

Gazdasági monitor



2023. szeptember



Tartalomjegyzék

01 Üzleti hangulat

A bizalmi indikátorok rövid távon vegyes képet mutatnak: Németországban tovább romlott az üzleti bizalom, azonban Kína és a visegrádi négyek kapcsán láthatunk pozitív jeleket

02 Gazdasági várakozások és globális kockázatok

Az OECD lassuló gazdasági bővülést, egyúttal mérséklődő inflációt prognosztizál – Európa gazdasági növekedése várhatóan a következő évben kap új lendületet

03 A kockázatmentesítés (de-risking) folyamata

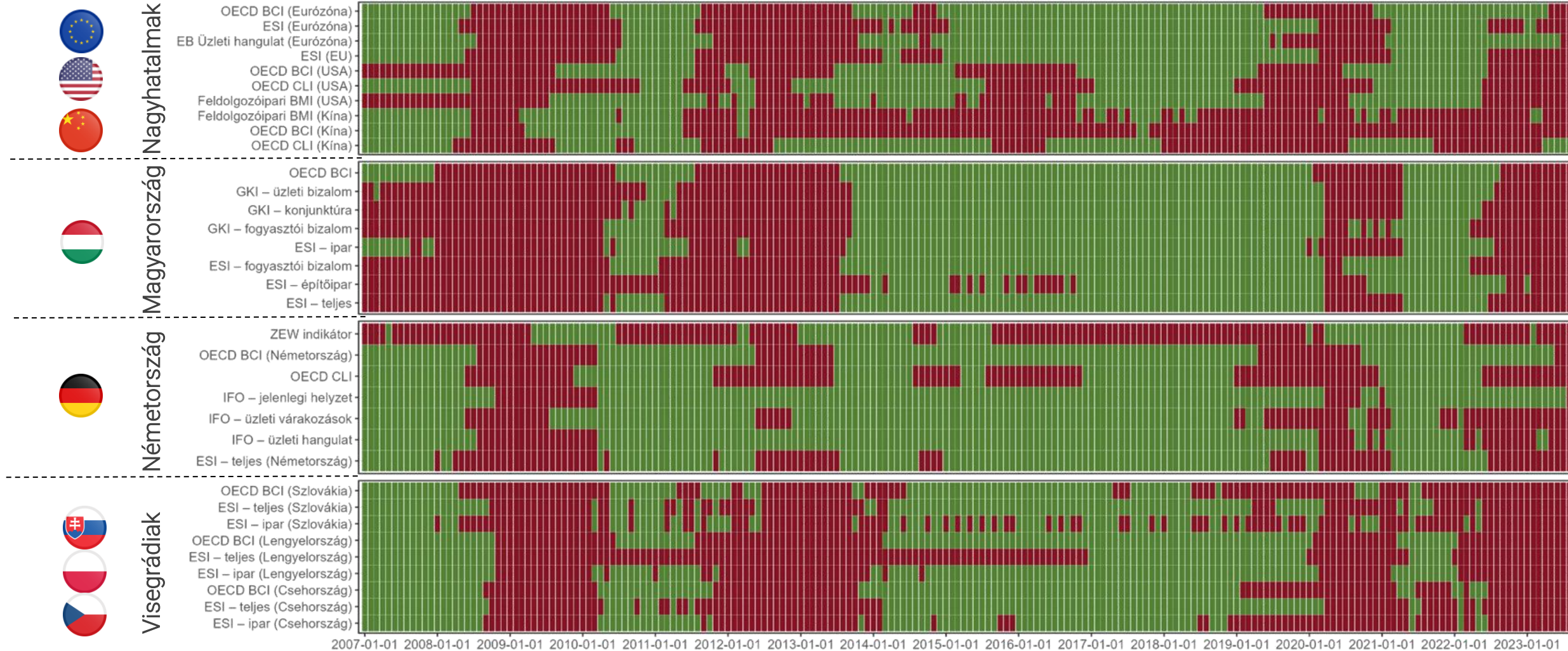
A de-risking hatására néhány európai vállalat már elkezdte a beruházások áthelyezését, ugyanakkor a többség továbbra is Kínában tervezi végrehajtani a korábban tervezett beruházásait

04 Eseti elemzés: építőipar helyzete

A magyar építőiparban az egyik legmagasabb a hazai tulajdon aránya, alacsony koncentráció mellett – a technológiai fejlődés és hatékonyságnövelési kényszer ugyanakkor nagyobb koncentrációhoz vezet

A bizalmi indikátorok többsége továbbra is a hosszú távú átlag alatt helyezkedik el, a piaci szereplők várakozásai pesszimisták

Makronóm Intézet bizalmi hőtérképe
(változás a hosszú távú átlaghoz képest: javulás/romlás)



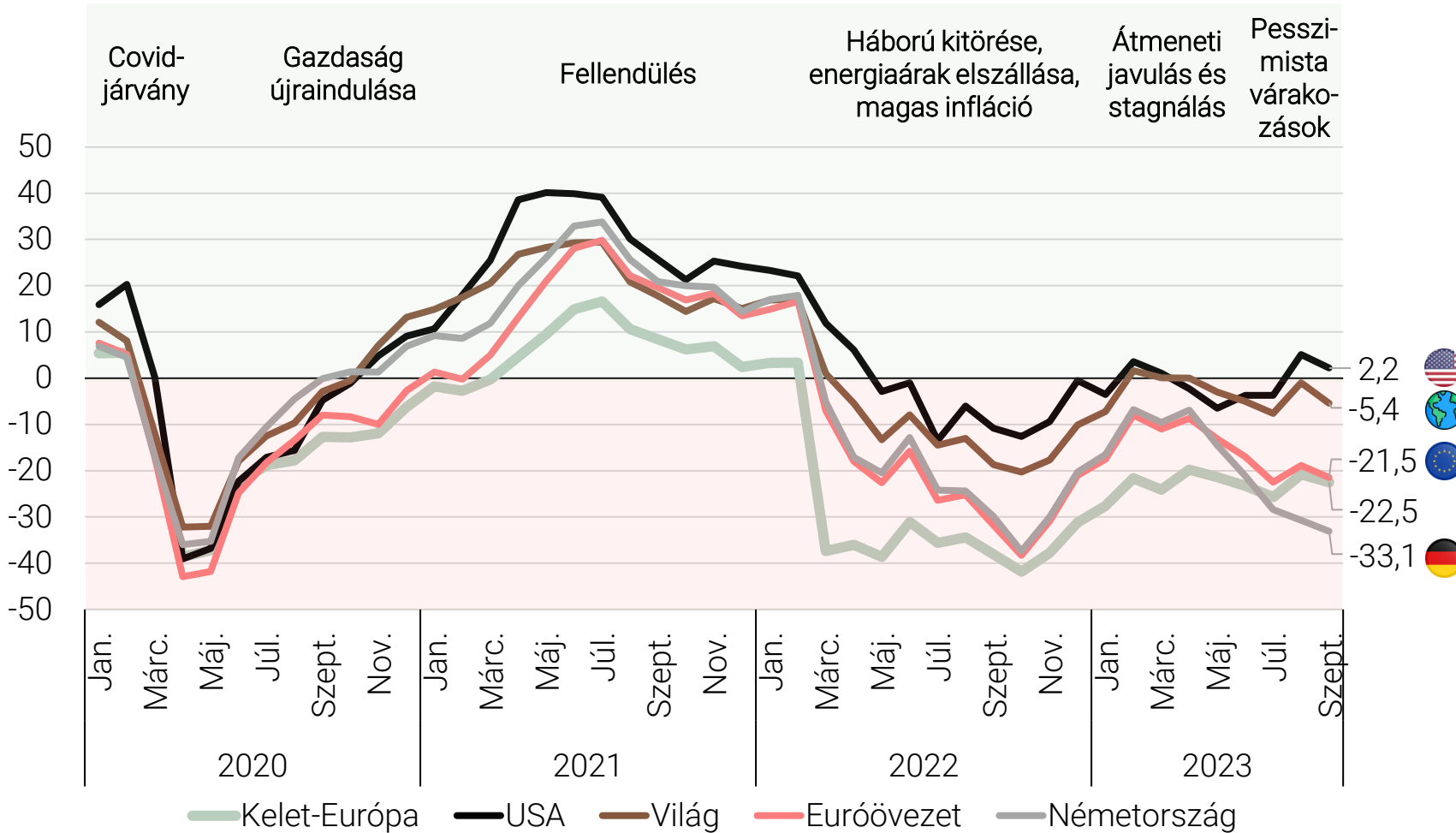
A bizalmi indikátorok rövid távon vegyes képet mutatnak: Németországban tovább romlott az üzleti bizalom az előző hónaphoz képest, azonban Kína és a visegrádi négyek kapcsán láthatunk pozitív jeleket

Makronóm Intézet bizalmi hőtésképe
(változás az előző hónaphoz képest: javulás/romlás)



Szeptemberben a Sentix mérése szerint Ausztria és Japán kivételével minden vizsgált országban, illetve régióban romlott az üzleti hangulat

A Sentix gazdasági index alakulása, 2020–2023. szeptember



A Sentix szeptemberi értékei alapján:

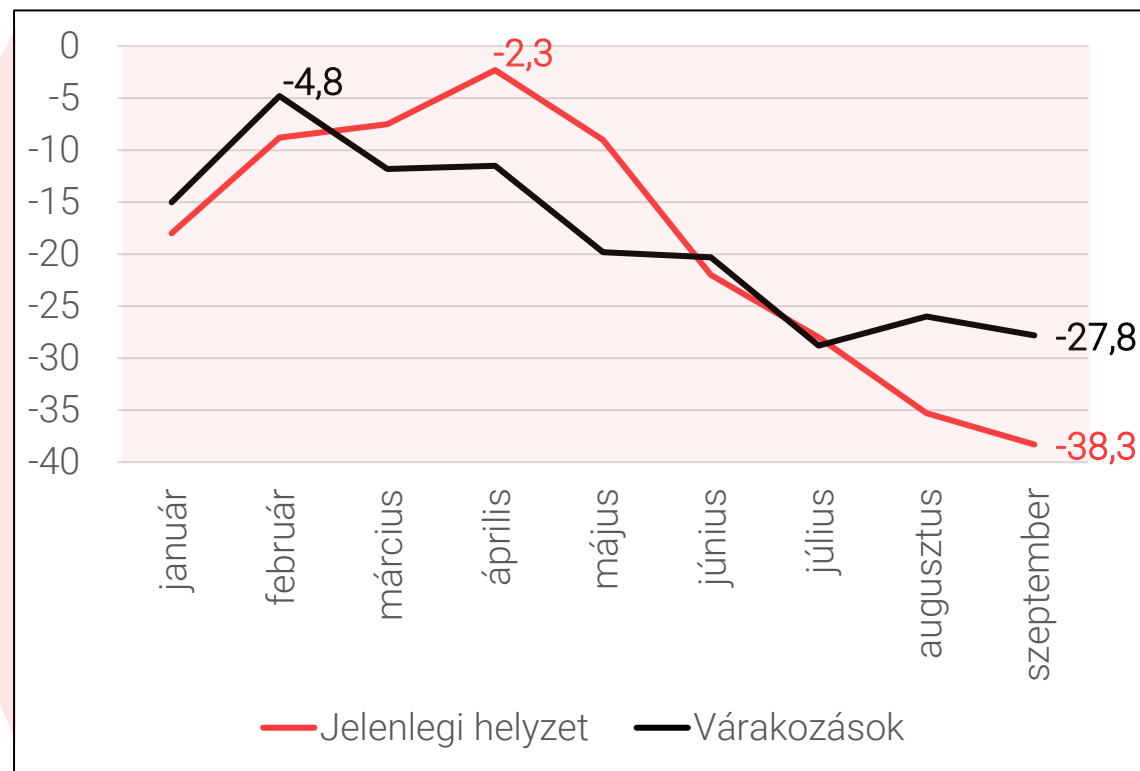
- A globális index 4,4 ponttal csökkent az előző hónapoz képest, ami mögött elsősorban az ázsiai országok összesített indexének drasztikus, 6,8 pontos mérséklődése áll.
- Továbbra is Németország rendelkezik a legalacsonyabb értékkel, amely szeptemberben 2,4 ponttal volt alacsonyabb, mint egy hónappal korábban.
- Az eurózónához és Kelet-Európa-hoz köthető várakozások immár közel egy szinten mozognak.

