



**Hazai és globális gazdasági és  
pénzügyi trendek**

*2014. május hó*

**BanKonzult**

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

## TARTALOM

1. A lakossági fogyasztás tovább erősödött..... 5
2. A magyar GDP növekedése a legjobbak között van az Európai Unióban..... 6
3. Növekedési tartalék lehet az 55-64 éves korosztály foglalkoztatás bővülése hazánkban..... 8
4. Az építőipar lehet 2014-es év növekedési motorja..... 10
5. A vállalatok hitelköltségei jelentősen csökkentek Magyarországon ..... 12
6. Rekord gyorsasággal növekedtek a beruházások 2014 első negyedében..... 14
7. A magyar gazdaság a jelentős banki forráskivonás ellenére jól teljesített 2013-ban 15
8. A hosszú futamidejű államkötvény hozamok rekord alacsonyak Magyarországon.. 18
9. Terv szerint halad az egymillió új munkahely létrehozása a magyar gazdaságban .. 19
10. A folyamatos alapkamat csökkentések ellenére továbbra is magas a reálkamat..... 20
11. A lakosság pénzügyi finanszírozási képessége nem gyengült a növekvő fogyasztás ellenére ..... 22
12. Kezd talpra állni a magyar lakáspiac..... 23

### **2014. május hónap legfőbb hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendjei**

- 2013 második félévétől kezdődött el a növekedési fordulat a kiskereskedelemben és tavaly júliusától már folyamatosan pozitív volt az éves forgalomnövekedés. 2014 márciusában már 5,9%-kal haladta meg az előző évi szintet a kiskereskedelmi forgalom és a 2014 első negyedéves forgalombővülése szintén jelentős 4,7% volt. Kedvező, hogy az összes árucsoport esetében is (élelmiszerek, nem élelmiszerek és üzemanyagok) növekedés tapasztalható az értékesítéseknél, így széles bázisú és egyre gyorsabb ütemű a bővülés a lakossági fogyasztásnál. Ez a folyamat a gazdasági növekedést jelentős mértékben megemelheti és a beruházási és foglalkoztatási fordulat fenntarthatóságához is hozzájárul.
- 2014 első negyedévében a magyar GDP (szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján) 3,2%-kal növekedett az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez a harmadik leggyorsabb növekedési ütemet jelentette az Európai Unióban. A magyar gazdaság negyedéves alapon - a lengyelrel együtt - az első helyen nőtt a leggyorsabban, összesen 1,1%-kal emelkedett 2013 utolsó negyedévéhez képest. Hosszú idő után újból éllovas lett a magyar gazdaság a növekedés terén Európában.
- Magyarországon 2013-ban - az 55-64 éves korosztályban - a foglalkoztatási ráta 38,5% volt, ami jelentősen elmaradt az 50,1%-os uniós átlagtól (11,6 százalékpontos eltéréssel). Ennél a korosztálynál jelentős tartalék van a foglalkoztatás emelésére. Itt lényegesen nagyobb a különbség, mint az uniós és a magyar teljes foglalkoztatási ráta között, ahol 2013-ban 5,5 százalékpont volt az eltérés. Kedvező viszont, hogy 2009 vége óta jelentősen, (5,7 százalékponttal), javult az 55-64 évesek körében ez a mutató, így a fordulat már elindult ezen a téren. Az idősebb munkavállalók körében még jelentősen növelhető a munkahelyek száma, ami egyben komoly növekedési tartalékot is jelent a gazdaság számára.
- Magyarországon a 2014. év eleji kiemelkedő növekedést is sikerült felülmúlni az építőiparnak 2014 márciusában, hiszen 34,2%-kal nőtt a kibocsátás volumene az előző évi szinthez képest. 2013-ban az építőipar a GDP mindössze 3,4%-t adta, de ha fennmarad a 2014. év eleji fejlődési ütem, akkor ez a relatíve kis ágazat akár

egy százalékponttal megemelheti a magyar GDP növekedést. Az építőipar kiemelkedő teljesítése akár a gazdaság motorjává is válhat 2014-re.

- 2012. év elejéhez képest a vállalati forinthitelek 10% feletti átlagos éves kamatszintről 2014 áprilisára 5% alá estek, így kevesebb, mint másfél év alatt 5 százalékponttal csökkentek a vállalatok kamatterhei: ez jelentős kamatmegtakarításként jelentkezett a vállalkozásoknál, növelve az ágazat nyereségességét. Ez közvetve az új beruházások fellendüléséhez és a magyar gazdaság versenyképességéhez is hozzájárulhat.
- Magyarországon a rendszerváltás óta nem tapasztalt mértékben 22,6%-kal emelkedett a beruházások volumene - 2014 első negyedében - az előző évi azonos időszakhoz képest. A gyors bővülés jelentős mértékben hozzájárulhatott a vártnál is jobb magyar GDP adathoz. Ezzel a negyedik egymást követő negyedévben tudott éves szinten is emelkedni a beruházások nagysága a gazdaságban, egyre gyorsulóbb mértékben, így már nem kérdés, hogy végbement-e a beruházási fordulat hazánkban.
- 2013 során Magyarországról a GDP 5,5% forrást vontak ki a külföldi bankok, ami kiemelkedően magas volt a közép, kelet és délkelet európai régió (CESEE) egészéhez képest, ahol ez a GDP 1,6%-a volt (Oroszországot és Törökországot nem számítva). A magas magyar, külfölddel szembeni finanszírozási képességnek köszönhetően, egy hitelválság közeli („Credit Crunch”) forgatókönyv megvalósulása se volt negatív hatással a gazdaság növekedésére. A forráskivonás hatására a magyar gazdaság nemhogy nem gyengült meg 2013-ban, inkább még erősebb helyzetbe került azzal, hogy csökkent a külföldi pénzügyi sokkokkal szembeni sérülékenysége.

## 1. A lakossági fogyasztás tovább erősödött

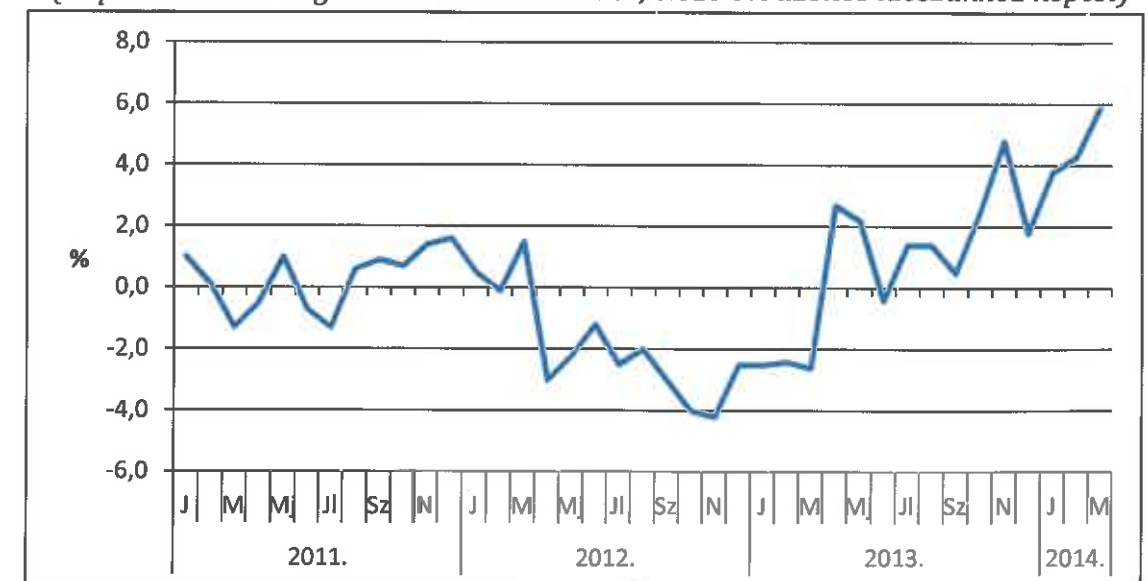
### Jelenség

2013 második félévétől kezdődött el a növekedési fordulat a kiskereskedelemben és tavaly júliusától már folyamatosan pozitív volt az éves forgalomnövekedés. 2014 márciusában már 5,9%-kal haladta meg az előző évi szintet a kiskereskedelmi forgalom és a 2014 első negyedéves forgalombővülése szintén jelentős 4,7% volt. Kedvező, hogy az összes árucsoport esetében is (élelmiszerek, nem élelmiszerek és üzemanyagok) növekedés tapasztalható az értékesítéseknél, így széles bázisú és egyre gyorsabb ütemű a bővülés a lakossági fogyasztásnál. Ez a folyamat a gazdasági növekedést jelentős mértékben megemelheti és a beruházási és foglalkoztatási fordulat fenntarthatóságához is hozzájárulhat.

