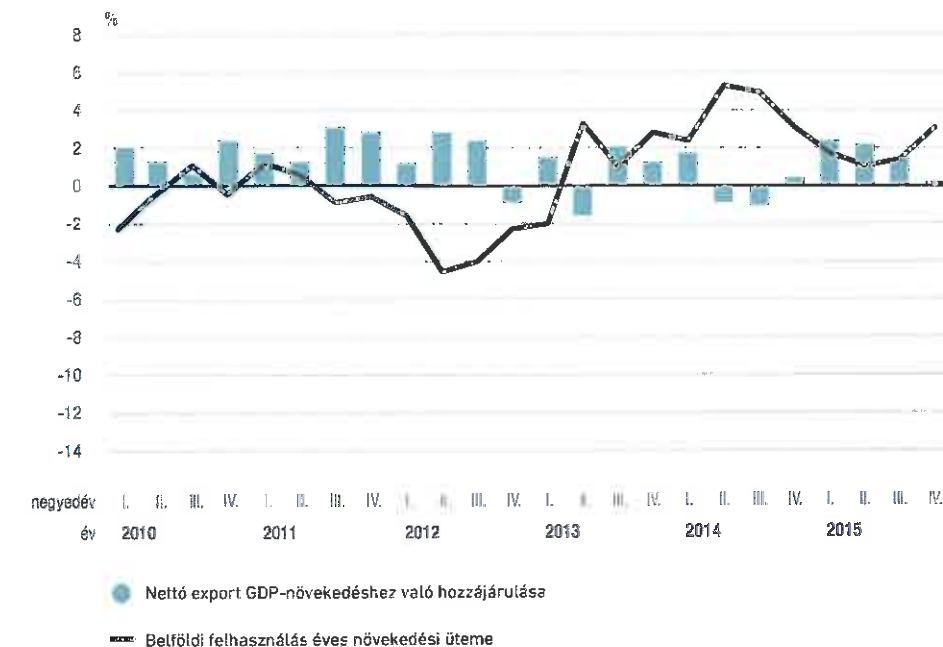
2016-ban a lakásépítést ösztönző kormányzati lépések és a gyorsuló ütemben emelkedő reálbérek a belföldi felhasználás erősítését eredményezhetik. A külkereskedelem teljesítménye viszont gyengébb lehet 2016-ban. Az euró további gyengülése nem valószínű, miután az EKB jelezte, hogy nem csökkenti tovább negatív tartományba a kamatokat és ez a német keresleten keresztül a magyar gazdaságra is hatással lesz.

### ✓ EREDMÉNY

Megnő a belföldi tényezők fontossága 2016-ban és a külkereskedelem várhatóan kisebb mértékben járul hozzá a GDP növekedéséhez. Összességében a belföldi fogyasztás nagy súlya miatt a gazdasági növekedés elérheti a 3%-ot Magyarországon, de a korábbi magas folyófizetési mérleg többlete mérséklődhet a jövőben.

A belföldi felhasználás növekedési üteme és a nettó export hozzájárulása a GDP növekedéséhez

8.sz.ábra



Forrás: KSH

## 09. Uniós összehasonlításban továbbra is alacsonyak a magyar bérek

### ☆ JELENSÉG

A versenyszféra bérköltségei Magyarországon az ötödik legalacsonyabbak az EU-28 országai között. Hazánkban 2015-ben átlagosan 7,5 euró volt az egy munkaóra jutó költség (mezőgazdaságot és közigazgatást leszámítva), míg az uniós átlag 25 euró/óra volt, ami több mint háromszorosa a magyar bérnek. A magyar gazdaságban a foglalkoztatási fordulat eléréséhez elengedhetetlenek voltak az alacsony bérek, amíg nagyszámú munkahelyet kellett teremteni. A következő időszakban már a bérek fenntartható növelése is elérhetővé fog válni.