A Sentix felmérése négy ország/régió esetén jelez recessziót, három esetén pedig visszaeséssel számol, miközben sehol nem beszélhetünk fellendülésről

A Sentix gazdasági index alapján a gazdasági rezsimek országonként és régióként, 2023. szeptember

Stagnálás	Lassulás
Ázsia (Japán kivételével)	USA
	Japán
Visszaesés	Recesszió
Svájc	Németország
Latin-Amerika	Euróövezet
Világgazdaság	Ausztria
	Kelet-Európa

Az üzleti hangulat alakulása Németországban



Tartalomjegyzék

01 Üzleti hangulat

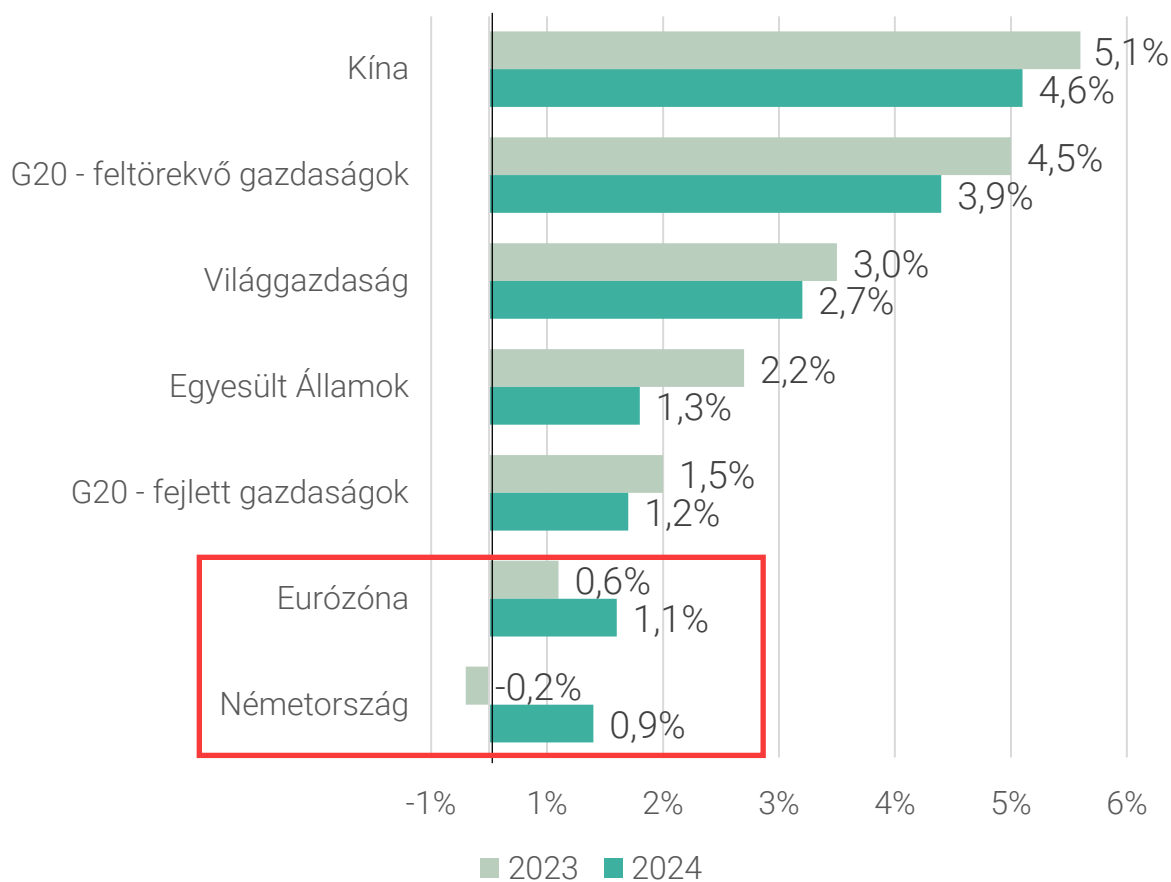
02 Gazdasági várakozások és globális kockázatok

03 A kockázatmentesítés (de-risking) folyamata

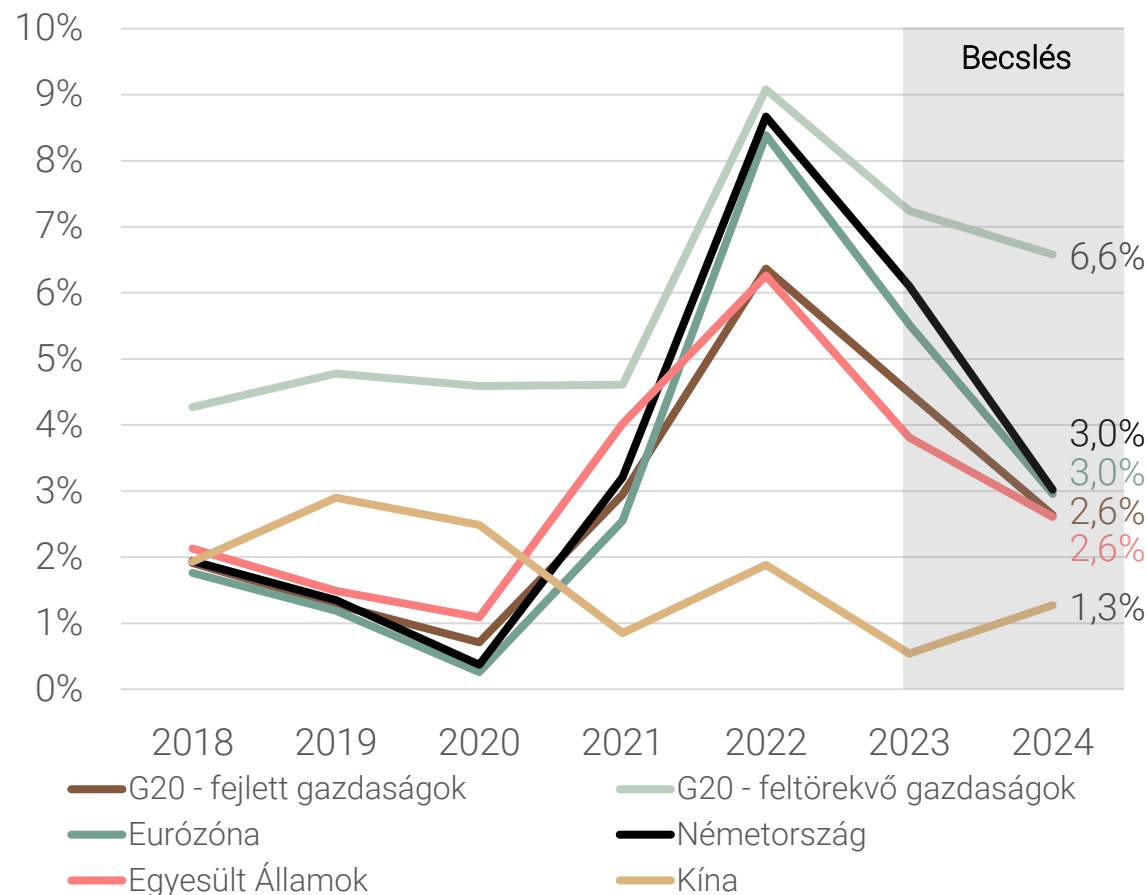
04 Eseti elemzés: építőipar helyzete

Az OECD lassuló gazdasági bővülést, egyúttal mérséklődő inflációt prognosztizál - Európa gazdasági növekedése várhatóan a következő évben kap új lendületet

A GDP becsült változása az előző évhez képest (2023–2024, %)

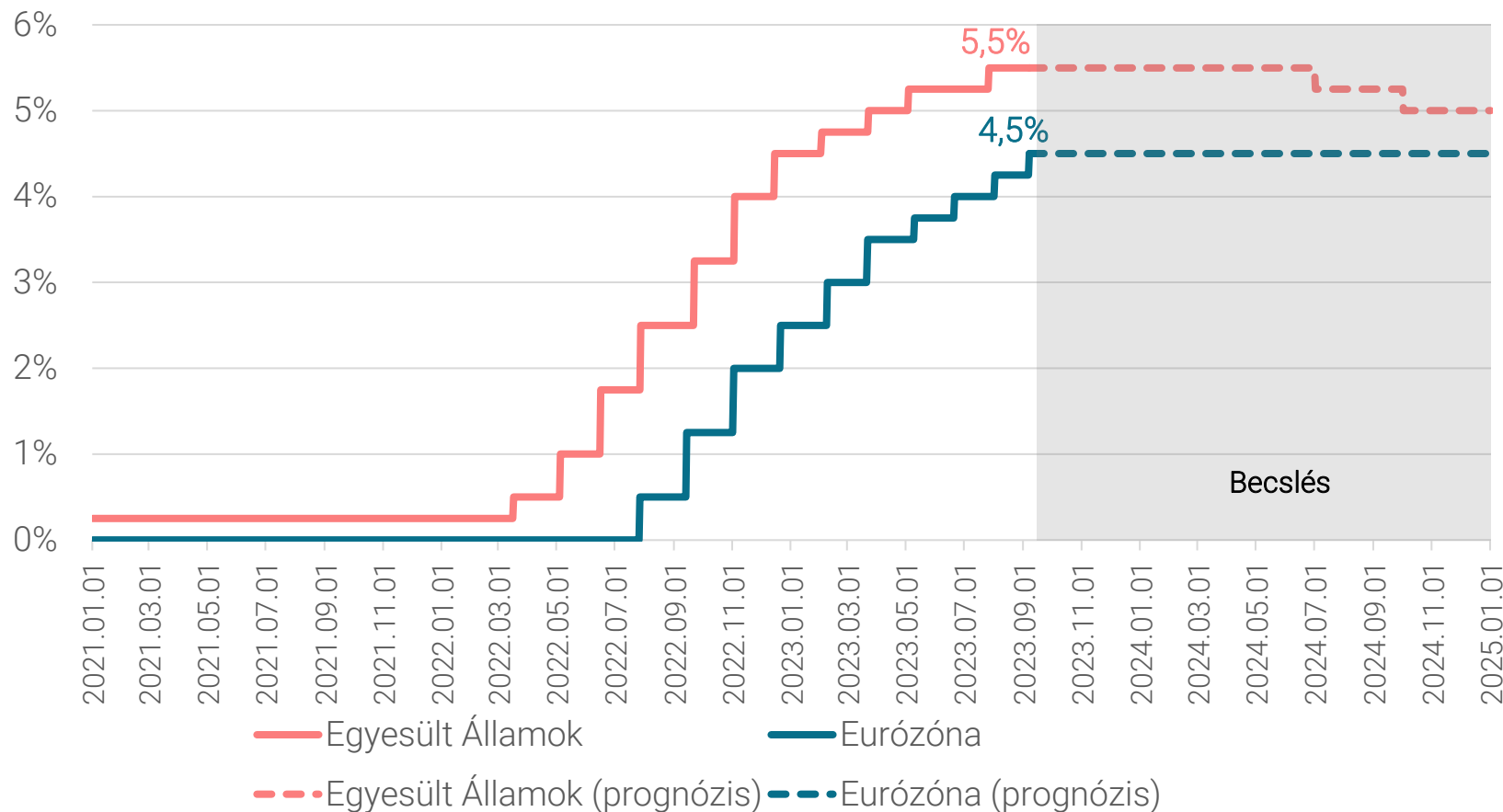


A fogyasztóiár-index becsült alakulása (2018–2024, %)



Az infláció elleni eredményes küzdelem érdekében az OECD továbbra is szigorú monetáris politikát és a korábbiaknál magasabb irányadó kamatokat javasol

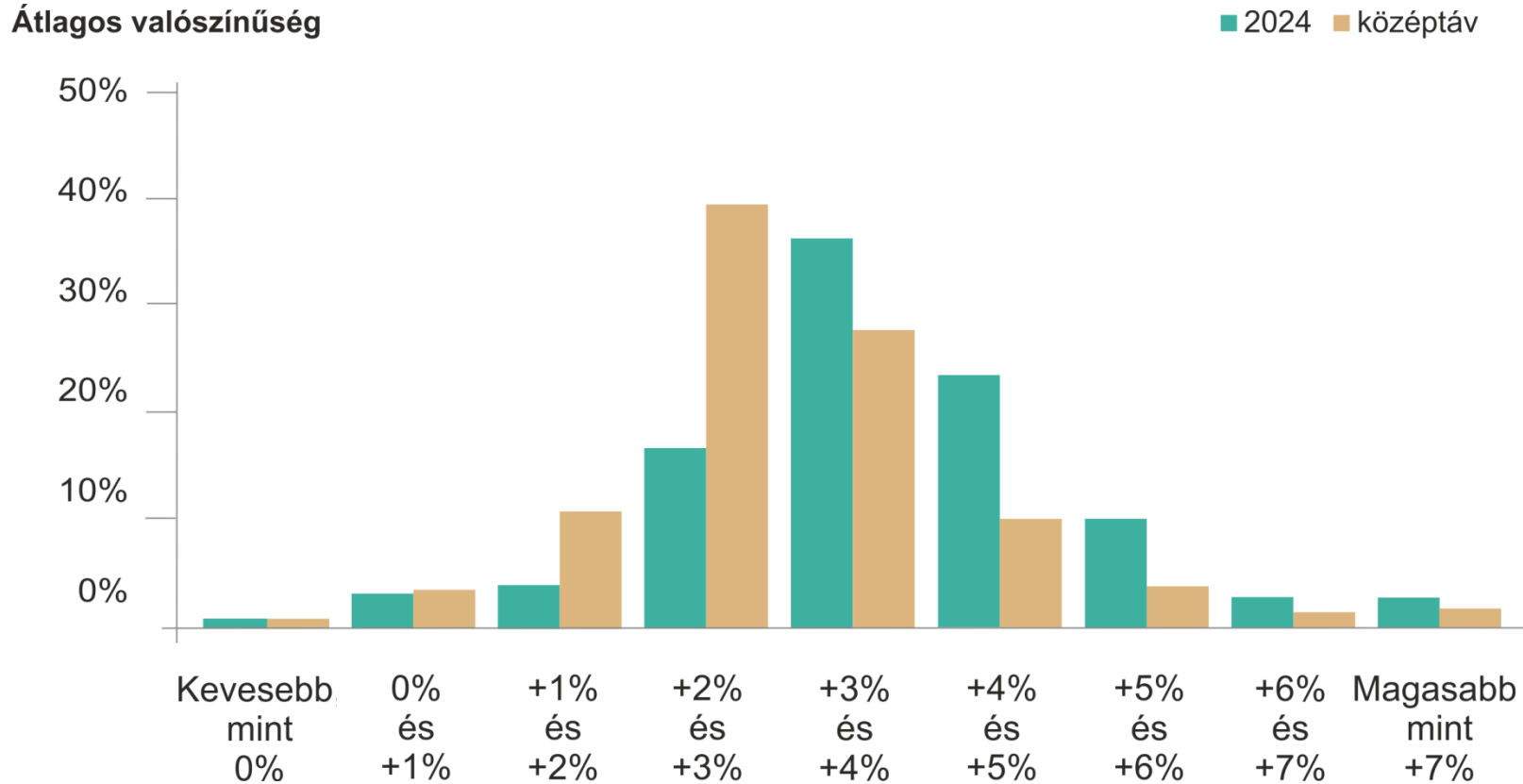
A jegybanksi alapkamatok alakulása az Egyesült Államokban és az eurózónában (2021–2024, %)