### Folyamat

Az egyre gyorsabban bővülő lakossági fogyasztást a háztartások javuló jövedelem kilátásai segíthették leginkább: a pedagógusok béremelése, a téli közmunkaprogram elindítása, valamint a nagy számban keletkező új munkahelyek is mind ehhez járultak hozzá. A kiskereskedelmi forgalom növekedésének kedvez az alacsony jegybanki alapkamat is, hiszen a fogyasztás helyett és az alacsonyabb hozamok mellett kevésbé éri meg a pénzügyi megtakarításokat növelni. Emellett az online pénztárgépek gazdaságfehérítő hatása is javíthatta a belföldi fogyasztási adatokat, ennek hatása viszont csak egyszeri. A kiskereskedelmi forgalom alakulását az 1. sz. ábra mutatja be:

**Kiskereskedelmi forgalom alakulása**  
(naptárhatástól megtisztított volumenindex, előző évi azonos időszakhoz képest)



Forrás: KSH

1. sz. ábra

A kiskereskedelmi forgalom javulása egy olyan gazdasági normalizálódás irányába ható folyamat, ami várhatóan a külkereskedelmi egyenleg többlet csökkenésével jár együtt. Emiatt csökkenhetne a külfölddel szembeni adósságot leépítő folyamat lendülete, viszont a magyar GDP gyorsabban nőhet, így a gazdaság méretéhez képest továbbra is apadhat az államadósság mértéke. A magyar gazdaság kinőheti korábbi adósságát, ahogy ez az első Orbán kormány ideje alatt történt. Amíg nem külföldi hitelfelvételből finanszírozott fogyasztásnövekedés történik, addig kedvező maradhat a lakossági fogyasztás emelkedése a hazai gazdaság számára.

### Eredmény

A kiskereskedelmi forgalombővülésnek - gyengébb forint mellett - a legnagyobb nyertesei Magyarországon a belső piacra is termelő magyar vállalatok lehetnek, hiszen egy bővülő piacon egyre versenyképesebbek tudnak lenni az import árukkal szemben. Különösen kedvező, hogy nemcsak folytatódik a kiskereskedelmi forgalom növekedése, hanem fokozódik az üteme, így a GDP növekedése is tovább gyorsulhat.

## 2. A magyar GDP növekedése a legjobbak között van az Európai Unióban

### Jelenség

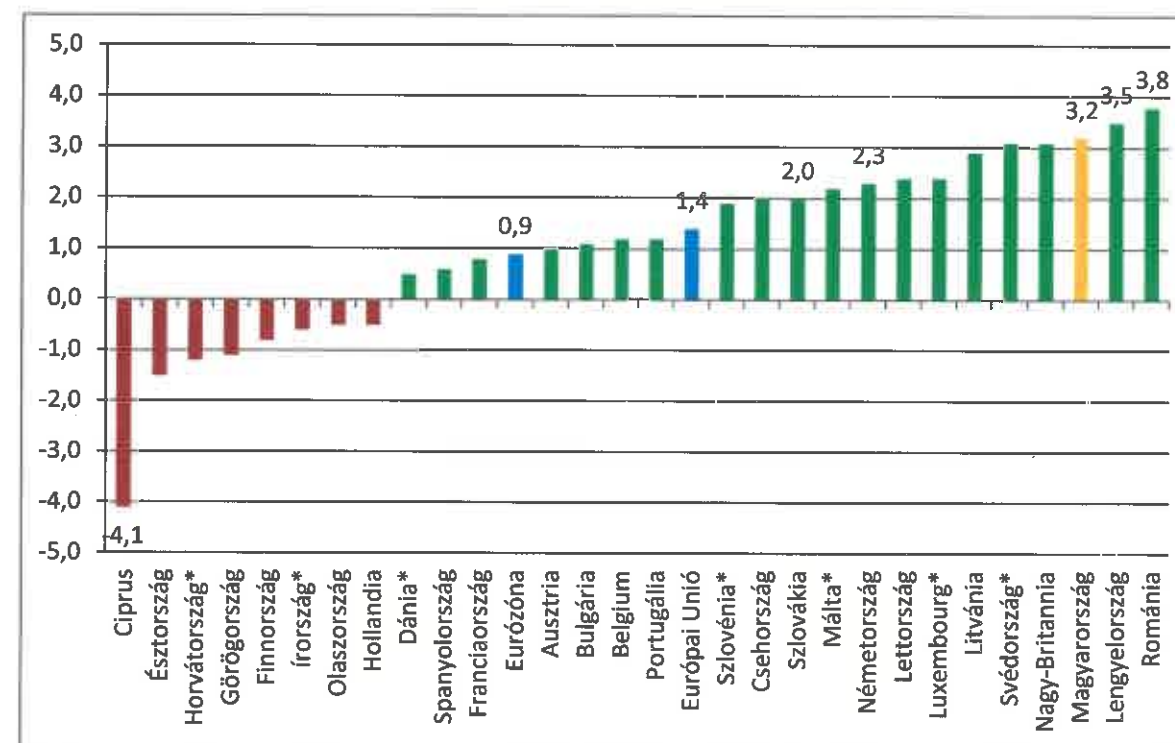
2014 első negyedében a magyar GDP (szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján) 3,2%-kal növekedett az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez a harmadik leggyorsabb növekedési ütemet jelentette az Európai Unióban. A magyar gazdaság negyedéves alapon - a lengyellel együtt - az első helyen a nőtt leggyorsabban összesen 1,1%-kal emelkedve a 2013 utolsó negyedéhez képest. Hosszú idő után újból éllovas lett a magyar gazdaság a növekedés terén Európában.

### Folyamat

A Közép Kelet Európai régió gazdaságai különösen jól teljesítettek 2014 első negyedében. Egy képzeletbeli dobogón csak régiós országok állnának, hiszen a román, lengyel és magyar GDP növekedés volt a leggyorsabb az Európai Unióban: ez a régió kezd az unió új gazdasági motorjává válni. A másik csoport, amelyik szintén jól teljesített Európában - amelynek ugyancsak tagja Magyarország - azok a nem eurózónás uniós tagállamok voltak. Az első öt leggyorsabban növekvő ország nem tagja az eurózónának,

míg az éves visszaesést mutató nyolc országból hét a monetáris unió tagja. Az éves GDP változását egyes európai uniós országban a 2. sz. ábra mutatja be:

**A GDP változása 2014 első negyedében, az előző évi azonos időszakhoz képest**  
(munkanaphatással igazítva, százalékban)



\*2013 negyedik negyedéves adat

Forrás: Eurostat

2. sz. ábra

A magyar gazdaság a növekedés terén az elmúlt négy évben az egyik legrosszabbul teljesítő gazdaságból az egyik leggyorsabban növekvővé vált: sereghajtóból újra éllovas lett a magyar gazdaság az Európai Unióban. A következő kihívás Magyarország előtt, hogy ezt a pozíciót hosszabb távon is megőrizze. Ehhez továbbra is érdemes a foglalkoztatás bővítésére koncentrálni, amiben - a korábbiakhoz képest - érdemes lehet nagyobb szerepet szánni a versenyszférának, ezt például további adó- és járulékcsökkentésekkel lehetne elérni. Emellett nemzetgazdasági szinten érdemes növelni a beruházásokat olyan területeken, ahol kitörést érhetnek el a hazai vállalkozások.

### Eredmény

Egy növekedésorientált gazdaságpolitikával lehet a magyar gazdaság a legsikeresebb a következő időszakban. A gyors gazdasági növekedés a külső egyensúlyi problémákat is orvosolhatja, ahogy az adósságállományt fokozatosan kinövi az ország. A foglalkoztatásra is kedvezően hathat a GDP gyors bővülése és a költségvetési hiányt is könnyebb szinten tartani, ha a növekedés hatására folyamatosan emelkednek az állam bevételei. A magyar gazdaság már most gyorsan növekszik, ahogy ezt a 2014 első negyedéves GDP adatok is mutatják, így a következő kihívás Magyarország előtt a jelenlegi növekedési lendület fenntartása lehet.