### 🔄 FOLYAMAT

Az Eurostat jelentése alapján 2016 februárjában a magyar munkanélküliségi ráta a hatodik legalacsonyabb volt az Európai Unióban. Ez is jelzi, hogy komoly kereslet alakult ki a magyar munkaerőpiacon és 2016 elejére felgyorsult a bruttó bérek növekedése. Ennek ellenére, uniós összehasonlításban még nem érzékelhető a magyar bérköltség területén ez a pozitív fordulat, ahogy az a **9. sz. ábrán** látható.

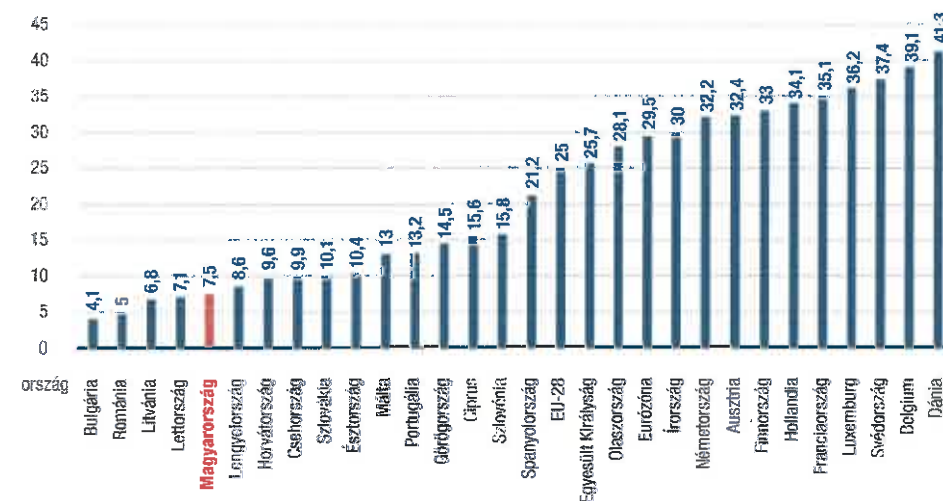
2004-ben még 8 országban volt alacsonyabb a munkaköltség átlaga, mint Magyarországon, így azóta három hellyel esett vissza ez az érték. Az elmúlt évek alacsonyabb költségei a kisebb adóterhelésnek köszönhetőek, de összességében 2004 óta a magyar életszínvonal is relatív csökkent más országokhoz képest. Ha ezen a téren fordulatot tud elérni a magyar gazdaság és csökkenne a bérkülönbség, akkor mérséklődne a kivándorlási ütem.

### ✓ EREDMÉNY

Uniós összehasonlításban is van még mozgásterük a magyar vállaltoknak a bérek emelésére, hiszen magasabb munkaerő költségek mellett versenyképes tudna maradni a magyar gazdaság. Ráadásul az erősebb versenytársainknál gyorsan emelkednek a fizetések, így nem kellene attól tartani, hogy emiatt a környező országokba települnének át a munkahelyek. A bérek tartós felzárkózásánál szükség lesz arra, hogy inkább a magas hozzáadott értéket képviselő munkahelyek jöjjenek létre, így egyre fontosabb lesz az oktatás minősége is.

Egy munkaóra jutó munkaerő költség (2015) (euró)

9.sz.ábra



Forrás: Eurostat

## 10. Hitelezési fordulathoz a reálgazdasági beruházások kínálat oldali ösztönzése lehet szükséges

### ☆ JELENSÉG

Tovább csökken a vállalati hitelállomány Magyarországon: 2016 februárjában a nem pénzügyi vállalatok banki hitelállománya 5861 milliárd forintra csökkent, miközben egy évvel korábban még 6664 milliárd volt ez az állomány. Nem csak a bankok váltak kockázatkerülővé és fogták vissza hitelezési aktivitásukat, de a beruházások iránt is alacsonyabb a kereslet, így a vállalatok forrásigénye mérséklődött. A versenyszféra számára egy átmeneti, beruházást ösztönző program bevezetésére lenne szükség egy fordulat elindításához.