- Az általános infláció csökken ugyan a világban, azonban a **maginfláció továbbra is tartósan magasnak tekinthető.**
- Az OECD szerint a monetáris politikának szigorúnak kell maradnia mindaddig, amíg egyértelmű jelek nem mutatkoznak arra vonatkozóan, hogy a mögöttes inflációs nyomás tartósan enyhül.
- Úgy tűnik, hogy az **irányadó kamatlábak a legtöbb gazdaságban a csúcson, vagy annak közelében vannak, így további szigorításra csupán néhány nemzetgazdaság (például Japán) kapcsán lehet számítani.**

Az Oxford Economics felmérése alapján a vállalkozások egyre jobban bíznak abban, hogy az infláció középtávon mérséklődni fog

Mekkora valószínűséget tulajdonítanak annak, hogy az infláció alakulása az alábbi tartományokba esik?



- Az eredmények alapján kijelenthető, hogy az infláció tényleges mérséklődése a csökkenés iránti üzleti bizalom növekedésével párosul, mintegy felerősítve egymást.
- A megkérdezettek átlagos világpiaci inflációs várakozása 2024-re vonatkozólag 3,7%, míg középtávon ennél némileg alacsonyabb, 3,1% volt.
- A válaszadóknak kevesebb mint 15%-a volt azon a véleményen, hogy a jövő évi infláció 5% feletti lesz. A többség 3 és 4% közötti értéket vár, amely egybevág más kutatások (pl. OECD) prognózisaival is.

A lefelé mutató kockázatok közül a legnagyobb veszélyt a geopolitikai nyomás jelenti úgy rövid, mint középtávon, az ellátási láncok zavara már nem jelent kihívást a vállalkozásoknak

Mely globális gazdasági kockázatot tekinthetjük a legjelentősebbeknek?

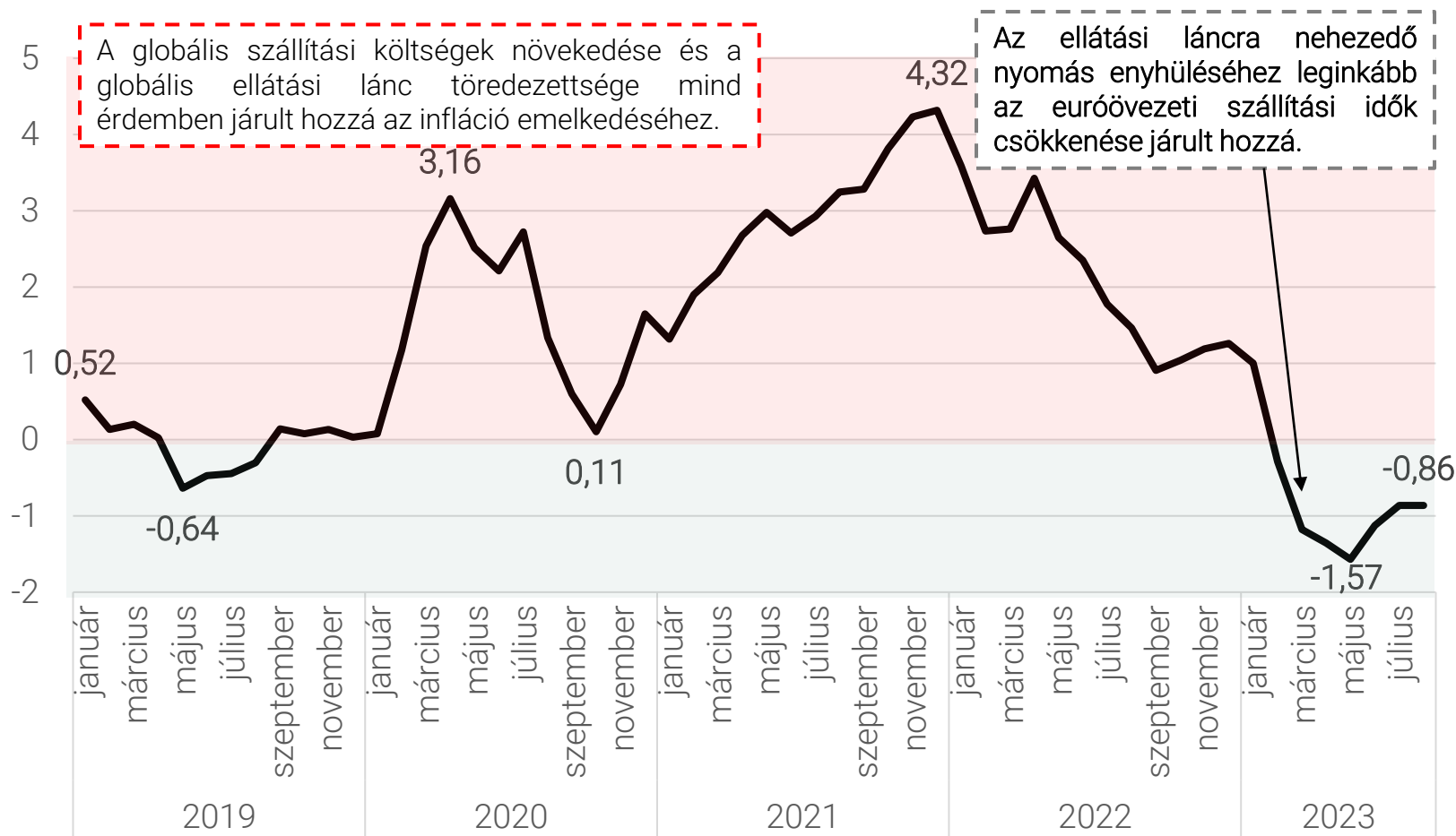
(A válaszadóknak a top 3 kockázatot kellett megnevezniük.)



- A válaszadók véleménye alapján immár a geopolitikai kockázatok jelentik a legjelentősebb globális gazdasági fenyegetést.
- Ezeket követik a pénzügyi kockázatok (hitelkínálat beszűkülése, infláció), amelyek 2023 áprilisában még vezették a listát.
- Fontos azonban, hogy a válaszadók már egyre kevésbé tartanak egy általános jellegű pénzügyi válságtól, amely a világgazdasági folyamatok normalizálódásának egyik fontos bizonyítéka.

Az ellátási láncok normalizálódását mutatja az ellátási láncokra nehezedő nyomást mérő index szintje is, amely már február óta a hosszú távú átlag alatti

Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)
(szórás az átlagértéktől)



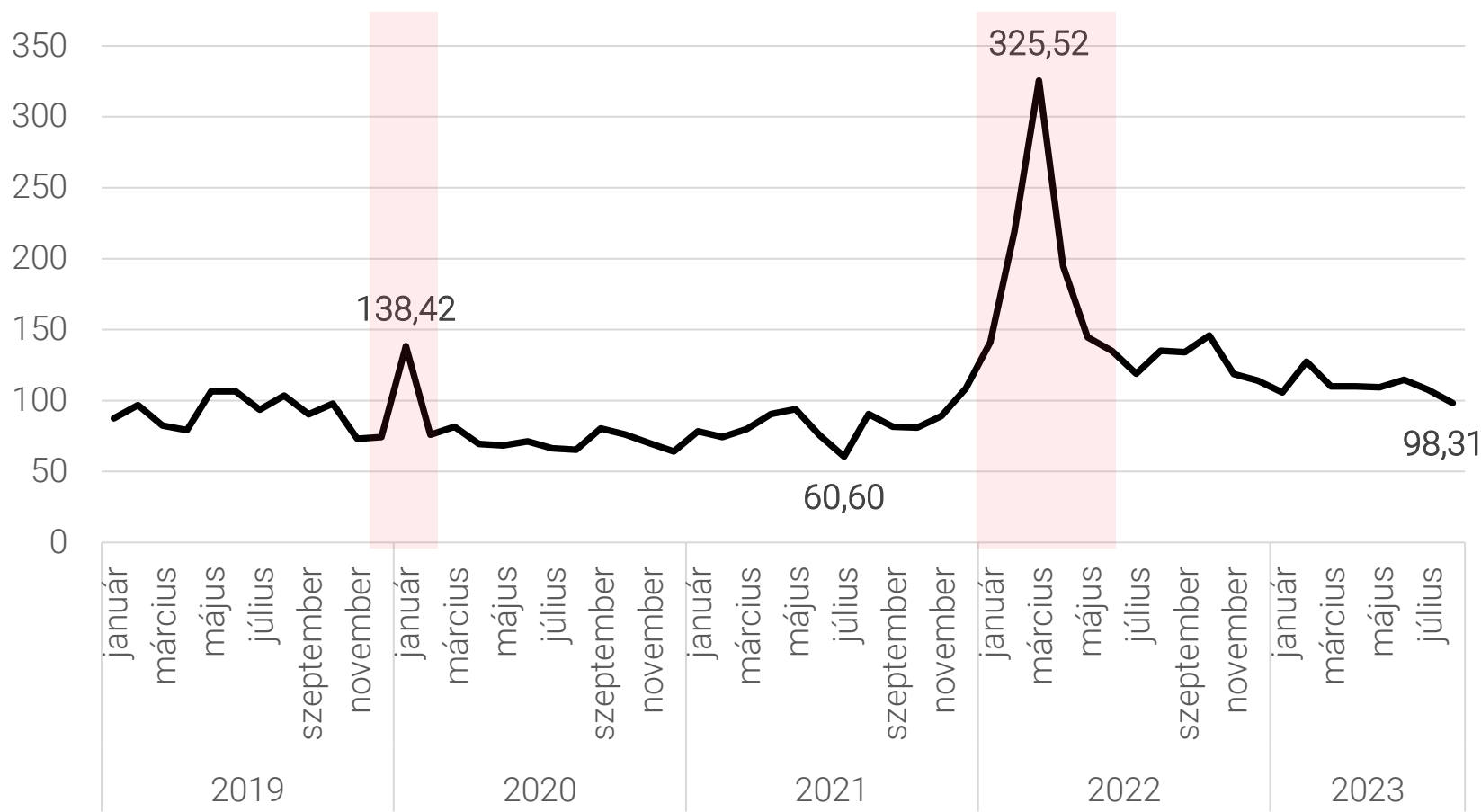
- A globális ellátási láncra nehezedő nyomás májustól júliusig emelkedett ugyan, augusztusban viszont stagnálni látszott.
- A lerövidült ellátási láncok és az aktuális geoökonómiai krízisekhez történő globális alkalmazkodás miatt az idei évben egyértelműen normalizálódott a vizsgált logisztikai nyomás.

Megjegyzés: A 0 az átlagos értéket jelzi, amely 1997 és a legutóbbi megfigyelés közti időszak havi adatai alapján kerül kiszámításra.

A pozitív irányba tartó elmozdulás az ellátási láncra nehezedő nyomás növekedését, míg a negatív a csökkenést mutatja.

Bár a vállalkozások a legjelentősebb növekedési kockázatnak a geopolitikai konfliktusokat látják, a geopolitikai kockázatot mérő index csökkenő tendenciájú, szintje már a háború előtti értékre süllyedt

Geopolitical Risk Index (GPR)
(havi mozgóátlag)



- A geopolitikai kockázati index 2020-ban a Covid-19 világjárvánnyá válása, 2022-ben pedig az orosz-ukrán háború miatt produkált kiugró értékeket.
- Az index adatai alapján jelenleg csökkenő kockázatokról beszélhetünk, de a 2020 előtti átlagot még mindig nem sikerült elérni.

Az aktuális mérőszámot a geopolitikai feszültségekkel foglalkozó sajtócikkek összegzésével és elemzésével határozták meg. A modellt az 1900 óta bekövetkezett konfliktusok és az azokhoz kapcsolódó sajtóanyagok figyelembevételével hozták létre.

Tartalomjegyzék

01 Üzleti hangulat

02 Gazdasági várakozások és globális kockázatok

03 A kockázatmentesítés (de-risking) folyamata

04 Eseti elemzés: építőipar helyzete

A de-risking fogalma mára jócskán túlmutat az eredeti pénzügyi jelentésén, sőt, az elmúlt években komoly kül- és gazdaságpolitikai színezetet is kapott



A de-risking, vagyis kockázatmentesítés **szűkebb értelemben** azt a folyamatot jelenti, amikor a pénzügyi szervezetek megszüntetik vagy korlátozzák az ügyfelekkel és ügyfél-kategóriákkal fennálló üzleti kapcsolatokat az esetleges kockázatok (például pénzmosás) elkerülése érdekében.