### 3. Növekedési tartalék lehet az 55-64 éves korosztály foglalkoztatás bővülése hazánkban

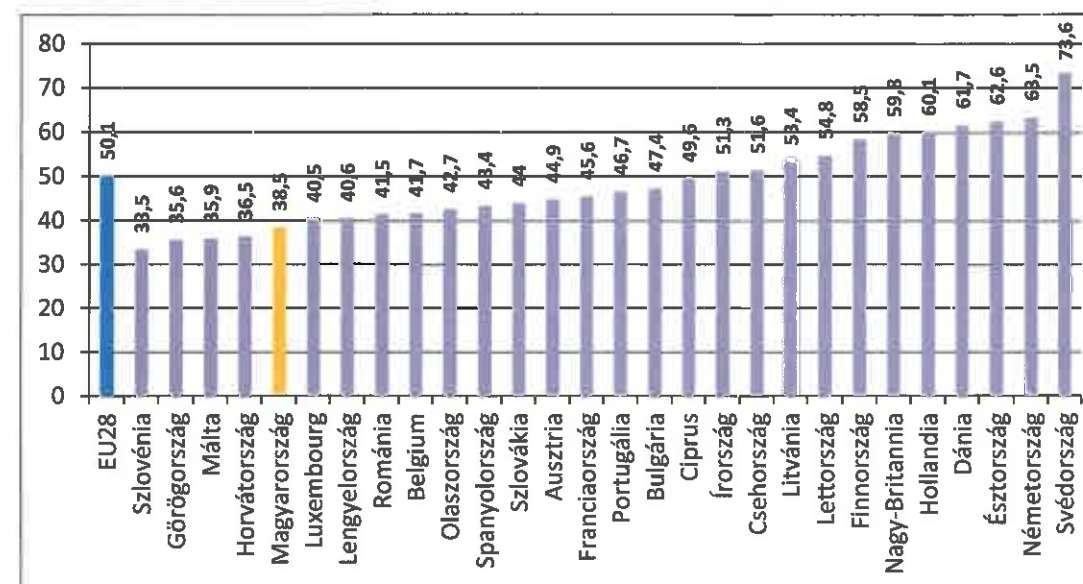
#### Jelenség

Magyarországon 2013-ban - az 55-64 éves korosztályban - a foglalkoztatási ráta 38,5% volt, ami jelentősen elmaradt az 50,1%-os uniós átlagtól (11,6 százalékpontos eltéréssel). Ennél a korosztálynál jelentős tartalék van a foglalkoztatás emelésére. Itt nagyobb a különbség, mint az uniós és a magyar teljes foglalkoztatási ráta között, ahol 2013-ban 5,5 százalékpont volt az eltérés. Kedvező viszont, hogy 2009 vége óta jelentősen, (5,7 százalékponttal), javult az 55-64 évesek körében ez a mutató, így a fordulat már elindult ezen a téren. Az idősebb munkavállalók körében még jelentősen növelhető a munkahelyek száma, ami egyben komoly növekedési tartalékot is jelent a gazdaság számára.

#### Folyamat

Más európai gazdaságok tapasztalatai azt mutatják, hogy Magyarországon még lényeges foglalkoztatási tartalék származhat abból, ha nagymértékben növekedne a foglalkoztatási ráta ennél a korosztálynál. Az Európai Unió tagállamaiban az 55-64 éves korosztály foglalkoztatási rátáit a 3. sz. ábra mutatja be:

Foglalkoztatási ráta az 55-64 éves korosztályban, 2013, %

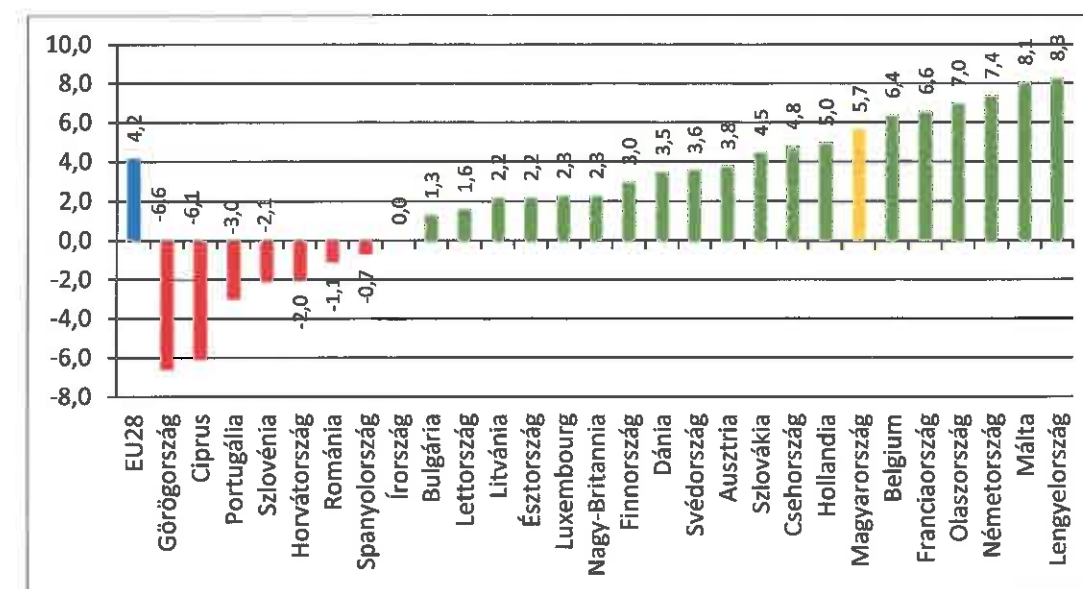


Forrás: Eurostat

3. sz. ábra

Magyarországon 2010 óta elindult egy foglalkoztatási fordulat, ami több intézkedésnek köszönhető. A folyamatot tovább erősítheti a következő időszakban, hogy 2016-tól elkezd folyamatosan emelkedni a nyugdíjkorhatár. Hazánk már az utóbbi 4 évben is az egyik legsikeresebb volt az Európai Unióban az idősebb munkavállalók foglalkoztatási rátájának növelésében, ahogy ezt a 4. sz. ábra is mutatja:

A foglalkoztatási ráta változása az 55-64 éves korosztályban, (2009 és 2013 között, százalékpont)



Forrás: Eurostat

4. sz. ábra

A korosztály magasabb foglalkoztatási rátája – részben – ahhoz is hozzájárulhat, hogy csökkenjen a nyugdíjasok aránya a teljes népességhez képest, mérséklődjenek a szociális kiadások. Érdekes ennek érdekében a korábbi Munkahelyvédelmi Akciótervet tovább bővíteni és célzottan támogatni egyes kiszolgáltatott csoportok foglalkoztatását. Az új vagy tovább megmaradó munkahelyek növelnék a magyar gazdaság teljesítményét, így a gazdaság mérete is emelkedhetne, gyorsulna a GDP növekedése.

### Eredmény

A magyar foglalkoztatási ráta sokat javult az utóbbi években, ez idő alatt több európai versenytársat is sikerült megelőzni. Ahhoz, hogy ez a folyamat tovább folytatódhasson, az 55-64 éves korosztály foglalkoztatási rátáját is növelni kell, ahol jelenleg nagy a különbség az uniós és a magyar adat között. Ez nemcsak a gazdasági növekedéshez járulna hozzá, de az adóbevételek is emelkednének, és az állami kiadások csökkenhetnek, így nőhet a költségvetés mozgásteré is.

#### 4. Az építőipar lehet 2014-es év növekedési motorja

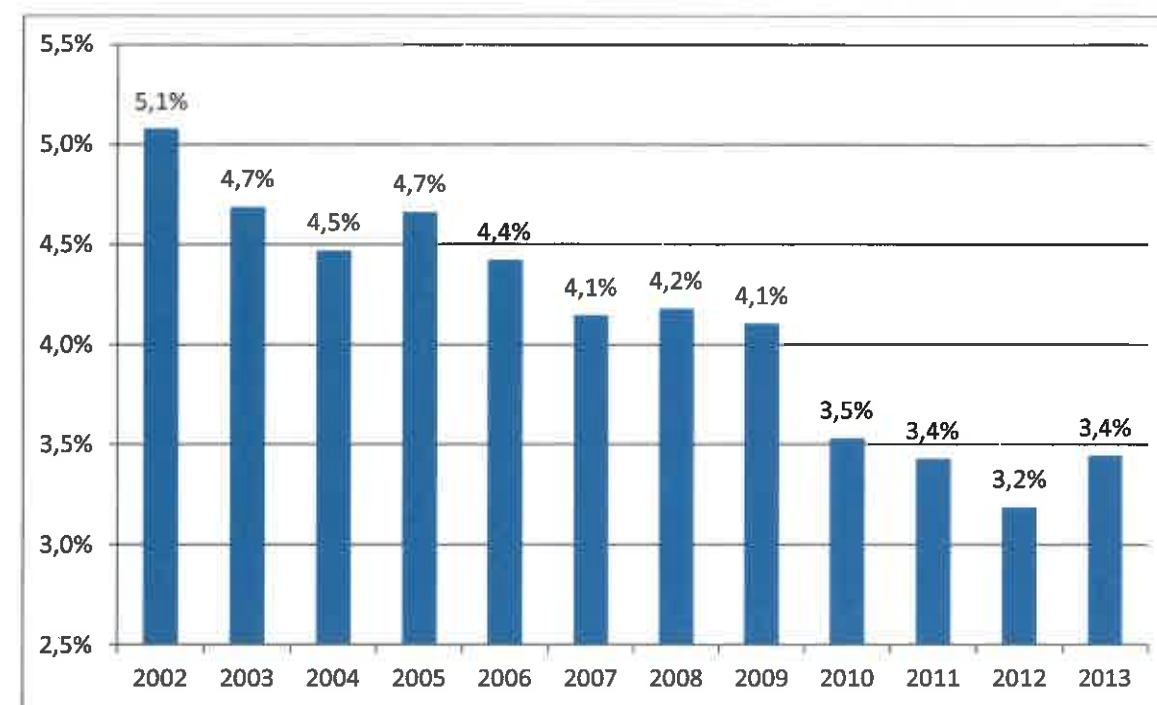
### Jelenség

Magyarországon a 2014. év eleji kiemelkedő növekedést is sikerült felülmúlni az építőiparnak 2014 márciusában, hiszen 34,2%-kal nőtt a kibocsátás volumene az előző évi szinthez képest. 2013-ban az építőipar a GDP mindössze 3,4%-t adta, de ha fennmarad a 2014. év eleji fejlődési ütem, akkor ez a relatíve kis ágazat akár egy százalékponttal megemelheti a magyar GDP növekedést. Az építőipar kiemelkedő teljesítése akár a gazdaság motorjává is válhat 2014-re.

