

# Hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendek

*2014. október hó*

**BanKonzult**

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

## TARTALOM

1. Csökkent a külföldi befektetők szerepe az államháztartás finanszírozásában ..... 5
2. A kőolaj világpiaci árának esése kedvez a magyar gazdaságnak..... 6
3. Magyarországon az egyik legalacsonyabb a népesség elvándorlása a régióban ..... 8
4. A termelékenység emelésével tartósan növekedhet a magyar gazdaság ..... 9
5. A régióban Magyarországon az egyik legmagasabb a külföldieknek jutó jövedelem..... 11
6. Egyre versenyképesebbek a vállalati hitelek kamatai a magyar gazdaságban..... 12
7. A kiskereskedelmi forgalom lassabban emelkedik, mint a lakosság nettó keresettömege ..... 14
8. A magyar aktivitási ráta nőtt az egyik legnagyobb mértékben az Európai Unióban ..... 15
9. Kedvező, hogy emelkedett az MNB belföldi eszközeinek állománya..... 16
10. Folyamatosan emelkedik a lakáseladások száma Magyarországon..... 18
11. Fordulat várható a lakossági hitelezés terén ..... 20
12. Ösztönző lépéseket kell tenni a bankok éven belül lejáró külső adósságának csökkentésére ..... 21

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

- 2014 első félév végére az államháztartási szektor külföldi befektetők felé fennálló kötelezettségei a teljes összeg 49,1%-a. Ezzel lassan a válság előtti szintre csökkent a külföldiek felé fennálló tartozás aránya a teljes államadósságon belül. A magyar gazdaság még mindig sebezhető ebből a szempontból, ez már 2008-ban is így volt. Ez a folyamat a magas külfölddel szembeni finanszírozási képességnek köszönhető, ennek hatására csökken Magyarország pénzügyi sérülékenysége.
- A nyár eleji 115 USD/hordó kőolaj árról, 2014 októberére 85 USD/hordóra esett a legfontosabb energiahordozó világpiaci ára, ez több mint 25%-os áresést jelent. A gazdaság nagy nyertese lehet annak, ha tartósan csökkennek a világpiaci kőolajárak. A hazai külkereskedelmi mérlegen belül a legnagyobb hiány az energiahordozó termékek terén van (amelyek árát leginkább a kőolaj ára határozza meg), így ennek csökkenésével több pénz maradhat a magyar vállalkozásoknál és családoknál. Ez segítheti a fogyasztás és a beruházás növekedését úgy, hogy közben az ebből következő magasabb import igényt kompenzálhatja.
- A régióon belül a nettó bevándorlás Magyarországon volt a legmagasabb 2013-ban: a migrációnak köszönhetően összesen 6 ezerrel növekedett hazánk lakossága az Eurostat adatai szerint. Más európai országokhoz képest Magyarországon a kivándorlás aránya is alacsony a népesség méretéhez képest. Ettől függetlenül az elvándorlás hatása inkább negatív a magyar gazdaság számára, hiszen túlnyomórészt képzett munkaerő hagyja el az országot. Magyarország nemzetközi összehasonlításban jó népességmegtartó képességgel rendelkezik, ami a foglalkoztatás és a bérek javításával tovább erősíthető.
- 2013-ban az éves termelékenység növekedése mindössze 1,2% körül alakult és várhatóan 2014-ben a növekedés ezen a téren leáll. 2006 előtt még jelentősen emelkedett ez a mutató a magyar gazdaságban, de ez 2007 óta megváltozott. A 2009-ben elszenvedett jelentős csökkenést még nem sikerült visszaállítani. Ahhoz, hogy tartósan növekedni tudjon a magyar gazdaság, fordulatra van szükség a termelékenység terén. Ennek eléréséhez a kis- és középvállalatoknak egyre nagyobb méretűre kellene nőnie, amihez majd további beruházások szükségesek.

- Magyarországon az elmúlt 15 évben a külföldi befektetések után kiáramló jövedelem folyamatosan a GDP 6-7%-a körül mozgott. Ez idő alatt a régióban ez egyedülállóan magas mértéket jelentett. 2009-ig a legnagyobb kiáramlás a magyar gazdaságból volt, majd az ezt követő években Csehország után a hazai adatok lettek a második legnagyobbak. A magas külföldi jövedelemkiáramlás nagy arányban hozzájárult ahhoz, hogy Magyarország 2008-ban pénzügyi mentőcsomagra szorult. A jövőben a tartós növekedés eléréséhez a gazdaságból kiáramló jövedelmeket is mérsékelni kellene.
- A régió más országaihoz képest 2012 óta jelentősen csökkent Magyarországon a vállalati hitelek kamatfelára. A V6 országaihoz viszonyítva a kamatkülönbség 2014 második felében legalább 10 éve nem látott szintre esett vissza (2 százalékpont körüli értékre). A pozitív fejlemény részben az MNB Növekedési Hitelprogramjának és a nagymértékű alapkamat csökkentésnek köszönhető. Fontos, hogy olcsóbb forráshoz jussanak a magyar vállalatok, mivel így nem szenvednek versenyhátrányt régiós viszonylatban a finanszírozási költségek terén.
- 2014 augusztusában 2,5%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző év azonos időszakához képest. A reál nettó keresettömeg esetében viszont 2014 júniusában ennél is magasabb, 7,2%-os emelkedés történt. Ez alapján a lakosságnak lehetősége van többet fogyasztani, de mégis a pénzügyi helyzet javítására fordítódik a többletjövedelem. Ez részben az elmúlt évek adóátrendezésének is köszönhető, hiszen a munkára rakódó adók csökkentek, míg a fogyasztási adók emelkedtek. Ez a folyamat nagyban hozzájárult ahhoz, hogy a magyar gazdaságot fenyegető külső adósságcspadától messzebb került.