Tágabb értelmében azt a folyamatot jelöli, amikor vállalatok vagy országok úgy alakítják át az üzleti/gazdasági tevékenységüket, hogy az esetlegesen felmerülő működési kockázatokat a lehető legalacsonyabb szintre csökkentsék. E folyamatba illeszkedik a **beszállítói hálózat átalakítása** is.

Részlet a Makronóm Intézet 36. heti elemzéséből:

„Peking zéró-Covid-intézkedései és a közelmúlt geopolitikai sokkjai jelentősen felerősítették az európai vállalatok aggodalmát a kínai piaccal szemben, amelynek következtében egyre inkább arra kényszerülnek, hogy alternatívákat keressenek. Ennek a kockázatcsökkentési (de-risking) folyamatnak a háttérében nem csak vállalati érdekek állnak: **Kína geopolitikai és világgazdasági pozícióit a Nyugat vezető hatalmai, elsősorban az USA, meg akarják törni, és ennek eszközeként a nyugati vállalatokat használják.**”

A de-risking hatására néhány európai vállalat már elkezdte a beruházások áthelyezését, ugyanakkor a többség továbbra is Kínában tervezi végrehajtani a korábban tervezett beruházásait

Előzetesen tervezett jövőbeli beruházások Kínában
(~1700 Kínában működő európai vállalatvezető alapján)



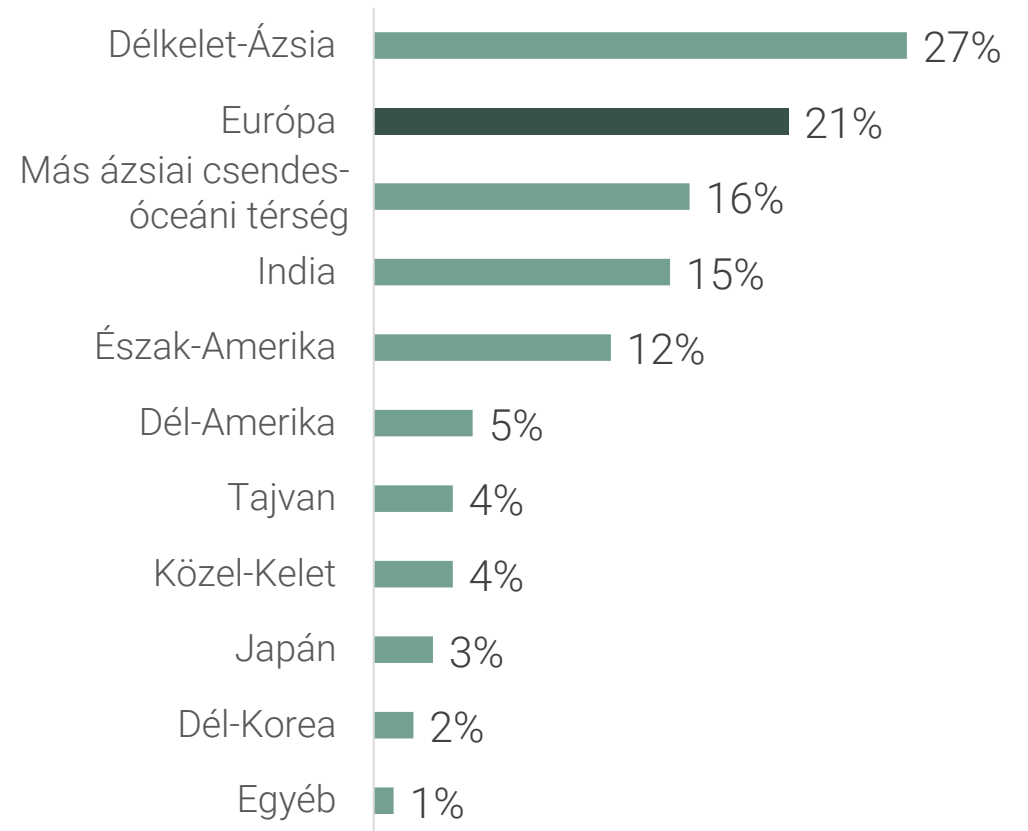
Jelenleg is folyamatban lévő beruházások Kínában



- Már elkezdtek a beruházások áthelyezését
- Fontolgatjuk a beruházások áthelyezését
- Elhalasztjuk a döntéshozatalt
- Nem tervezzük a beruházások áthelyezését

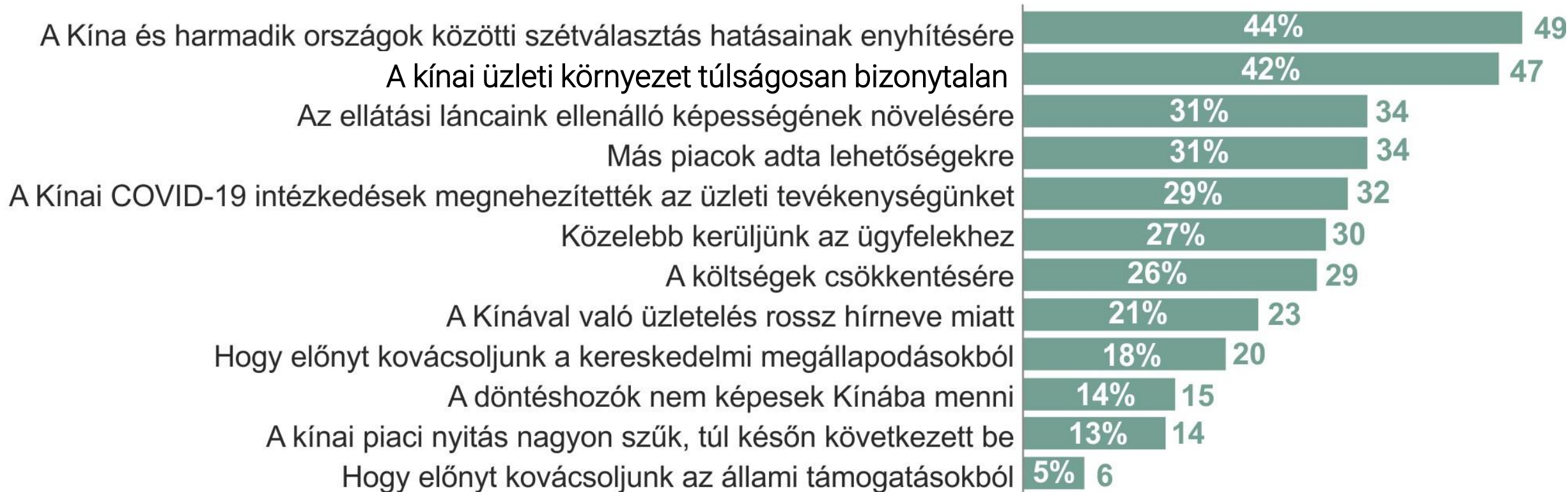
Hozzávetőleg **tízből egy európai vállalkozás tervezi**, hogy áthelyezi a beruházásait Kínából.

Hová helyezték át, vagy szándékoznak áthelyezni azok, akik már a beruházás áthelyezése mellett döntöttek?
(az áthelyezést tervezők/végrehajtók arányában, %)



A befektetések átcsoportosításának a háttérben elsősorban a Kína és harmadik országok közötti gazdasági szétválasztás hatásainak enyhítése, a kínai üzleti környezetnek való kitettség csökkentése és az ellátási lánc stabilitásának a növelése áll

Miért és milyen területekre szándékozik átírányítani/irányította át a meglévő vagy tervezett kínai befektetéseit?



A nyugati beruházások Kínából történő hazahozatala sok esetben problémákba ütközhet, főleg Németországban

Az összes megkérdezett németországi vállalkozás 32 százaléka tervezi, hogy Németországon kívül hajt végre beruházást (3572 megkérdezett)

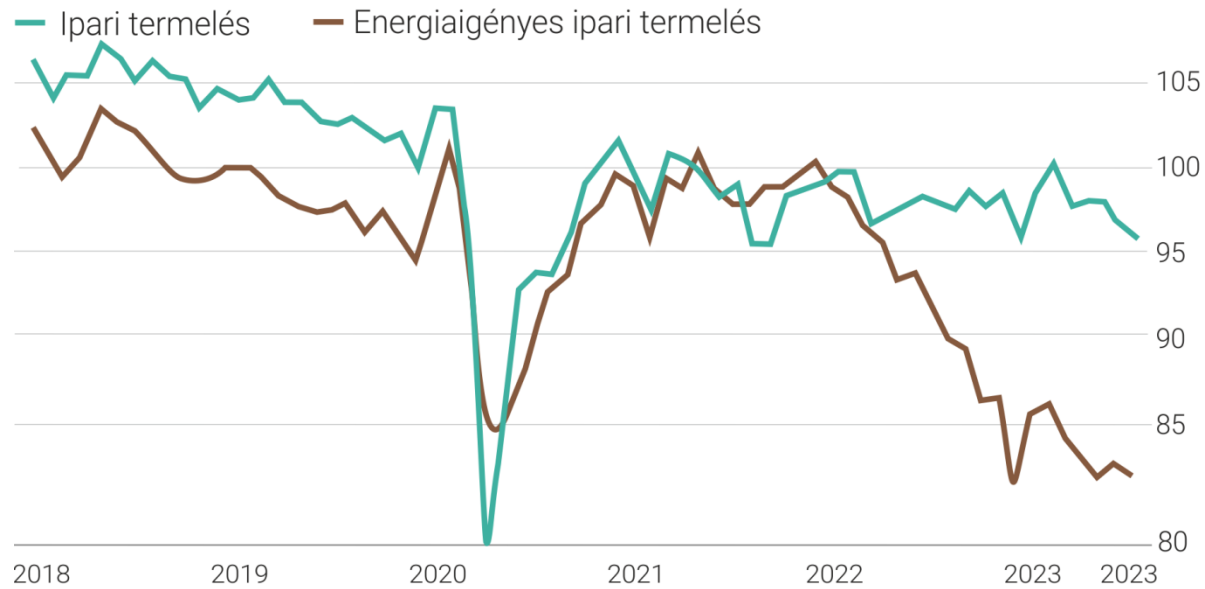


- Már végrehajtott intézkedések
- Már folyamatban lévő intézkedések
- Tervezett intézkedések

- A német ipari vállalatok közel egyharmada inkább külföldön, mint belföldön tervezi a termelés fokozását, mivel egyre nagyobb aggodalomra ad okot az ország jövője az orosz gáz nélkül.
- A felmérés legfontosabb eredményei közé tartozik az is, hogy a vállalatok 52 százaléka úgy vélte, hogy a németországi energiafordulat negatív hatással van az üzleti életre.
- Remek példa erre a német BASF vegyipari vállalat, amely Kínában fog végrehajtani egy 10 milliárd euró értékű beruházást a német energiapolitika hatására. A beruházással egyidejűleg azt is bejelentették, hogy a németországi központjukban jelentős leépítést hajtanak végre.
- Fontos megjegyezni, hogy a 2022-es felméréshez képest duplájára nőtt azon német vállalatok száma, amelyek Németországon kívül terveznek beruházást.

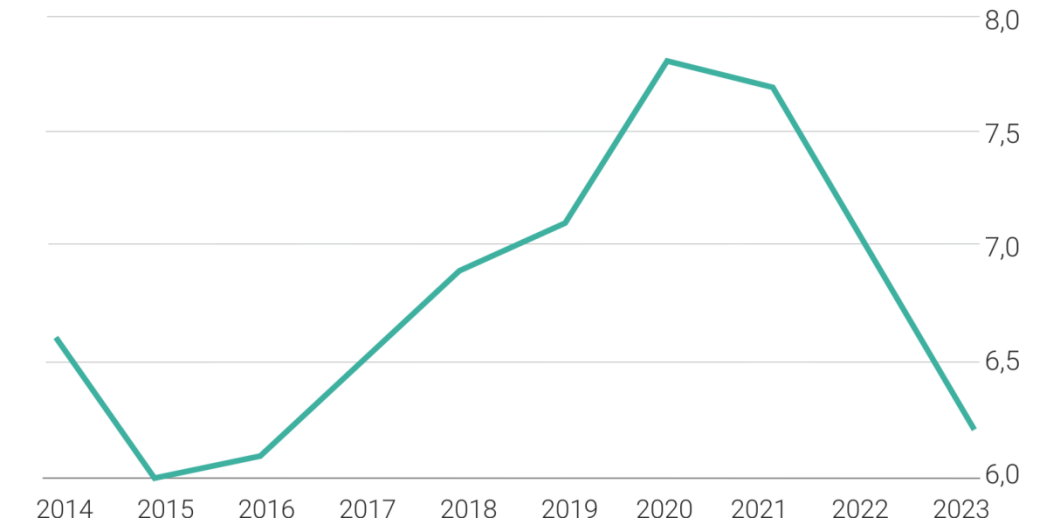
A német energiapolitika mellett a munkaerőhiány, az adópolitika, valamint a kínai export csökkenése is hátráltatja a német gazdaság növekedését, mindezek már egy ideje visszatükröződnek a német ipari termelés alakulásában

A magasabb energiaköltségek súlyosan érintik a német ipar egy részét
Német ipari termelés alakulása (2015=100)



Németország ipari termelése júliusban 2,1 százalékkal csökkent év/év alapon. Ezzel meghosszabbodott az a visszaesés, amely 2018 eleje óta 12,2 százalékkal csökkentette az ipari termelést. Az energiaintenzív ipari termelés ennél is nagyobb, 20 százalékos visszaesést mutat.