### Folyamat

Az építőipar relatív kis súlya a GDP-hez képest azt jelenti, hogy a rendkívül gyors növekedés mellett is a gazdaság méretére gyakorolt hatása visszafogottabb lehet: a hozzáadott érték alapján a GDP 3,4%-át tette ki az ágazat 2013-ban, míg bruttó kibocsátása a GDP 6,1%-át érte el. Az első negyedéves 27,6%-os volumen növekedés miatt így is jó eséllyel az ágazat lehet a gazdaság fő motorja Magyarországon 2014-ben. Az építőipar részesedését a GDP termelési oldalából az 5. sz. ábra mutatja be:

**Az építőipar részesedése a magyar GDP termelés oldalán (%)**



Forrás: KSH

5. sz. ábra

Az ágazat sok éves visszaesés utáni talpra állása - a gazdasági növekedés mellett - a munkahelyek szempontjából is kedvező, főleg az alacsonyabb képzettségű munkakeresőknek biztosíthat munkalehetőségeket. 2013 első negyedévéhez képest az ágazat 16,3 ezerrel több embert foglalkoztatott 2014 első negyedévében, így arányaiban a feldolgozóipar mellett az egyik legtöbb új munkahelyet teremtő szektor lett.

### Eredmény

2013-ban a növekedés motorja a magyar gazdaságban a mezőgazdasági ágazat volt, hiszen gazdasági súlyához képest lényegesen nagyobb mértékben járult hozzá a GDP növekedéséhez. Ezt a szerepet 2014-ben az építőipar veheti át, de - ahogy az a mezőgazdaságra is igaz volt - ez a rendkívüli teljesítménynövekedés egyszeri lehet. A felfutás főleg az uniós források gyorsabb lehívásának köszönhető, ami valószínűtlen, hogy tovább gyorsulna. Jövőre a gazdaság többi ágazatának is jobban hozzá kell járulnia a növekedéshez, ahhoz, hogy a 2014 első negyedévében tapasztalt gazdasági lendület fennmaradhasson.

## 5. A vállalatok hitelköltségei jelentősen csökkentek Magyarországon

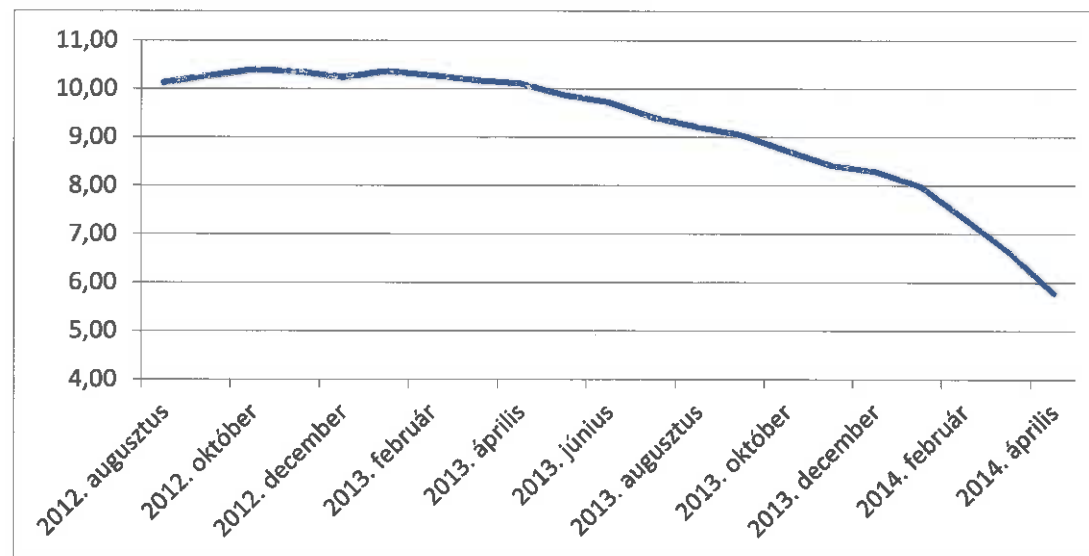
### Jelenség

2012. év elejéhez képest a vállalati forinthitelek 10% feletti átlagos éves kamatszintről 2014. áprilisára 5% alá estek, így kevesebb, mint másfél év alatt 5 százalékponttal csökkentek a vállalatok kamatterhei: ez jelentős kamatmegtakarításként jelentkezett a vállalkozásoknál, növelve az ágazat nyereségességét. Ez közvetve az új beruházások fellendüléséhez és a magyar gazdaság versenyképességéhez is hozzájárulhat.

### Folyamat

A Magyar Nemzeti Bank alapkamat csökkentései járulhattak hozzá leginkább, hogy csökkenjenek a vállalatok kamatköltségei. Emellett a kis és közepes vállalatok jogosultak voltak a jegybank Növekedési Hitelprogramjában is részt venni, ami nagymértékben csökkentette a hitelek átlagos kamatköltségét az utóbbi időszakban. A meglévő vállalati hitelek átlag kamatának alakulását a 6. sz. ábra mutatja be:

„A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott forinthitelek átlagos évesített kamatlába, %  
(hosszú futamidejű és nem folyószámla típusú hitelek)

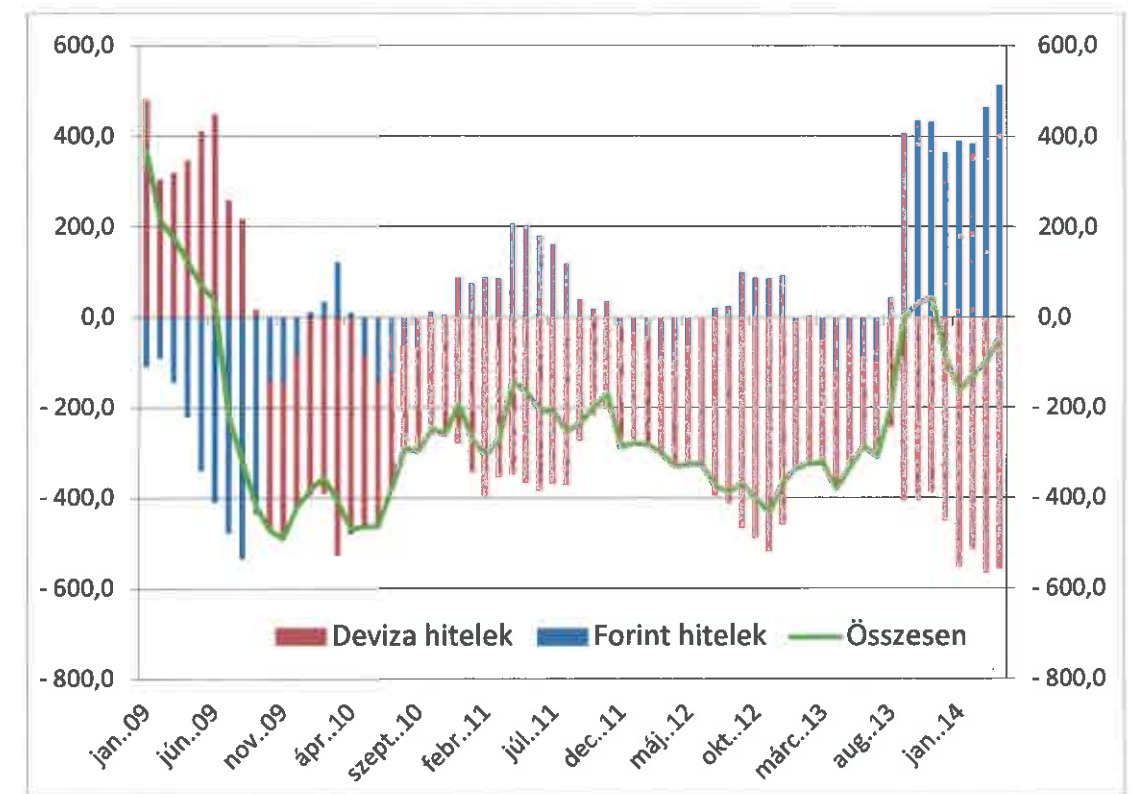


Forrás: MNB

6. sz. ábra

A vállalkozások devizahiteleiket folyamatosan forinthitelre cserélik a csökkenő forinthitel kamatoknak köszönhetően, így már versenyképesek az euró hitelek kamataival szemben. A devizahitelek árfolyamkockázata miatt a vállalatok már inkább a forinthiteleket részesítik előnyben. A kihelyezett vállalati hitelek 12 havi gördülő nettó összegének változását a 7. sz. ábra mutatja be:

## Kihelyezett vállalati hitelek 12 havi gördülő nettó összege, milliárd forint



Forrás: MNB

7. sz. ábra

2014. április végén a vállalati hitelek állománya 3,5%-kal volt alacsonyabb, az egy évvel korábbi szinthez képest. A csökkenés ellenére, a vállalatok hitelállománya ugyan még nem emelkedett, de a 3300 milliárd forintos vállalati forint hitelállományt figyelembe véve, a csökkenő kamatok évi 165 milliárd forintnyi megtakarítást eredményeztek a 2012. év eleji kamatszinthez képest.