### 📈 FOLYAMAT

Az elérhető vissza nem térítendő uniós források miatt eleve kisebb igény mutatkozik a vállalati hitelek iránt, mivel az uniós forrásokkal nem tudnak versenyezni a bankok. Az új uniós költségvetési időszakban kisebb szerepet játszhatnak a vissza nem térítendő források, így javulhat a hitelek iránti kereslet is. Igazi fordulathoz viszont egy beruházást ösztönző program járulhatna hozzá. A vállalati hitelállomány alakulását a **10. sz. ábra** mutatja be.

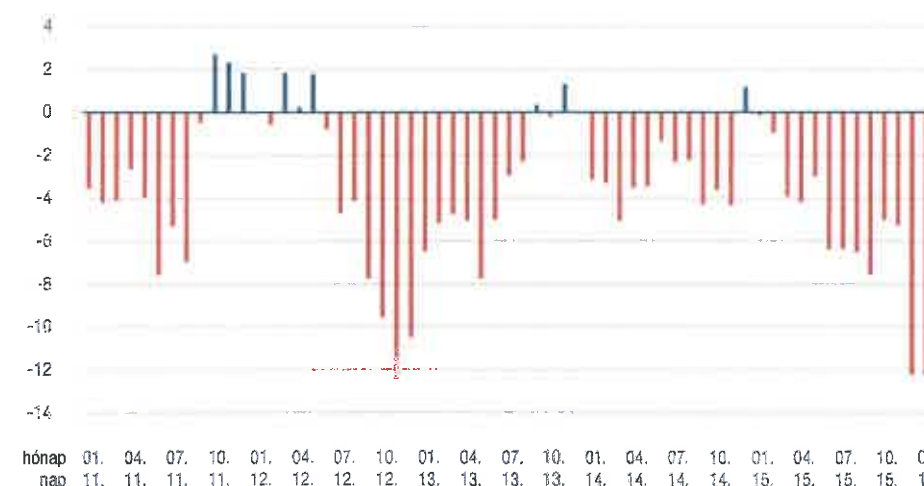
Alapvetően a termékek iránt mutatkozó keresletben lehetnek bizonytalanok a vállalatok, emiatt lehet az, hogy nem olyan erős a beruházási aktivitásuk. A kamatköltségek nem lennének a hitelezés növekedésének akadályai, hiszen ezek történelmi mélypontra vannak. A kormánynak érdemes lenne egy vállalati beruházást ösztönző intézkedéscsomagot életbe léptetnie. A minta erre, az átmeneti lakás áfacsökkentés lehetne: a következő pár évre a vállalati beruházások adókedvezményt kapnának a beruházásaik után. Ez megindítaná a beruházási aktivitás erősödését, a beruházást végrehajtó vállalatok versenyelőnybe kerülnének, így a konkurens vállalatok is kénytelenek lennének fejleszteni és a beruházási fordulat önfenntartóvá válna.

### ✓ EREDMÉNY

Munkahelyek a jelenlegi gazdasági környezetben is keletkeznek, ebből látszik, hogy a magyar gazdaság, hitelezés nélküli növekedési fordulatot hajtott végre, ami kedvező, de nem biztos, hogy hosszú távon fenntartható. Ezt a kivételes időszakot a magyar gazdaság modernizálására lehetne felhasználni, ha ez sikerül, akkor fejlettségi szintet emelkedne a magyar gazdaság. Középtávon reális cél lehetne a dél európai országok utolérése (pl.: Görögország, Portugália vagy Spanyolország).

Vállalati hitelállomány éves változása (%)

10.sz.ábra



Forrás: MNB

## 11. Már közelíti Magyarország nettó külső tartozás és adósság szintje a régiós átlagot

### ☆ JELENSÉG

Magyarország nettó külső tartozása a GDP 64,5%-ára csökkent 2015 végére, ami majdnem fele a 2009-es 119,7%-os csúcshoz. Magyarország az egyedüli a visegrádi országok közül, ahol ilyen jelentős ütemben esett a nettó tartozás és az adósság állomány is. Az eddig elért eredmények ellenére még csak most kezdi utolérni a többi régiós országot ezen a téren Magyarország, ebből látszik, hogy 2010 előtt milyen rossz pozícióba került Magyarország.