Csökken a Kínába irányuló német export
Kína a teljes export %-ában (január-július)



A német gazdasági növekedés motorja hosszú éveken keresztül a Kínába történő export volt. Legutóbb hét évvel ezelőtt volt hasonlóan alacsony a Németországból Kínába irányuló export az év első hét hónapjában.

Egyre valószínűbb, hogy az esetleges áttelepítések igazi nyertese a kelet-közép-európai régió lehet, benne hazánkkal

BCI Global Reshoring & Footprint Strategy report 2022

125 megkérdezett multi 11 iparágból

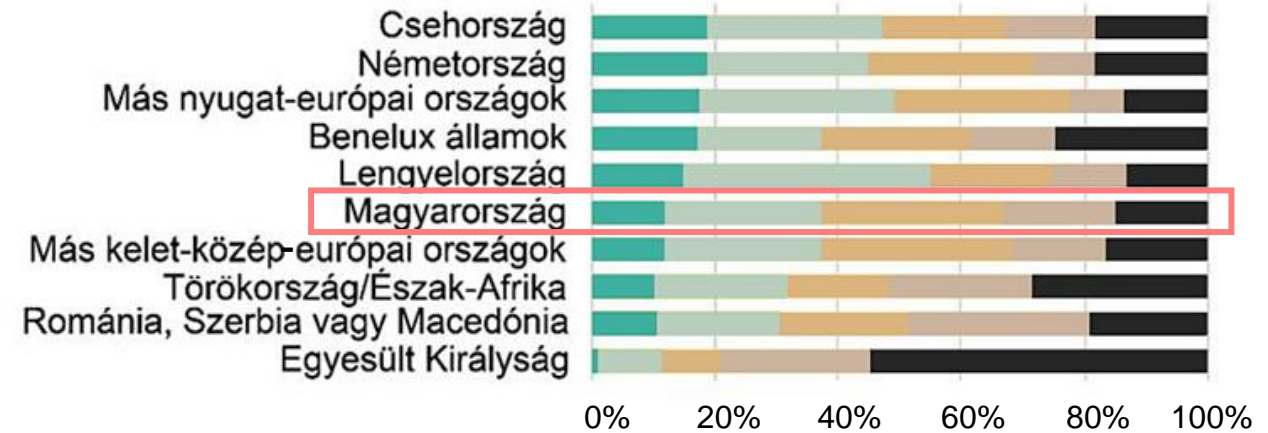
Vizsgálat célja: a következő 3-4 évet meghatározó trendek feltérképezése a megkérdezett vállalatok válaszai alapján.

Eredmények:

- a megkérdezett vállalatok 60 százalékánál várható reshoring- vagy nearshoring folyamat a következő három évben.
- A reshoring folyamatának, földrajzi adottságai miatt a kelet-közép-európai régió országai, mint Csehország vagy Magyarország a legfőbb nyertesei.

Az áttelepítés szempontjából figyelembe vett földrajzi helyszínek

Európa piacát kiszolgálók köre



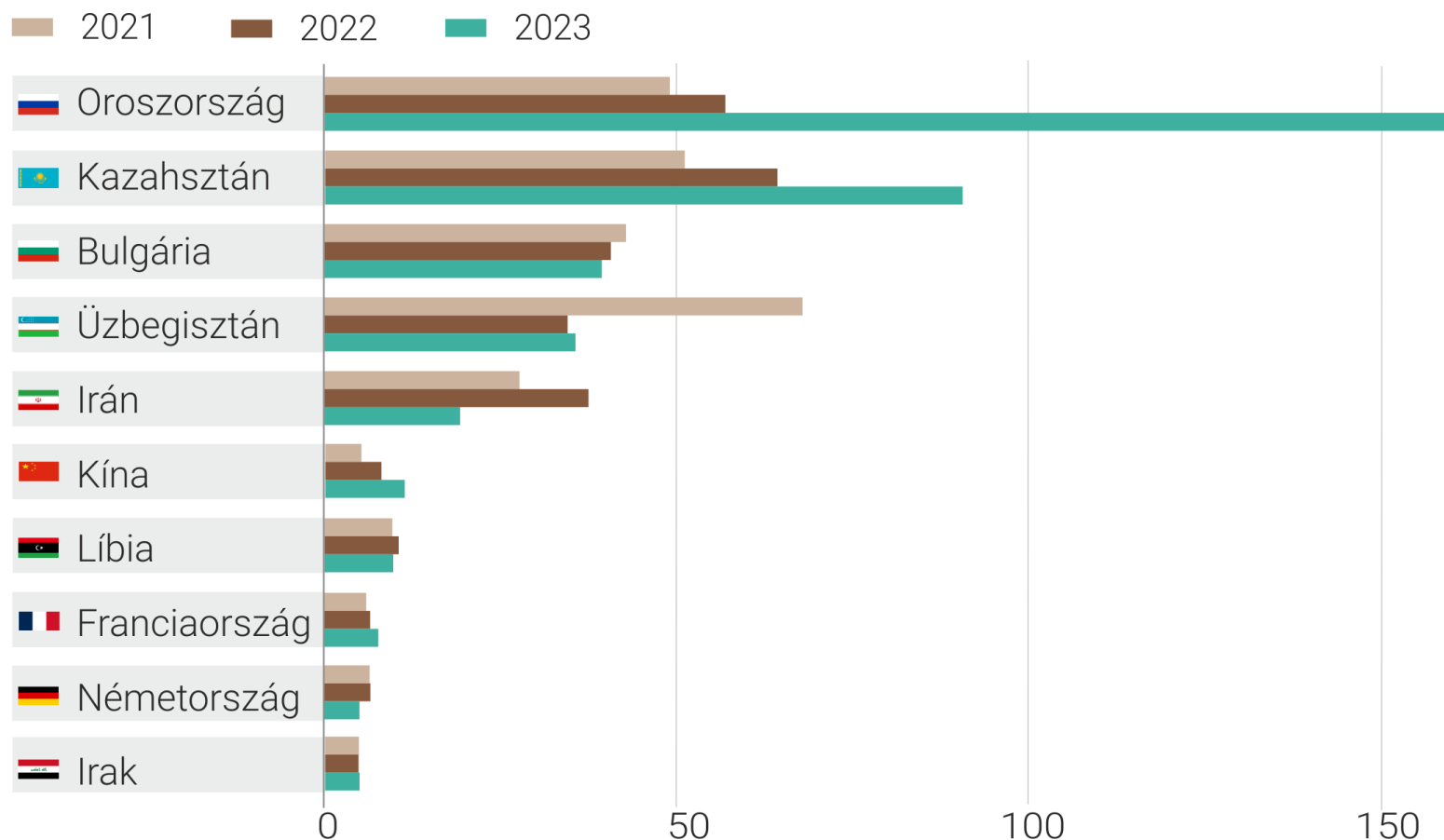
Az Egyesült Államok piacát kiszolgálók köre



A de-risking folyamatát nehezíti, hogy Európa nemcsak a kínai, hanem az orosz nyersanyagoktól is jelentősen függ: a szankciók kikerülésére alternatív útvonalakat hoztak létre, a legtöbb esetben ezek Törökországon keresztül haladnak át

A török rézimport alakulása a származási országok jelölésével

(január–július időszak, ezer tonna)



- Az egyik legnagyobb, árukereskedelemmel foglalkozó angol–svájci vállalkozás, a Glencore több ezer tonna rézlemez importált Törökországból azt követően, hogy ezeket a rézlemezeket legyártották Oroszországban és exportálták Törökországba.
- A Financial Times szerint a Glencore nem sértette meg a szankciókat, ugyanakkor ez az eset rávilágít arra, hogy Európa jelentősen függ az orosz nyersanyagoktól, és ez a függőség nem csak az autóiparban felhasznált nyersanyagokra vonatkozik.

Tartalomjegyzék

01 Üzleti hangulat

02 Gazdasági várakozások és globális kockázatok

03 A kockázatmentesítés (de-risking) folyamata

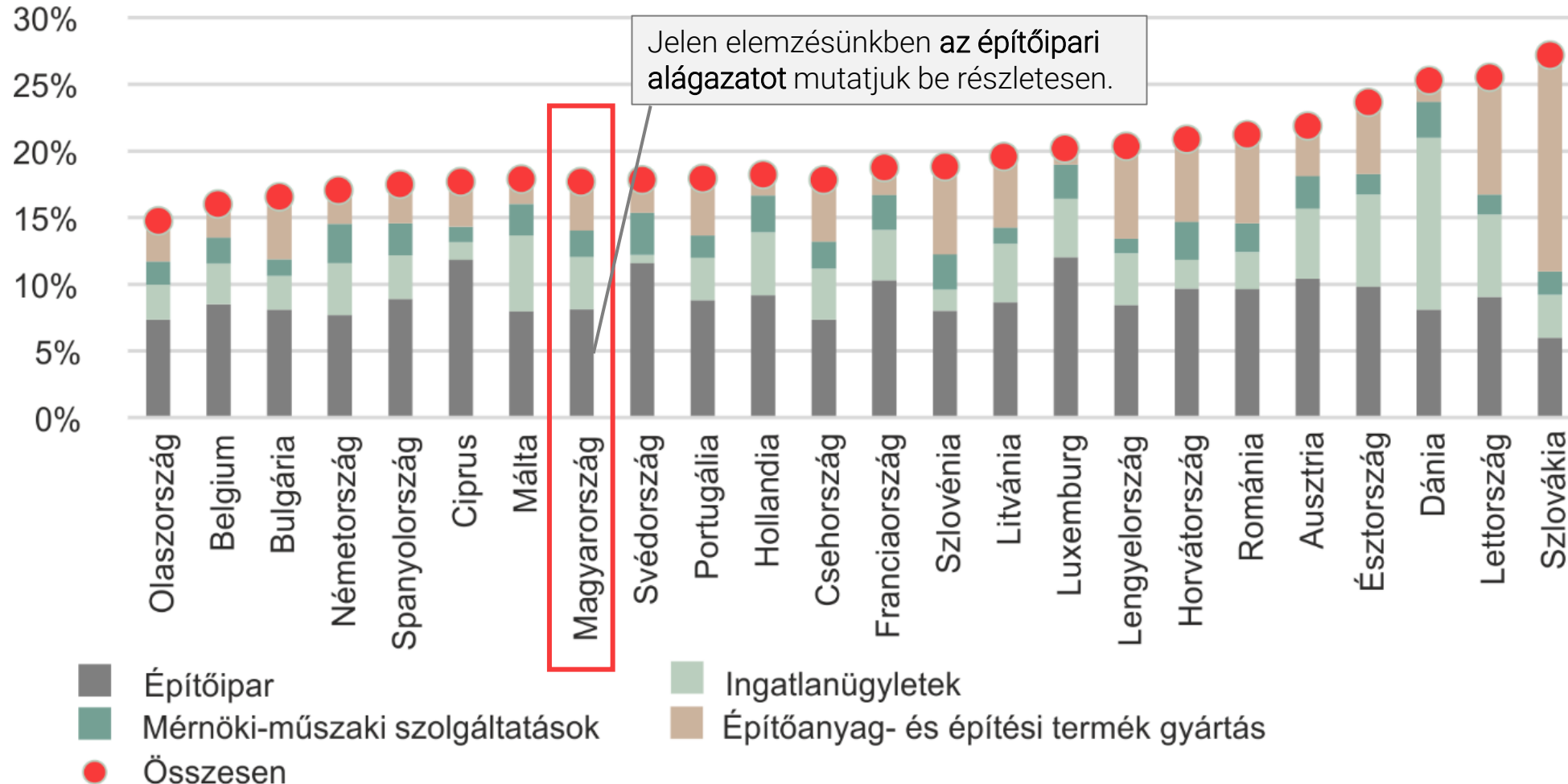
04 Eseti elemzés: építőipar helyzete

Építésgazdaság a magyar gazdaság stratégiai ágazata

1. A magyar gazdaság meghatározó szegmense az építésgazdaság, amelynek a hozzáadott értékből vett részesedése elérheti a 17,8 százalék. Az ágazat legnagyobb területe az építőipar, az építésgazdaság mintegy felét (49%) adja, amelyet az ingatlanügyletek (22%), az építési alapanyag (17%) és a mérnöki-műszaki szolgáltatások ágazata követ (12%).
2. A foglalkoztatottak közel tizede dolgozik az építőiparban, a létszámuk több mint 100 ezer fővel bővült az elmúlt 10 évben – a foglalkoztatás magas szintje érdekében is szükséges fenntartani az ágazat teljesítményét.
3. A magyar építőiparban az egyik legmagasabb a hazai tulajdon aránya, alacsony koncentráció mellett - a technológiai fejlődés és hatékonyságnövelési kényszer ugyanakkor nagyobb koncentrációhoz vezet.
4. Az építőipar várakozásaink szerint az idei évben még zsugorodik, a következő években azonban újra növekszik - teljesítményét nagyban meghatározza a kamatok alakulása és az EU-s források beérkezése.