### Eredmény

A hitelkamatok mérséklésének következtében a vállalatoknál több pénz marad és akár az árak csökkentése mellett is nyereségesek maradhatnak. A forinthitelt felvevő vállalatok versenyképessége emelkedett az utóbbi egy évben, így a magyar vállalkozások a jövőben gyorsabban növekedhetnek, ami újabb munkahelyek létrehozását eredményezheti. A vállalati hitelállomány növekedése nélküli is erős pozitív hatása van az alacsonyabb kamatoknak a magyar gazdaságra.



## 6. Rekord gyorsasággal növekedtek a beruházások 2014 első negyedében

### Jelenség

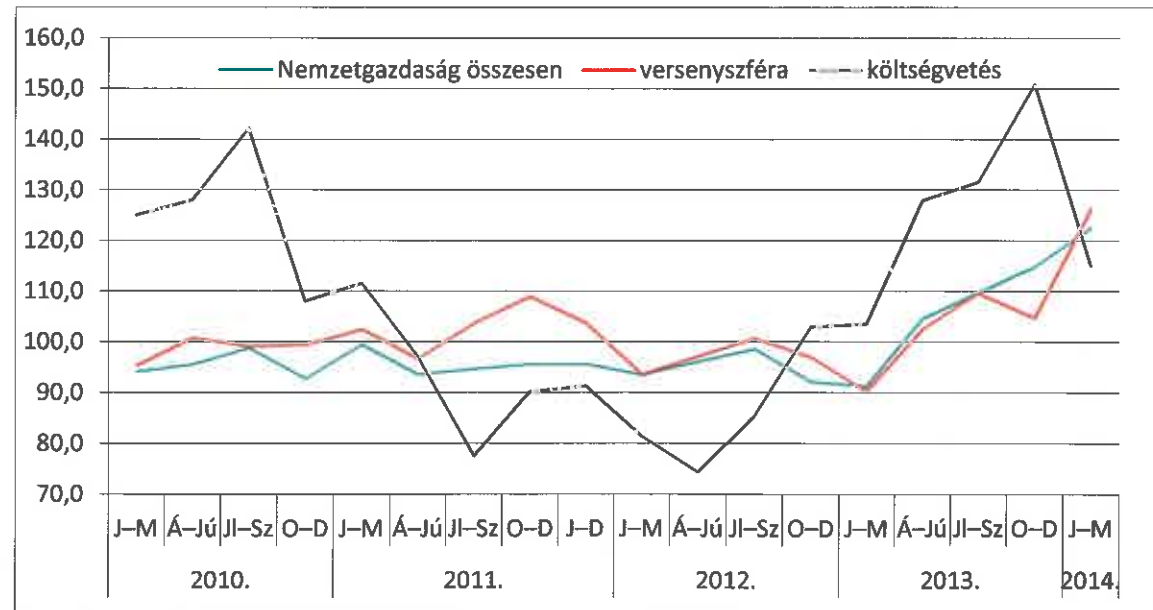
Magyarországon a rendszerváltás óta nem tapasztalt mértékben 22,6%-kal emelkedett a beruházások volumene -2014 első negyedében- az előző évi azonos időszakhoz képest. A gyors bővülés jelentős mértékben hozzájárulhatott a vártnál is jobb magyar GDP adathoz. Ezzel a negyedik egymást követő negyedévben tudott éves szinten is emelkedni a beruházások nagysága a gazdaságban, egyre gyorsulóbb mértékben, így már nem kérdés, hogy végbement-e a beruházási fordulat hazánkban.

### Folyamat

A kiemelkedően jó 2014 első negyedéves beruházási adathoz leginkább a szállítás és raktározás területén tapasztalt 64,6%-os növekedés járult hozzá, ami a vasúti és budapesti tömegközlekedési beruházásoknak volt köszönhető. Kedvező, hogy még a jelentős mértékű infrastrukturális fejlesztések mellett is sikerült a versenyszférának átvennie a költségvetéstől a vezető szerepet a beruházások terén. A versenyszférában éves szinten 26,4%-kal nőtt a beruházások volumene, szemben a költségvetési ágazat 15,1%-os emelkedésével, ahogy az a 8. sz. ábrán is látható:

### A beruházások volumen változása a versenyszférában és a költségvetésben

(előző év azonos időszaka = 100,0)



Forrás: KSH

8. sz. ábra

Érdekes, hogy a hitelezés emelkedése nélkül indult el egy beruházási fordulat Magyarországon az utóbbi egy évben. Ez valószínűleg köszönhető egyrészt a növekvő uniós forrásoknak is, amiből már a versenyszféra is kapott. A 2014-2020-as uniós költségvetési időszakban továbbjavulhat a helyzet, mivel a tervek szerint nagyobb arányban kerül majd uniós forrás a kis- és közepes vállalatok fejlesztésre, így a beruházási ráta a jövőben is tovább emelkedhet.

### Eredmény

A 2014 első negyedében elért - rekord - éves beruházási volumennövekedés egyértelművé tette, hogy véglegesen megtörtént a beruházási fordulat a magyar gazdaságban. Kedvező, hogy a versenyszféra egyre nagyobb szerepet játszik ebben, hiszen a magánvállalatoknál új munkahelyek keletkeznek, amelyek fenntartható módon járulnak hozzá a gazdasági növekedéshez, és javulhat a magyar családok életszínvonala.

## 7. A magyar gazdaság a jelentős banki forráskivonás ellenére jól teljesített 2013-ban

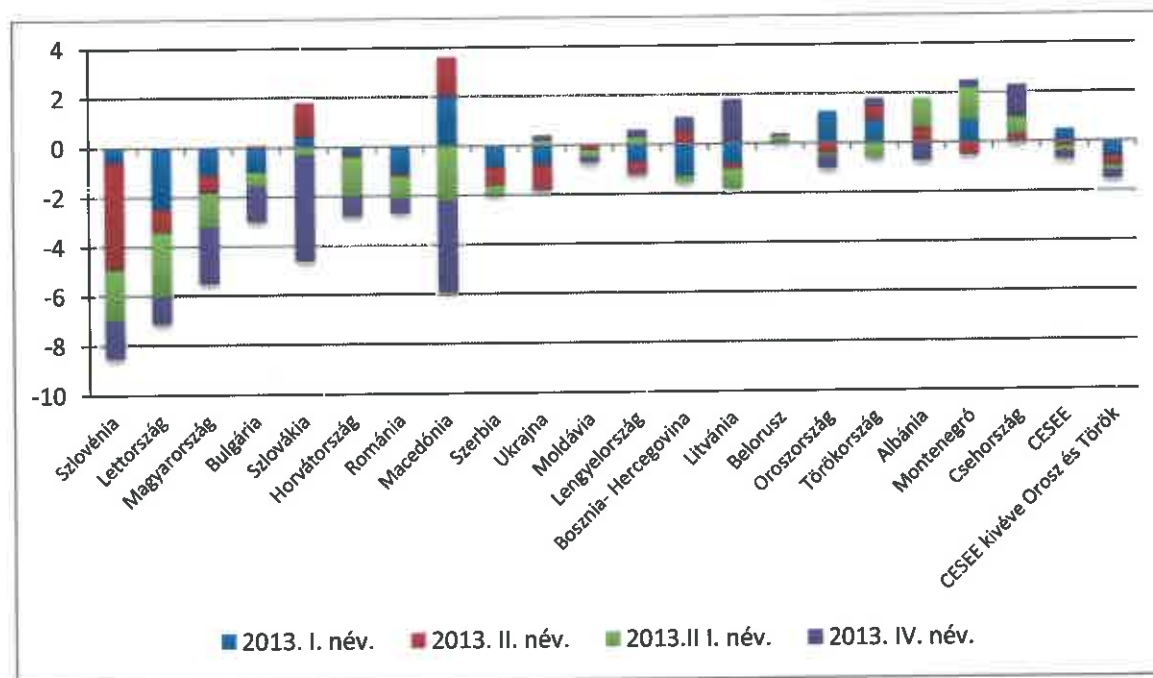
### Jelenség

2013 során Magyarországról a GDP 5,5%-nyi forrást vontak ki külföldi bankok, ami kiemelkedően magas volt a közép, kelet és délkelet európai régió (CESEE) egészéhez képest, ahol ez a GDP 1,6%-a volt (Oroszországot és Törökországot nem számítva). A magas magyar, külfölddel szembeni finanszírozási képességnek köszönhetően, egy hitelválság közeli („Credit Crunch”) forgatókönyv megvalósulása se volt negatív hatással a gazdaság növekedésére. A forráskivonás hatására a magyar gazdaság nemhogy nem gyengült meg 2013-ban, inkább még erősebb helyzetbe került azzal, hogy csökkent a külföldi pénzügyi sokkokkal szembeni sérülékenysége.