## Jelenség

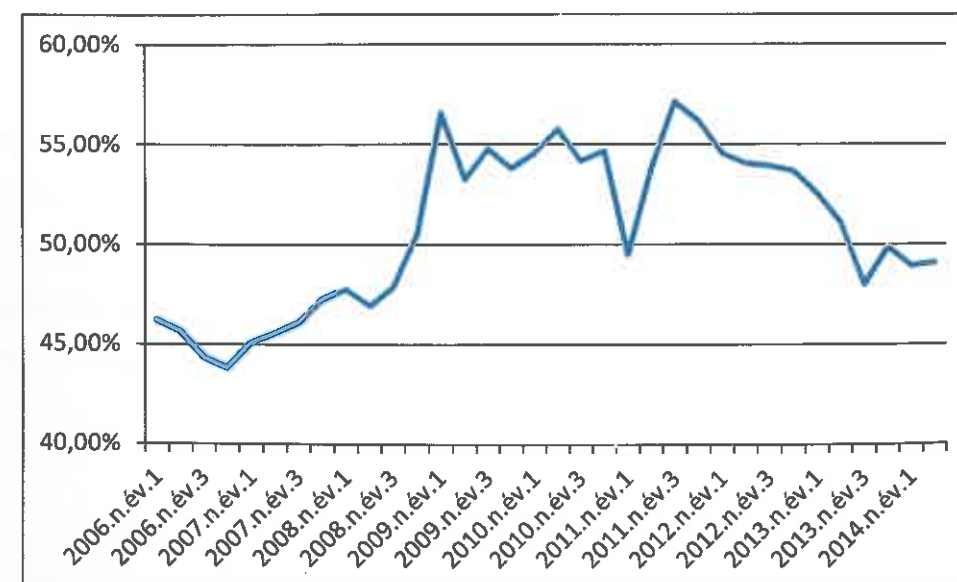
### 1. Csökkent a külföldi befektetők szerepe az államháztartás finanszírozásában

2014 első félév végére az államháztartási szektor külföldi befektetők felé fennálló kötelezettségei a teljes összeg 49,1%-a. Ezzel lassan a válság előtti szintre csökkent a külföldiek felé fennálló tartozás aránya a teljes államadósságon belül. A magyar gazdaság még mindig sebezhető ebből a szempontból, ez már 2008-ban is így volt. Ez a folyamat a magas külfölddel szembeni finanszírozási képességnek köszönhető, ennek hatására csökken Magyarország pénzügyi sérülékenysége

### Folyamat

A külföldiek felé fennálló állami kötelezettségek aránya a csúcstól 2009 elején és 2011 második felében érte el (57% körüli értékkel), így az elmúlt időszakban jelentős csökkenést láthattunk. A külfölddel szembeni tartozás mértéke az államháztartási szektorban tovább eshet, ha a magyar háztartások és vállalatok ezentúl is nettó pénzügyi megtakarítók maradnak. Ezzel párhuzamosan az államadósság devizában is csökkenhet, aminek az egyik oka, hogy a folyamatosan növekvő belföldi forrásoknak köszönhetően (relatív) olcsóbban juthat az állam forint alapú finanszírozáshoz. Az államháztartási szektor külföldi befektetők felé fennálló kötelezettségeinek arányát az összes tartozásain belül az 1. sz. ábra mutatja be:

**Külföldi befektetők felé fennálló kötelezettségek aránya az államháztartás kötelezettségeihez képest, %**



Forrás: MNB

1. sz. ábra

A GDP-hez képest még nem csökkentek az államháztartási szektor tartozásai, de a kötelezettségek már több mint fele belföldi szereplők felé áll fenn. Javulhat az ország jövedelemmérleg egyenlege, hiszen kevesebb kamatjövedelem áramlik ki az országból.

### Eredmény

Azáltal, hogy zsugorodik a külföldi befektetők súlya az államháztartás finanszírozásában, fogynak a magyar államadóssághoz kapcsolódó kockázati felár. Ennek következtében tartósan csökkenhet a kamatkörnyezet Magyarországon, ami a gazdasági szereplők versenyképességét javítja. A jelenlegi folyamat még folytatódhat, hiszen továbbra is magas a külfölddel szembeni finanszírozási képessége a gazdaságnak, így egyre kevesebb külföldi forrásra van szüksége hazánknak.