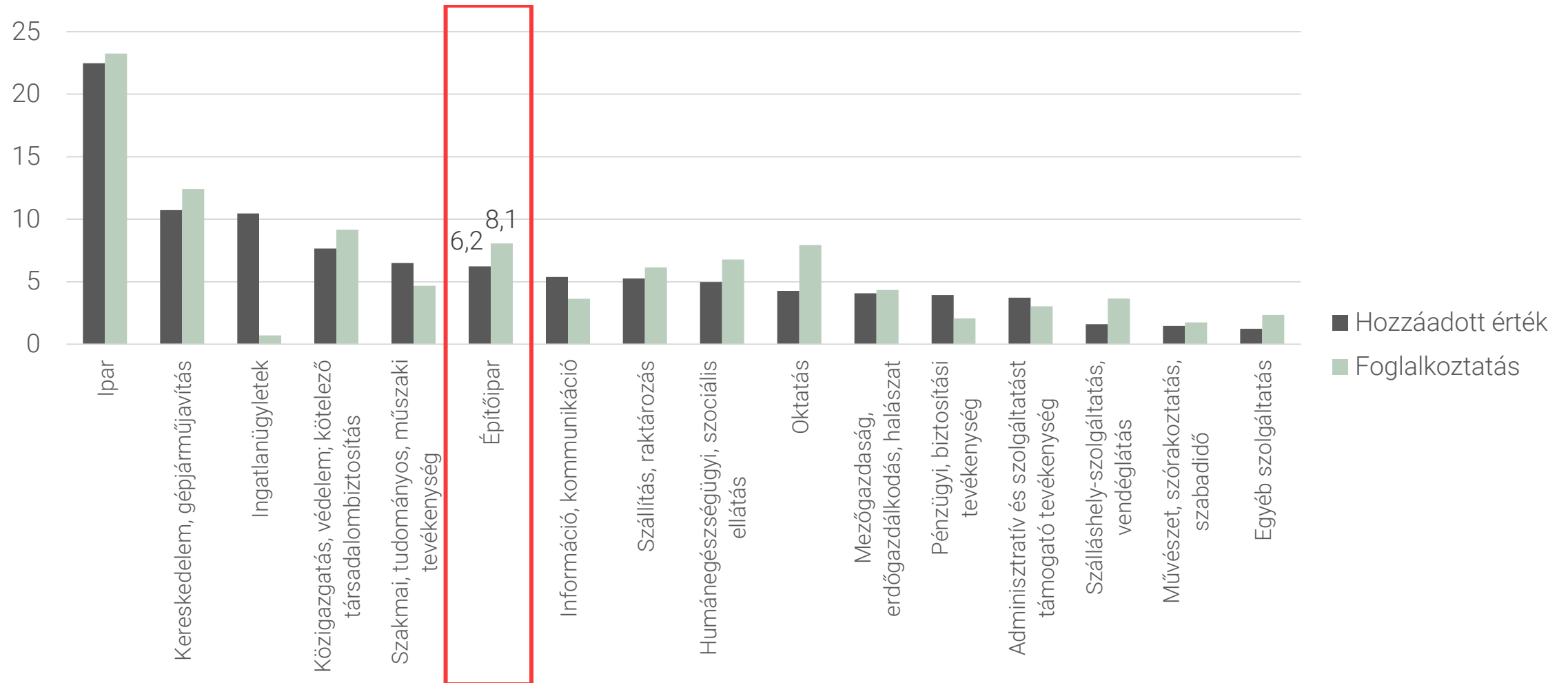
Hazánkban a teljes építésgazdaság súlya meghatározó, a hozzáadott értékből vett részesedése 17,8 százalék – ennek mintegy felét az építőipar adja

Az építésgazdaság nemzetgazdasági súlya
(2020, hozzáadott értékből vett részesedés, %)



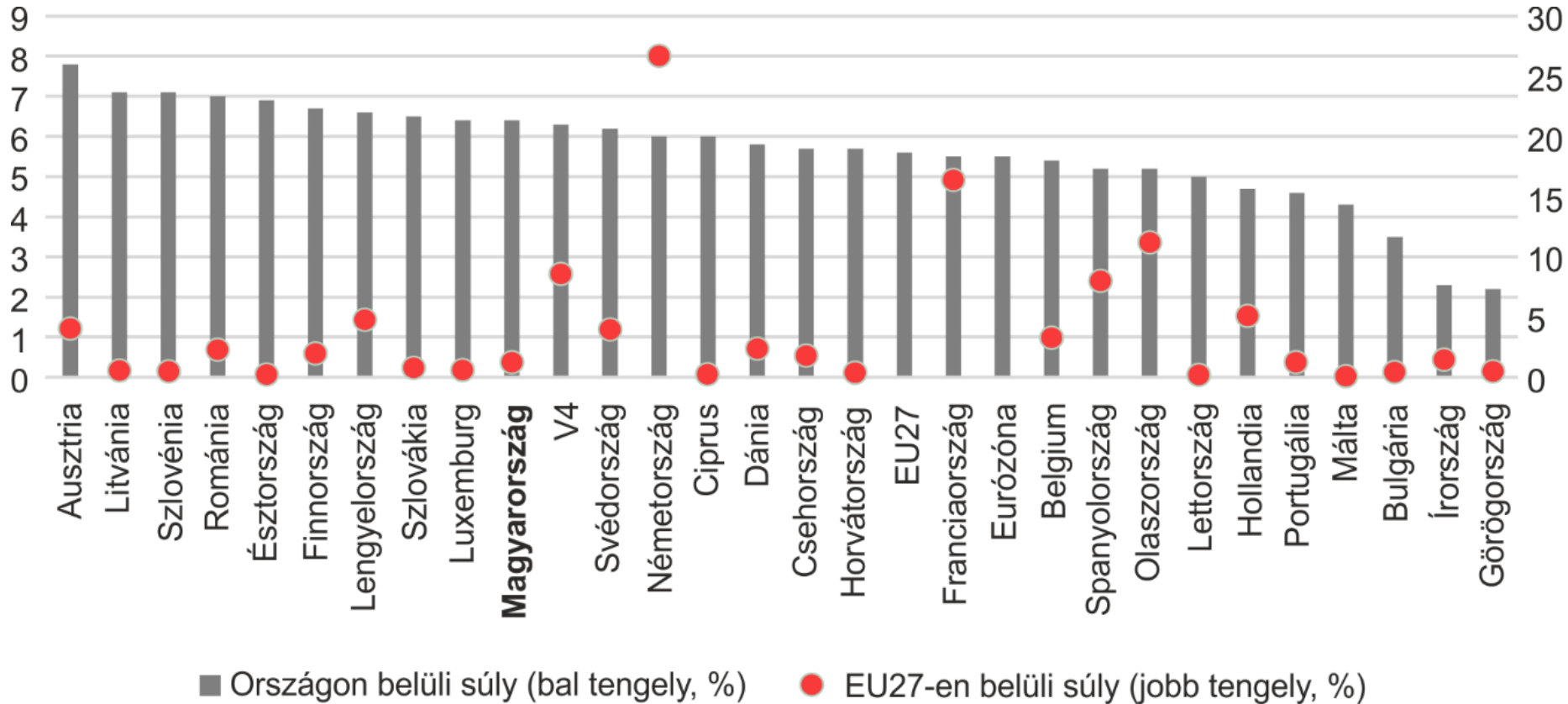
Az építőipar a magyar gazdaság egyik legjelentősebb ágazata úgy a hozzáadott érték, mint a foglalkoztatás tekintetében

Hozzáadott érték és foglalkoztatás megoszlása nemzetgazdasági áganként (2021, %)



Az építőipar nemzetgazdasági súlya nemcsak a magyar gazdaságban jelentős, hanem az EU-s országok esetében is (EU-átlag: 5,6%)

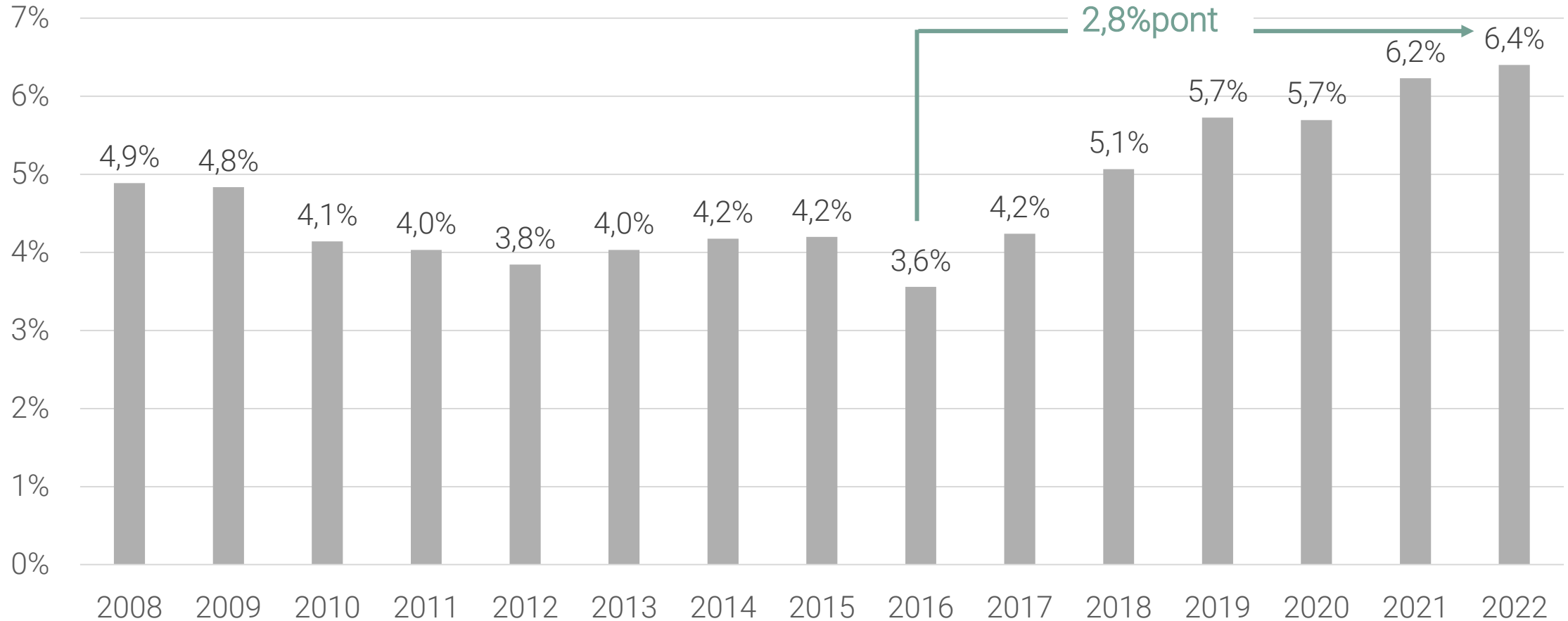
Az építőipar súlya a hozzáadott értéken belül (2022, %)



- 2022-ben az uniós építőipar a hozzáadott értékből 5,6 százalékkal részesedett, a V4-országokban ennél nagyobb arányról, 6,4 százalékról beszélhetünk. Az EU-n belül Magyarország súlya 1,1, a V4-eké együttesen 8,6 százalék volt.
- Az építőipar súlya az utóbbi években lassan nőtt, az EU egészében 5 év alatt 5,1 százalékról 5,6-ra.