### Folyamat

2013-ban a külföldi bankok arányaiban a magyar gazdaságból vonták ki a harmadik legnagyobb mértékben forrásaikat. A legintenzívebb időszak ebből a szempontból a negyedik negyedév volt, amikor a GDP 2,3%-kal csökkentek a külföldi bankok magyar eszközei, de ennek ellenére, ebben az időszakban is gyorsult a hazai növekedés. Ez is mutatja, hogy a forrás kiáramlásnak alig volt hatása Magyarországra. A külföldi bankok forrásallokációjának változását egyes régiós gazdaságokban a 9. sz. ábra mutatja be:

**A BIS-nek jelentő bankok külső pozíciója, 2013 első negyedév –  
2013 negyedik negyedév,  
(változás a 2013-as GDP százalékában, árfolyamváltozással korrigálva)**



Forrás: BIS, helyi banki statisztika, IM

9. sz. ábra

A magyar bankszektorból már évek óta nagymértékű a külföldi források kivonása, de ennek ellenére, Magyarországon a bankok külföldi forrásállománya még mindig átlag feletti a régióban: viszont ez már nem az egyik legmagasabb Magyarországon, ahogy azt a 10. sz. tábla is mutatja:

**A BIS-nek jelentő bankok külső pozíciója, 2013 negyedik negyedév  
(állomány a 2013-as GDP százalékában)**

Országok	2013 negyedik negyedév, (állomány a 2013-as GDP százalékában)
Albánia	10,6
Belorusz	4,2
Bosznia- Hercegovina	20,7
Bulgária	29,6
Csehország	24,9
Horvátország	60,6
Lengyelország	23,5
Lettország	34,7
Litvánia	26,2
Macedónia	13,2
Magyarország	32,1
Moldávia	4,6
Montenegró	38
Oroszország	8,3
Románia	24,3
Szerbia	21,2
Szlovákia	27,1
Szlovénia	40
Törökország	23,2
Ukrajna	8,7
CESEE fenti országok átlaga	16,8
CESEE kivéve Oroszország és Törökország	24,4

BIS és IMF

10. sz. tábla

Azzal, hogy folyamatosan csökken a külföldről bevont források összege a magyar bankszektorból, egyben fokozatosan csökken a magyar gazdaság által fizetett kamatkidás a külföldi befektetők részére. Ennek eredményeképpen a jövőben csökkenhet Magyarország jövedelem mérlegének hiánya is.

### Eredmény

Kedvez a magyar gazdaság hosszú távú kilátásainak, hogy csökken a külföldi források összege. 2013-ban sikerült ezt úgy elérni, hogy ennek alig volt érezhető negatív hatása a növekedésre. A külfölddel szembeni adósságleépítési folyamat után felgyorsulhat a belföldi tőkefelhalmozás Magyarországon, aminek következtében, jó eséllyel felzárkózhat a magyar gazdaság nyugat európai versenytársaihoz.

## 8. A hosszú futamidejű államkötvény hozamok rekord alacsonyak

### Magyarországon

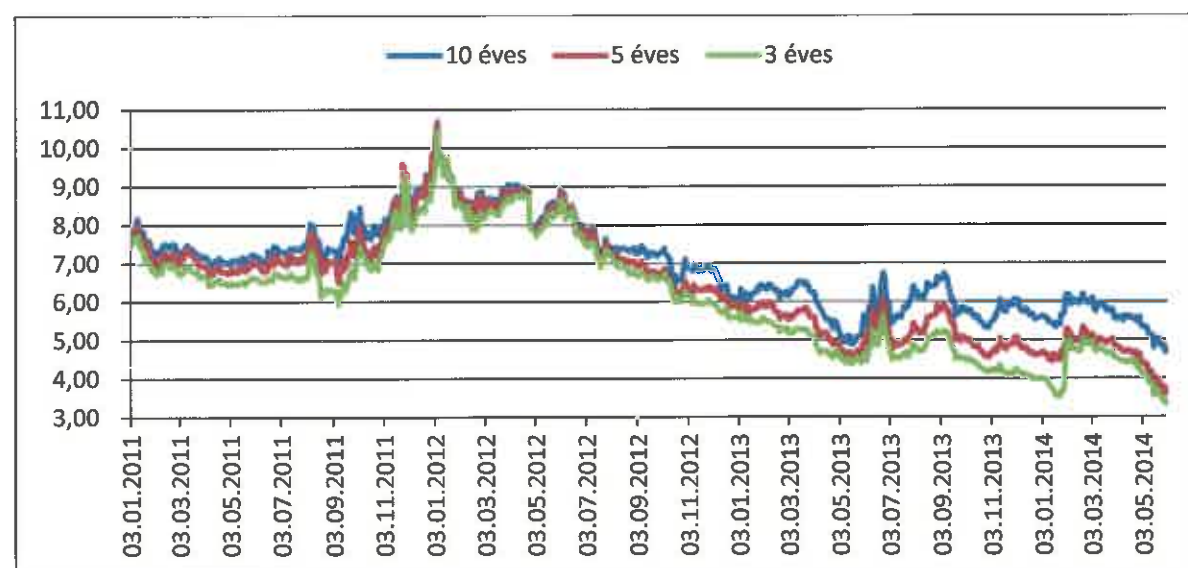
#### Jelenség

Tíz éves magyar államkötvényeket 4,68%-os éves hozam mellett sikerült kibocsátania a magyar államnak 2014. május 29-én, ez a hozamokat tekintve történelmi mélypontnak számít. Mind a hosszú, mind a rövid futamidejű magyar állampapírok kamata a rendszerváltás óta nem látott mélypontra van. Amennyiben ez az állapot tartósan fennmarad, akkor nőhet a költségvetés mozgásteret, hiszen csökken a kamatkiadások mértéke. Magyarországon évek óta az egyik legmagasabb az állam kamatkiadásokra fordított összege, ez a GDP 4%-a körül alakult, de ez az alacsony államkötvény kamatoknak köszönhetően megváltozhat a jövőben.

#### Folyamat

Az államkötvény hozamok esésében több tényező is szerepet játszott az elmúlt időszakban. Főleg a rövid lejáratú államkötvényeknél az MNB alapkamat csökkentései vitték le a kamatokat. Segített az MNB bejelentése, hogy augusztusra átalakítja a kéthetes kötvényeket és a bankoknak kevésbé éri majd meg a jegybanknál tartani a pénzüket, magyar államkötvények vásárlása helyett. Ráadásul a lakosság egyre több kötvényt vásárol, ez is segít leszorítani a kamatokat. A hosszú futamidejű magyar államkötvények hozamainak alakulását a 11. sz. ábra mutatja be:

Magyar államkötvények éves hozamának alakulása, %



Forrás: ÁKK

11. sz. ábra

Az egyre csökkenő államkötvény hozamok egyben azt is mutatják, hogy csökkent a magyar gazdaság kockázati megítélése. Annak ellenére, hogy a nemzetközi hitelminősítők besorolása alapján továbbra is történelmi mélypontra van Magyarország adósság osztályzata, sikerült történelmi mélypontot elérni az államkötvény hozamoknál. Ebből is látszik, a hitelminősítők véleménye mögött inkább szubjektív és politikai szempontok húzódnak meg, mint objektív gazdasági tényezők.

#### Eredmény

Ahogy Magyarország fokozatosan távolabb kerül egy adósságcsapdától úgy csökkennek az államkötvények hozamai is. Ezt a kedvező folyamatot tovább erősítheti a jegybank, ha újabb lépéseket tesz a kéthetes kötvényekben tartott pénzek államkötvénypiac felé terelésére. Emellett a magyar gazdaság devizaadósság leépítése is tovább csökkentheti az ország kockázati megítélését. A csökkenő hozamok következtében pedig nőhet a költségvetés mozgásteret Magyarországon.