### 🔄 FOLYAMAT

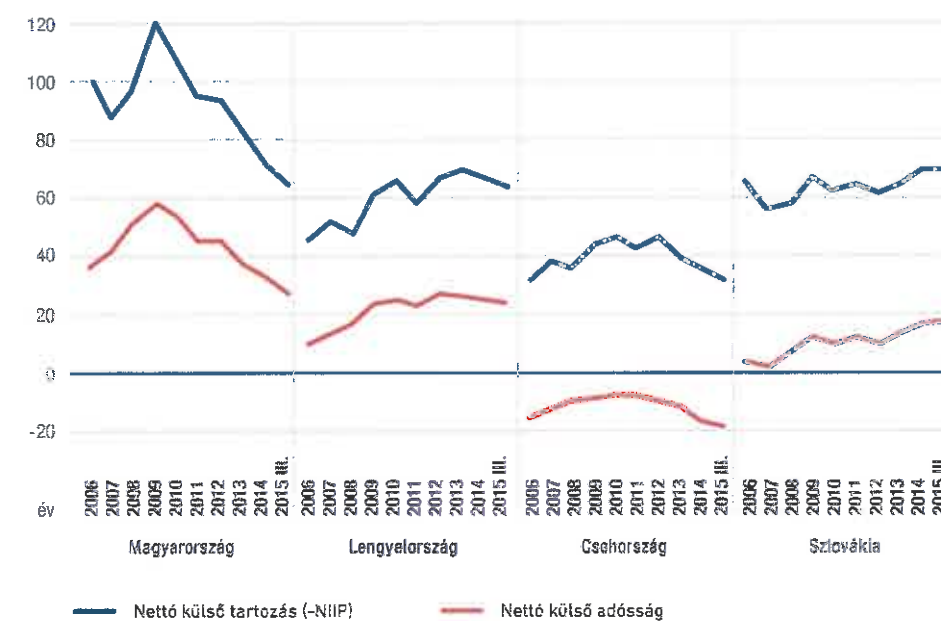
Éveken keresztül a magyar gazdaság nettó külső adóssága és tartozása volt a legmagasabb a régióban. 2015 végére viszont a nem adósság jellegű nettó tartozás a GDP 37,1%-án, a nettó adósság pedig 27,4%-on állt. Ezzel utolértük ezen a téren Lengyelországot, és ha tovább folytatódik a kedvező trend, akkor Csehországnál és Szlovákiánál is előnyösebb helyzetbe kerülhetünk. A visegrádi országok nettó külső tartozás és adósság alakulását a 11. sz. ábra mutatja be.

Szembetűnő, hogy Csehország negatív nettó külső adóssága és a magasabb külkereskedelmi többlete ellenére mégis a magyar folyófizetési mérleg többlete nagyobb. Külső pénzügyi sérülékenység tekintetében fontosabb lehet a vállalati befektetések tulajdonosi szerkezete, mint az adósság jellegű kötelezettségek. Ez főleg a stratégiai ágazatokra lehet igaz, amilyen a pénzügyi szektor vagy a közművek is.

### ✓ EREDMÉNY

Nyerésre áll a magyar gazdaság a külső adósság elleni küzdelemben. Ez egyelőre növekedési áldozattal jár a többi visegrádi országhoz képest, de a folyamatos belföldi tőkefelhalmozásnak köszönhetően később gyorsabb és tartósabb felzárkózási időszakot tehet majd lehetővé.

A visegrádi országok nettó külső adósságának és tartozásának alakulása (GDP-arányos adatok, nettó külső adósság tulajdonosi hitel nélkül) 11.sz.ábra



Forrás: MNB

## 12. Élvonalban Magyarország a fiatalok munkanélküliségi rátájának csökkenésében

### ☆ JELENSÉG

Magyarországon egy év alatt 19,1%-ról 14,4%-ra csökkent a 25 év alattiak munkanélküliségi rátája, ami a második legjobb eredmény Spanyolország után az Európai Unióban. Az unióban az átlag ráta 19,4% lett ebben a korosztályban, és ezzel a magyar adat jelentősen javult az átlaghoz képest: tavaly még csak 2,7 százalékponttal volt jobb a magyar adat az uniós átlagnál, idén már 5 százalékponttal nőtt a magyar előny. A magyar foglalkoztatási fordulat egyik legszembetűnőbb eredménye a fiatalok munkanélküliség nagyrányú csökkentése.