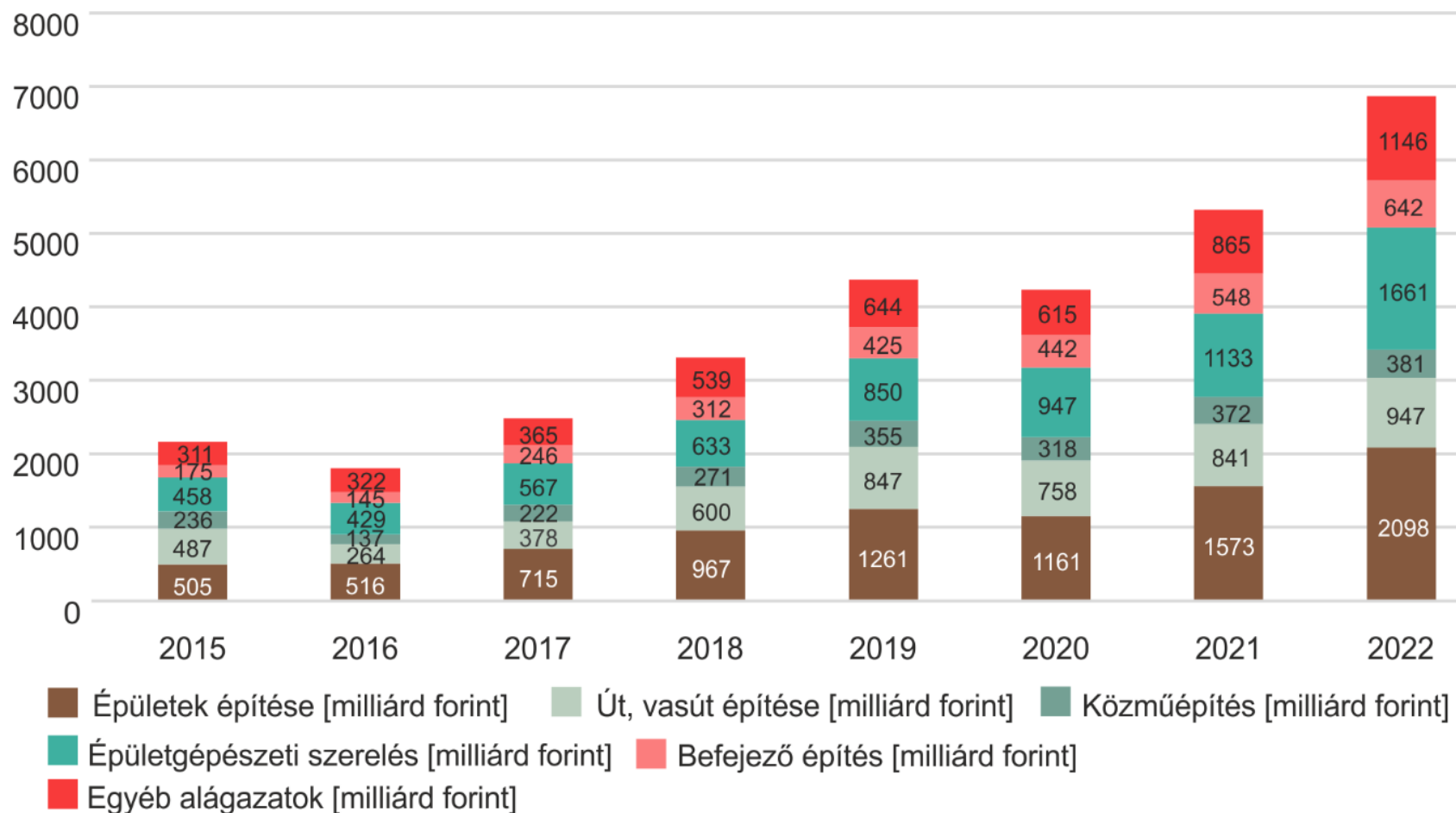
Az építőipar súlya 2,8 százalékponttal növekedett 2016 óta, köszönhetően a kifejezetten erős beruházási kedvnek, az EU-s forrásoknak, valamint a kedvező kamatkörnyezetnek

Az építőipar nemzetgazdasági súlya
(hozzáadott értékből vett részesedés, %)



Az építőipar hat ágazata közül a termelési érték legnagyobb arányát az épületek építése és az épületgépészeti szerelés adja

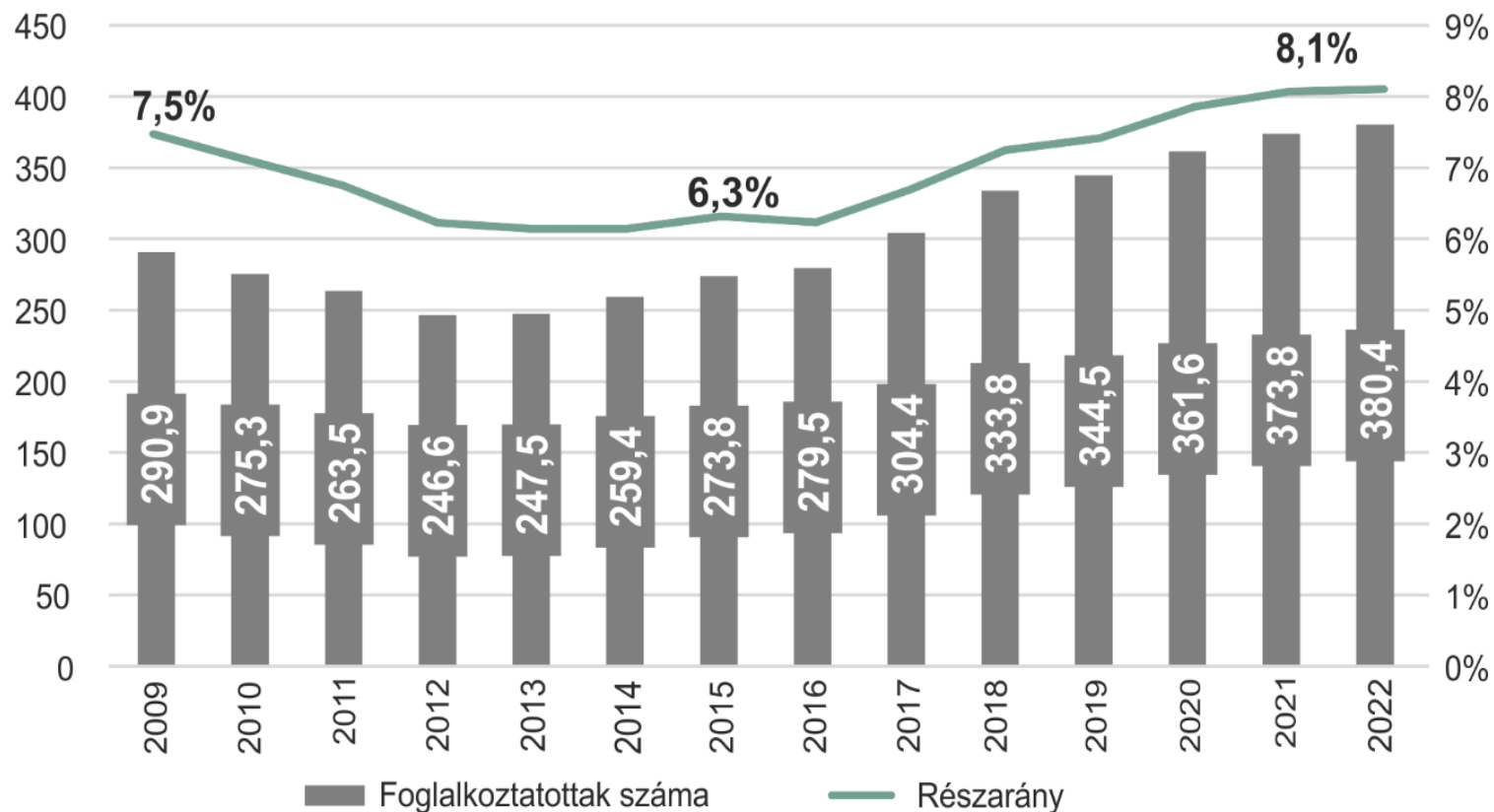
Az építőipari termelés értéke alágazatonként



- Az építőipari termelés bővülése mellett **hatékonyságnövekedés is megfigyelhető volt az ágazatban** 2008 és 2020 között, hiszen összesítve a teljes ágazatban (+74,4%), illetve az egyes alágak esetén is nőtt az egy munkavállalóra jutó termelés.
- A teljes nemzetgazdasághoz viszonyítva elmondható, hogy az építőipar és minden alágazata jelentősen meghaladta annak 27,3 százalékos bővülését.
- Az egyes alágak közül **az egyéb építmények esetén volt a legmagasabb a változás mértéke**: a 2008-as 69 454 euróról 2020-ra 127 858-ra emelkedett az egy munkavállalóra jutó termelés értéke, vagyis **84,1 százalékos volt a bővülés**.

A foglalkoztatottak közel tizede dolgozik az építőiparban, a létszámuk több mint 100 ezer fővel bővült az elmúlt 10 évben – a foglalkoztatás magas szintje érdekében is szükséges fenntartani az ágazat teljesítményét

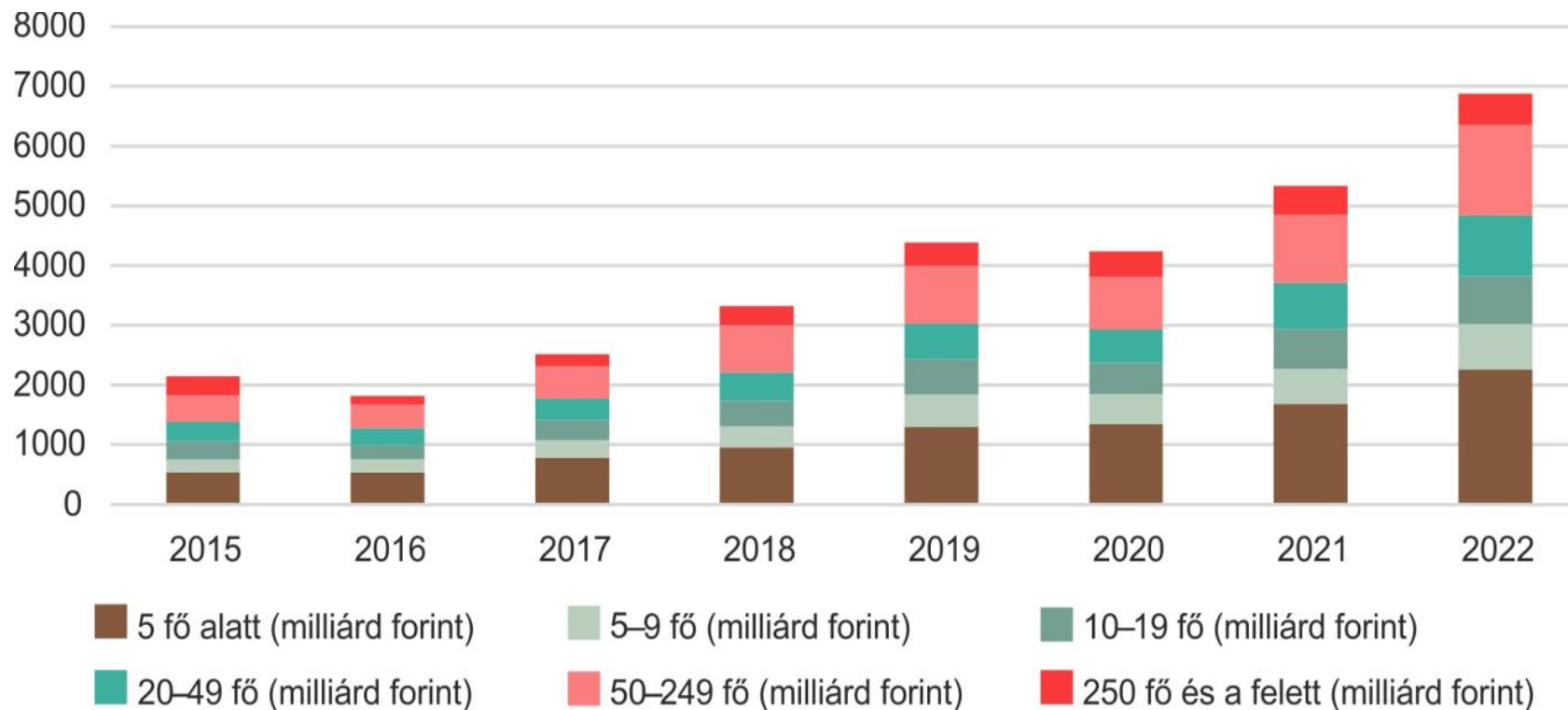
Az építőiparban foglalkoztatottak száma (%)



- 2022-ben 227 ezren dolgoztak az építőipari vállalkozásoknál, 5,9 százalékkal többen, mint egy évvel korábban. Az alkalmazásban állók 68 százalékát adó fizikai foglalkozásúak száma 153 ezer, a szellemieké 73 ezer fő volt.
- Az építőiparban foglalkoztatottak bruttó átlagkeresete szintén növekvő trendet mutat, ugyanakkor a nemzetgazdasági átlagtól elmarad. 2009-ben az építőipari átlagkeresetek aránya a nemzetgazdasági átlagbér 77 százalékát tette ki, ennek az aránya 2022-ig érdemben nem változott.