## 9. Terv szerint halad az egymillió új munkahely létrehozása a magyar gazdaságban

#### Jelenség

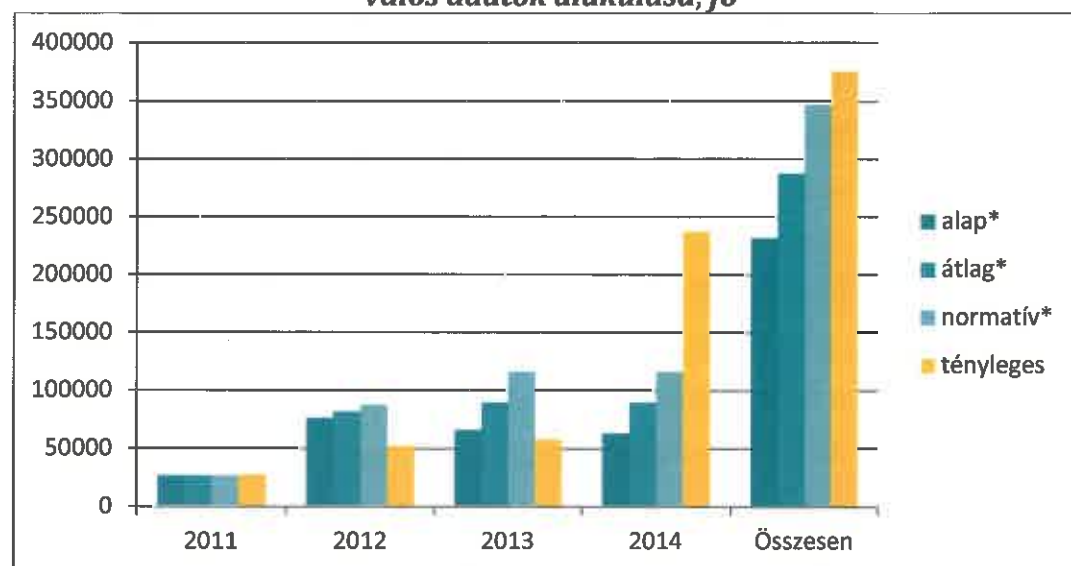
A 2010-ben létrejött új magyar kormány egyik legfontosabb gazdasági céljaként egymillió új munkahely létrehozását jelölte meg a következő 10 évben. Ehhez a 2011-es Magyar Munka Terv 2015-ig tartalmazta a létrehozandó munkahelyek éves számát. Visszatekintve az elmúlt négy évben a legkedvezőbb forgatókönyvnél is több, összesen 375 500 új munkahelyet sikerült létrehozni (a tervezett 346 ezerhez képest) a magyar gazdaságban a KSH adatai alapján. Ennek alapján továbbra is elérhető a 2010-ben kitűzött egymillió új munkahely létrehozása 2020-ig.

#### Folyamat

A 2011-ben kiadott tervben három forgatókönyv szerepelt a munkahely-teremtési ütemre vonatkozóan: alap, átlag és normatív forgatókönyvek, eddig viszont a valóságban mindegyik forgatókönyvhöz képest több munkahely jött létre. Ez annak ellenére történt, hogy a GDP növekedés a tervben szereplő előrejelzéseket jelentősen alulmúlta, csak az utolsó egy éves időszak volt kivétel. 2014 első negyedében már 3,5%-os volt az éves

GDP növekedés, és ez az időszak a foglalkoztatás terén is kiemelkedő volt. A tervezett és tényleges új munkahelyek számát a 12. sz. ábra mutatja be:

**A Magyar Munka Terv foglalkoztatási növekedésre vonatkozó forgatókönyvei és a valós adatok alakulása, fő**



Megjegyzés: egyes évek február- április időszakban a foglalkoztattok számának változása az előző évi azonos időszakhoz képest

Forrás: KSH

12. sz. ábra

A kormány közmunkaprogramjának fontos szerepe volt abban, hogy sikerült tartani a munkahely-teremtési terveket, de közben a versenyszférában is nőtt a foglalkoztatás. A folytatáshoz még versenyképesebb magyar vállalkozásokra lesz szükség, amihez leginkább a további adó- és járulékcsoökkentések járulhatnak hozzá.

**Eredmény**

A következő hat évben még 624 500 új munkahelyet kellene teremteni az eredetileg kitűzött egymillió cél elérése érdekében. Érdekes az eddig életbe léptetett intézkedések mellé új lépéseket is tenni, hogy fennmaradjon a foglalkoztatás bővülés lendülete. Kormányzati intézkedések mellett egy gyengébb forint is segíthet a magyar gazdaság versenyképességén, ami szintén hozzájárulhat a foglalkoztatási cél eléréséhez.

**10. A folyamatos alapkamat csökkentések ellenére továbbra is magas a reálkamat**

**Jelenség**

2012 augusztusa óta minden hónapban alapkamatot csökkentett a magyar jegybank, ennek ellenére Európában még mindig Magyarországon az egyik legmagasabb a reálkamat. 2014 áprilisában 2,7% volt a magyar reálkamat (a harmonizált fogyasztói árindex és alapkamat különbsége), míg az eurózónában ez -0,45% volt. Az infláció is

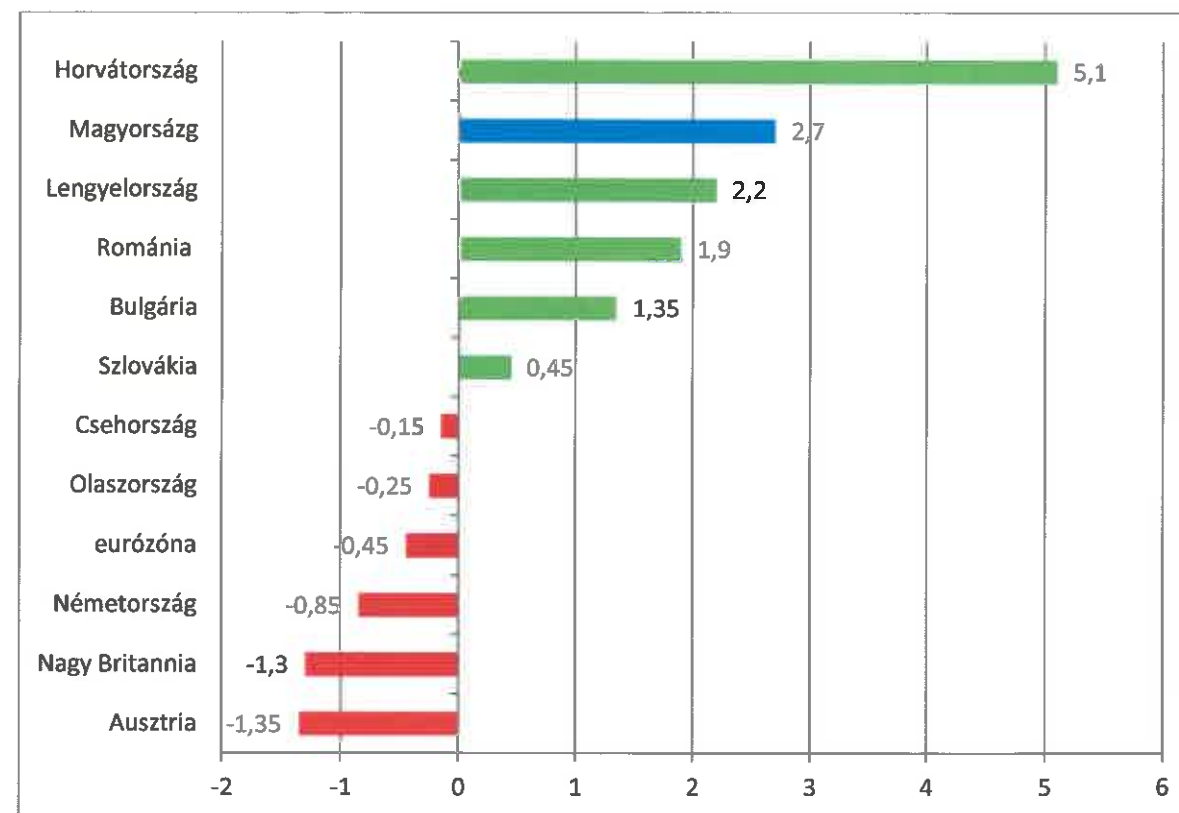
hasonló mértékben esett, mint ahogy az alapkamat csökkent, ezért nem mérséklődött számottevően a magyar reálkamat az elmúlt időszakban. Az infláció viszont több egyszeri intézkedés következtében ilyen alacsony, így ezek hatására, a jövőben a reálkamat terén is fordulat jöhet Magyarországon.

**Folyamat**

2014 áprilisában, az Európai Unióban csak a horvát 5,1%-os reálkamat volt magasabb a magyar adatnál. Magyarországon európai viszonylatban magas a reálkamat, de jellemzően az egész régióban magasabb ez a mutató. Egyes európai gazdaságok reálkamatait a 13. sz. ábra mutatja be:

**A reálkamat 2014 áprilisában**

(alapkamat és harmonizált fogyasztói árindex éves változásának különbsége, %)



Forrás: Országok jegybankjai, Eurostat

13. sz. ábra

A viszonylag magas reálkamat Magyarországon azt is jelenti, hogy az infláció nem járul hozzá a hitelleépítési folyamathoz: hazánkban az adósságcsökkentés nem az adósság „elinflálódásán” keresztül történik, inkább a háztartások és vállalkozások növekvő pénzügyi megtakarításainak köszönhető. A közműdíj csökkentésének hatását kiszűrve, a maginfláció mértékét figyelembe véve, már 2014 áprilisában is negatív lehetett a magyar

reálkamat. Így középtávon, az egyszeri hatások kifutásával csökkenhet a magyar reálkamat.

### Eredmény

Helyes döntésnek bizonyult, hogy a magyar jegybank csökkenteni kezdte az alapkamatot 2012 augusztusában és az is, hogy ezt folytatja, mert különben a reálkamat mértéke most már elviselhetetlenül magas lenne. A reálkamat terén a következő időszakban viszont már fordulat következhet be. Az inflációt érintő egyszeri hatások kifutása után, nulla körülre csökkenhet a reálkamat Magyarországon. Ez azt is jelenti, hogy a jövőben akár gyorsulhat az adósságcsökkentés üteme hazánkban, ahogy a kamatfizetések reálterhe csökken.