### 🔄 FOLYAMAT

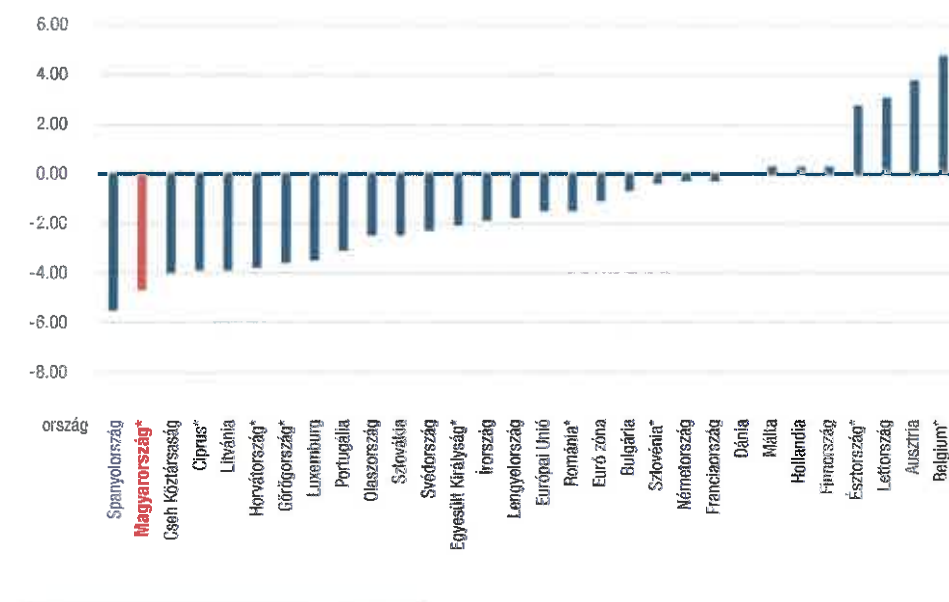
A gyors magyar csökkenés ellenére is csak nyolcadik legjobb az unióban a 25 év alattiak munkanélküliségi rátája, miközben teljes munkanélküliségi rátánál a hatodik legjobb. Viszont a fiatalok körében gyorsabb mértékben csökkent a munkanélküliségi ráta, mint a teljes munkaképes korosztályban, ahol a csökkenés 1,6 százalékpont volt (25 év alatt: 4,7 százalékpont). A 25 év alattiak munkanélküliségi rátájának alakulását uniós tagállamokban a 12. sz. ábra mutatja be.

A gyors javulás részben a 2012-ben bevezetett Munkahelyvédelmi Akcióterv eredménye, hiszen a fiatalok a támogatott csoportok között vannak. A bővülő munkalehetőségek következtében mérséklődhet a kivándorlás is. Ebből a korosztályból vállalnak legtöbben külföldön munkát, de itt javul leginkább a munkanélküliségi ráta Magyarországon.

### ✓ EREDMÉNY

Az elmúlt egy évben rendkívül jól teljesített a magyar munkaerőpiac. Annak érdekében, hogy sikerüljön a 2010-ben vállalt egymillió új munkahelyet tíz év alatt teljesíteni, szükség lesz a fiatalok nagyobb számú foglalkoztatására is. A szűk keresztmetszet, a munkaerőpiacon aktívak létszáma lehet, majd amin segítené, ha minél korábban elkezdenek dolgozni a fiatalok, akár diákmunkát vállalva, részmunkaidőben.

Fiatalkorúak munkanélküliségi rátájának változása (25 év alatt), 2015 és 2016 februárja között (százalékpont) 12.sz.ábra



Forrás: Eurostat

\*Legfr. elérhető adat



## **BanKonzult**

Pénzügyi és Gazdasági

Tanácsadó Kft.

1016 Budapest, Pirooska u. 5.