A magyar építőipari termelés legnagyobb hányadát a mikro- és kisvállalkozások adják

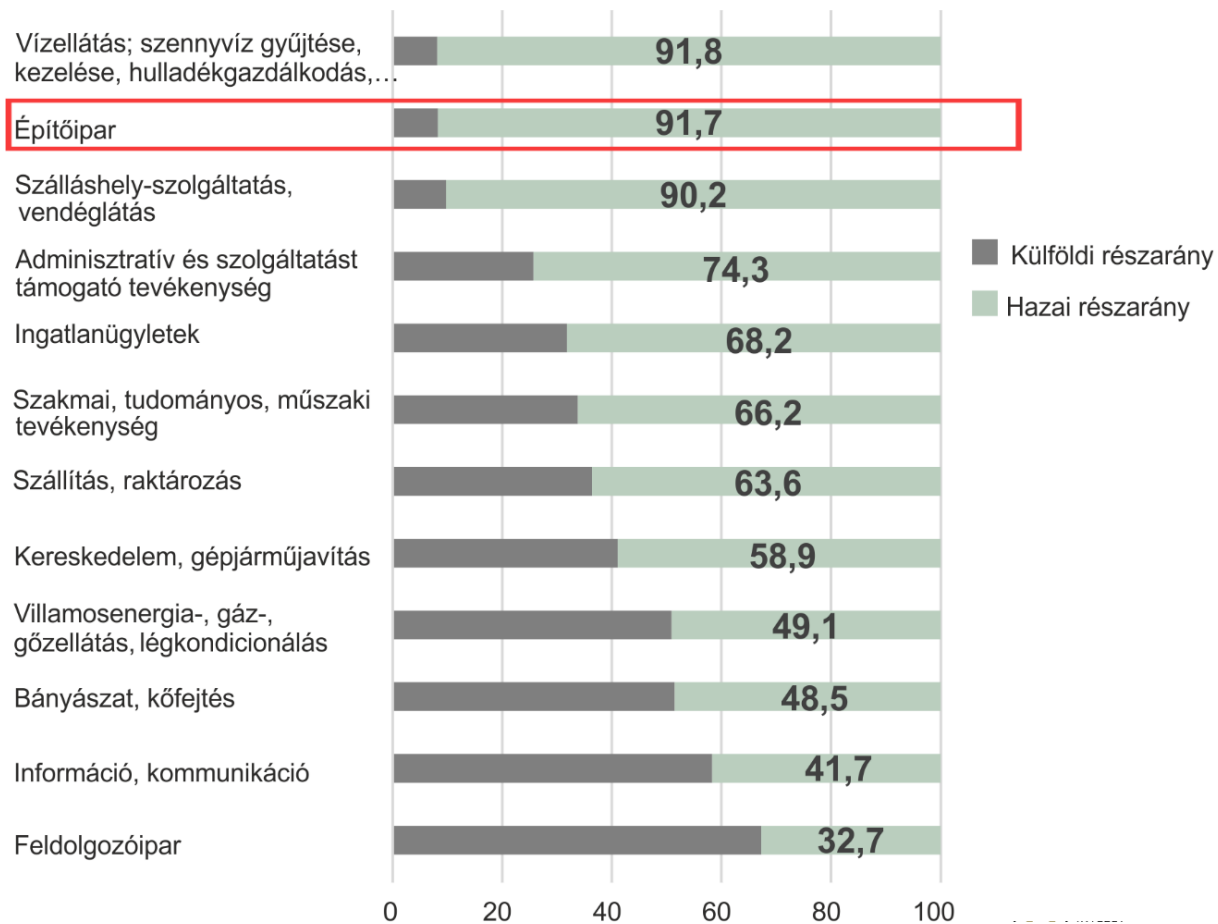
Az építőipari termelés értéke létszám-kategóriánként



- A legalább 250 főt foglalkoztató szervezetek teljesítménye 2022-ben **11,9 százalékkal csökkent**, arányuk a termelésben **7,6 százalék** volt. Az út- és vasútépítő vállalatok termelése ötödével esett vissza.
- Az 50–249 fős szervezetek termelése **7,2 százalékkal növekedett**.
- A 10–49 fő közöttieké **0,5**, az 5–9 fő közöttieké **3,0 százalékkal emelkedett**.
- A termelés **30 százalékát** adó, 5 főnél kevesebbet foglalkoztató szervezetek termelése **7,9 százalékkal bővült**.

A magyar építőiparban az egyik legmagasabb a hazai tulajdon aránya, alacsony koncentráció mellett - a technológiai fejlődés és hatékonyságnövelési kényszer ugyanakkor nagyobb koncentrációhoz vezet

Hozzáadott érték megoszlása hazai és külföldi tulajdon szerint (%)



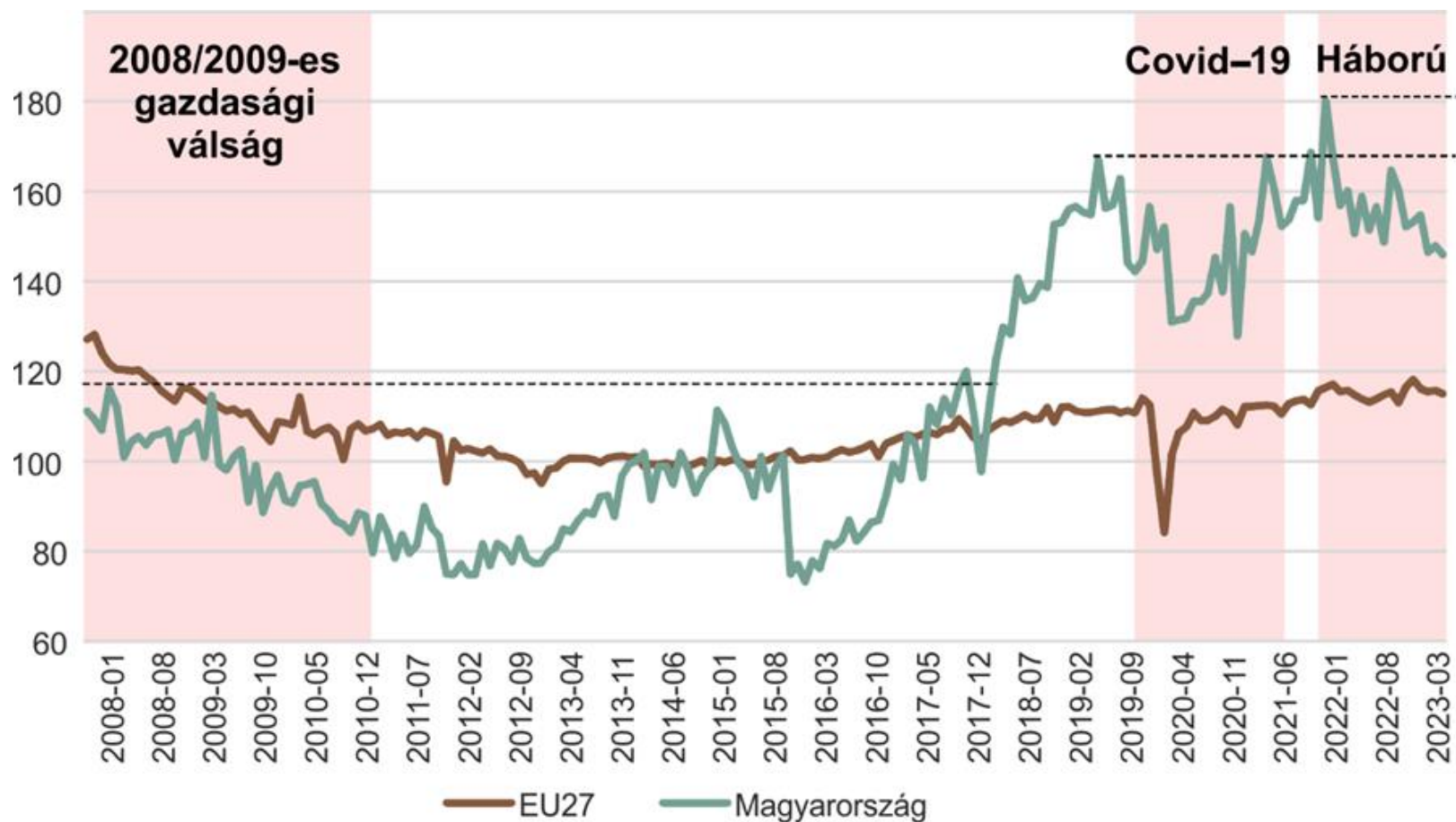
Koncentráció az építőipar alágazataiban

Ágazat (TEÁOR'08)	TOP10 cég szereplő részesedése	TOP50 cég részesedése
Épületek építése (41)	23,2%	40,3%
Egyéb építmény építése (42)	33,1%	60,7%
Speciális szaképítés (43)	7,7%	19,3%

Az építőipar kevésbé ellenálló a gazdasági sokkoknak, a háború és az energiaválság rendkívül kedvezőtlenül hat az építőiparra

Az építőipari teljesítmény alakulása

(szezonálisan és naptárhatással igazított adatok, 2015 = 100)

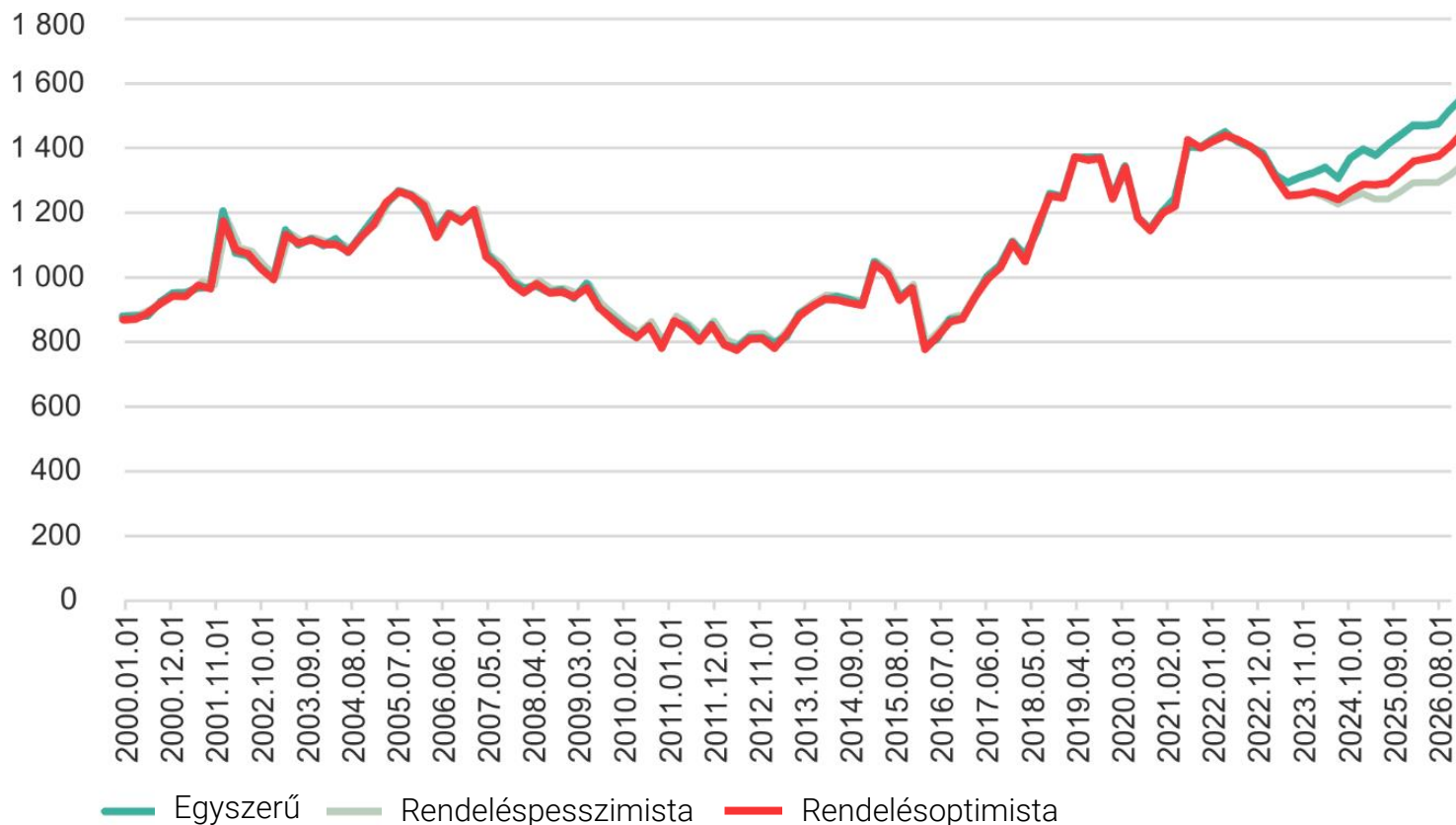


2008 óta az építőipar három sokkal szembesült:

- 2008–2009-es gazdasági válság:** az építőipar esetében a krízis negatív hatásai hosszú távúak voltak, a válság előtti szintet csak 2017-ben érte el újra a termelés.
- Koronavírus okozta válság:** a hazai építőipari termelés volumene 9,8 százalékkal elmaradt az előző évi magas bázistól. A kormányzati beavatkozás nyomán a termelés 2021-ben már 13,1 százalékkal bővült, amely érték a második legmagasabb volt az EU-ban.
- Háború és energiaválság:** a válság és a kapcsolódó gazdasági szankciók hatásainak ellensúlyozására az MNB kamatot emelt, amely érdemben fogta vissza az építőipari beruházásokat és a keresletet. A problémákat tovább fokozta az ágazatban tapasztalható alapanyaghiány.

Az építőipar várakozásaink szerint az idei évben még zsugorodik, a következő években azonban újra növekszik - teljesítményét nagyban meghatározza a kamatok alakulása és az EU-s források beérkezése

Az építőipar hozzáadott értéke 2015-ös árakon a három pálya mentén (euró)



Az építőipar teljesítményére három különböző előrejelzést készített a Makronóm Intézet:

- Egyszerű:** az építőipari teljesítmény változását a gazdasági teljesítmény változása (GDP-növekedés) és a bankközi kamatok (1 hónapos BUBOR) szintje magyarázza.
- Rendeléspesszimista:** az építőipari teljesítmény változását a fenti két mutatón kívül az ágazat rendelésállományával is magyarázzuk, amelyre egy pesszimista előrejelzést készítettünk (kevés uniós forrás).
- Rendelésoptimista:** ebben az esetben a rendelésállományra vonatkozó várakozásunk az előző előrejelzéshez képest optimistább.

Az építésgazdaság hozzáadott értékének éves volumenváltozása a 3 pálya mentén (%)

	Egyszerű	Rendeléspesszimista	Rendelésoptimista
2023	-4,0	-5,3	-5,3
2024	3,4	0,8	1,6
2025	4,6	2,7	4,1
2026	4,8	4,1	5,1

Köszönjük a figyelmet!

| M |
MAKRONÓM
INTÉZET