### 11. A lakosság pénzügyi finanszírozási képessége nem gyengült a növekvő fogyasztás ellenére

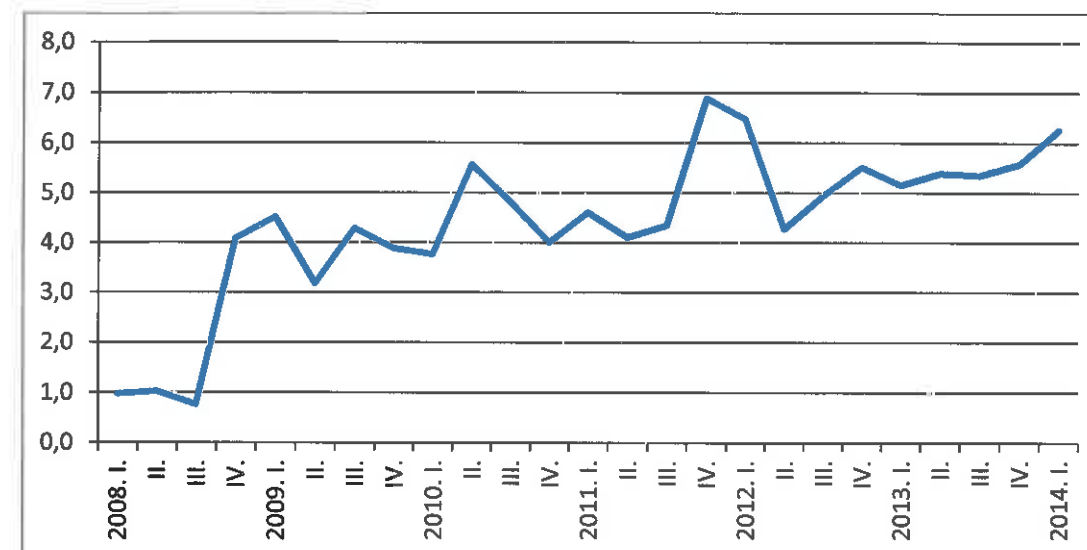
#### Jelenség

2014 elején újraindult a kiskereskedelmi forgalom bővülése, ami az első negyedévben 4,7%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ennek ellenére erősödött a lakosság pénzügyi megtakarítási hajlandósága, így a háztartások finanszírozási képessége a GDP 6,3%-ra emelkedett az egy évvel korábbi 5,2%-hoz képest. A magas háztartási finanszírozási képességre szükség is van ahhoz, hogy leépüljön Magyarország még mindig magas külfölddel szembeni bruttó adóssága. Különösen kedvező, hogy a gyorsuló növekedés és fogyasztás ellenére sem csökkent a pénzügyi megtakarítások mértéke 2014 első negyedévében.

#### Folyamat

Magyarországon a pénzügyi válság utáni időszakban a háztartások nettó pénzügyi megtakarításainak köszönhetően indult el a külfölddel szembeni adósság leépítése. Ez a folyamat továbbra is tart, és a növekvő háztartások jövedelmének köszönhetően ezalatt már a lakossági fogyasztás is emelkedni tudott. A háztartások GDP arányos nettó finanszírozási képességének alakulását a 14. sz. ábra mutatja be:

**A háztartások nettó pénzügyi megtakarításai**  
(a GDP százalékában, szezonálisan kiigazított adat)



Megjegyzés: A magánnyugdíj-rendszer átalakításának hatását figyelmen kívül hagyva  
Forrás: MNB  
14. sz. ábra

Az állam finanszírozási igénye emelkedett 2014 első negyedévében, és elérte a GDP 4%-át (az előző évi 3,2%-hoz képest). A választási évekhez viszonyítva, így is 2014-ben lehet a legalacsonyabb a költségvetési hiány. Ezzel az állam is hozzájárul ahhoz, hogy folyamatosan csökkenjen Magyarország külfölddel szembeni adóssága.

### Eredmény

A háztartások finanszírozási képessége a gyorsuló gazdasági növekedése mellett az eddigieknél is gyorsabban csökkentheti a külfölddel szembeni adósság GDP arányos szintjét. A gazdaság eddig is kiemelkedő külfölddel szembeni finanszírozási képessége tovább erősödhet a jövőben, és még gyorsabban csökkenhet a gazdaság pénzügyi sérülékenysége.

### 12. Kezd talpra állni a magyar lakáspiac

#### Jelenség

A Duna House Barométer felmérése szerint a magyar lakáspiacon a forgalom 2014 első öt hónapjában 11%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szintet. 2014 első negyedévében már a több éve visszaesést mutató új lakásépítések száma is emelkedni kezdett. Emellett a forint alapú lakáshitelezés is növekszik: 2014 áprilisában 18,6 milliárd forint értékben folyósítottak a bankok ilyen hitelt, ami közel 80%-kal több, mint

az egy évvel korábbi szint. A jelek szerint kezd talpra állni a lakás piac Magyarországon, ami idővel a gazdasági növekedésnek is kedvezhet.

### Folyamat

Egyre több jel utal arra, hogy elindult egy lakás piaci fordulat Magyarországon: 2014 májusában 8646 ingatlan adásvétele jött létre, ami 12%-kal több mint 2013 májusában. A lakás piacon történt tranzakciók számának becsült alakulását a 15. sz. ábra mutatja be:

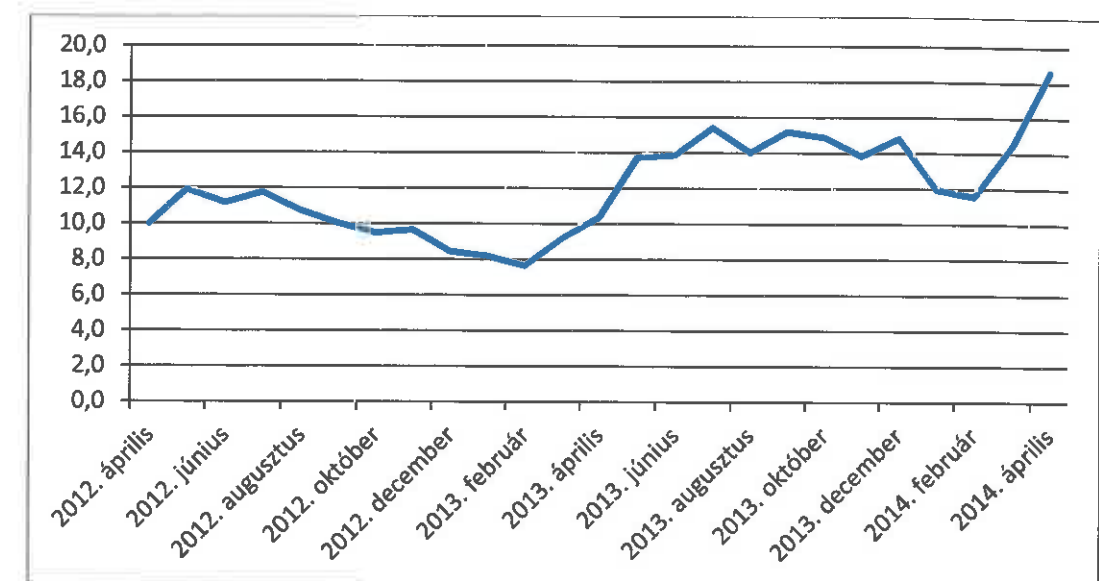


Forrás: Duna House Barométer

15. sz. ábra

A lakáshitelezés is kezd újraindulni, az alacsony kamatok, a javuló gazdasági környezet, és növekvő lakossági jövedelmeknek köszönhetően. 2014 májusában 18,6 milliárd forintnyi lakáshitelt helyeztek ki a bankok, ami a devizahitelek végtörlesztési lehetősége óta nem látott szintet jelentett. Az újonnan folyósított forint alapú lakáshitelek havi alakulása a 16. sz. ábrán látható:

### A forint lakáshitelek szerződéses összege (milliárd forint)



Forrás: MNB

16. sz. ábra

Egy lakás piaci fordulat tovább erősítheti a gazdasági növekedést és gyorsíthatja a nem teljesítő hitelek leépülését. Fontos viszont, hogy a korábbi pénzügyi egyensúlytalanságok ne épüljenek ki újra a magyar gazdaságban.

### Eredmény

Nemcsak a használt lakások piaca kezd talpra állni, de már az új lakások építésének száma is a fellendülés jeleit mutatja, bár ez történelmi mélypontról indult: 2014 első negyedévében 1700 új lakás épült, ami másfélszerese a tavalyi szintnek. A benyújtott építési engedélyek száma is emelkedett. A középosztály különösen jól járhat egy lakás piaci fordulattal, mert vagyonuk nagy része ingatlanokban áll, emiatt is kedvező lehet egy ilyen irányú fellendülés.