### Jelenség

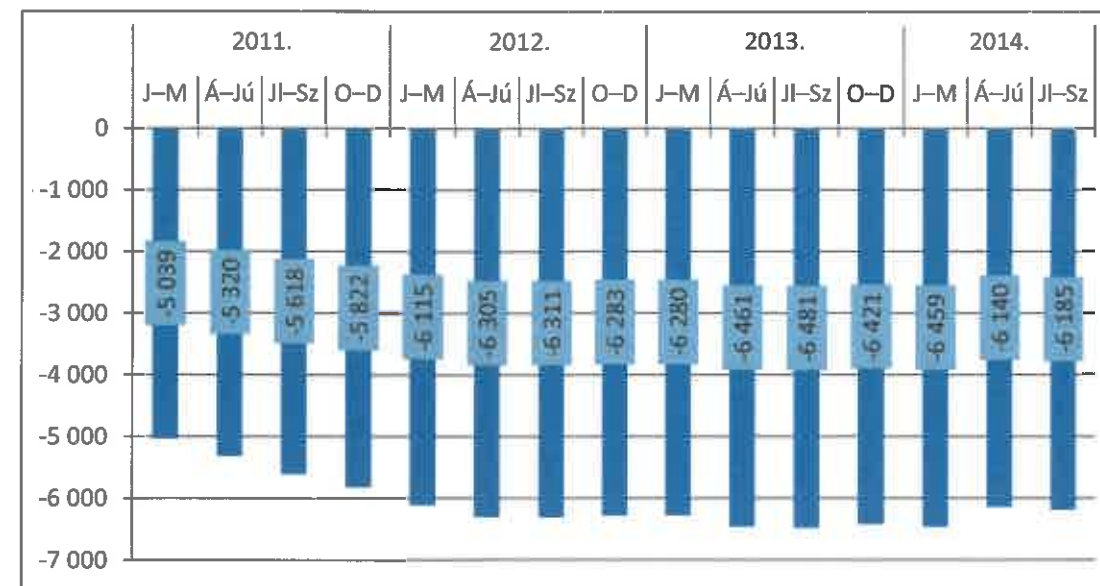
#### 2. A kőolaj világpiaci árának esése kedvez a magyar gazdaságnak

A nyár eleji 115 USD/hordó kőolaj árról, 2014 októberére 85 USD/hordóra esett a legfontosabb energiahordozó világpiaci ára, ez több mint 25%-os áresést jelent. A gazdaság nagy nyertese lehet annak, ha tartósan csökkennek a világpiaci kőolajárak. A hazai külkereskedelmi mérlegen belül a legnagyobb hiány az energiahordozó termékek terén van (amelyek árát leginkább a kőolaj ára határozza meg), így ennek csökkenésével több pénz maradhat a magyar vállalkozásoknál és családoknál. Ez segítheti a fogyasztás és a beruházás növekedését úgy, hogy közben az ebből következő magasabb import igényt kompenzálhatja.

### Folyamat

Az olajiparban a termelési technológiák fejlődésének köszönhetően többletkínálat alakult ki. Közben a vártnál gyengébb keresletnövekedés miatt jelentősen csökkent a kőolaj ára az elmúlt hónapokban, ennek a magyar külkereskedelmi adatokra is jelentős hatása van. Az energiahordozók terén a magyar külkereskedelmi mérleg már 2014 első felében is javulni kezdett, ahogy ez a 2. sz. ábrán is látszik, de a harmadik negyedévtől még jelentősebb deficitcsökkenés várható:

**Magyarország külkereskedelmi egyenlege az energiahordozók terén**  
(négy negyedéves mozgó átlag, millió euró)



Forrás: KSH

2. sz. ábra

Ez a csökkenési folyamat, ha hosszabb távon fennmarad, akkor kedvező hatással lehet a magyar gazdaságra. Ráadásul az export túlnyomó része olyan európai országokba irányul, amelyek szintén jelentős kőolaj importőrök. Ezeknek a gazdaságoknak is nagy könnyebbség az olcsóbb energia, és Magyarország exportpiacaira is pozitívan hat. Ugyanakkor az infláció továbbra is alacsony maradhat, így a monetáris kondíciók is tovább lazulhatnak, ami a fogyasztást és a beruházásokat segítheti.

### Eredmény

Ha a jelenlegi energiaárak tartósan bizonyulnak, akkor a várakozásokhoz képest, 2015-ben (Európában és Magyarországon) a vártnál magasabb lehet a gazdasági növekedés. A folyamat következtében, idővel a belföldi fogyasztás és a reálgazdasági beruházások is emelkedhetnek, ami kedvez a gazdaságnak. Növekvő importigények mellett, alacsonyabb energiaáraknál is szinten maradhat a magas külkereskedelmi többlet.

## Jelenség

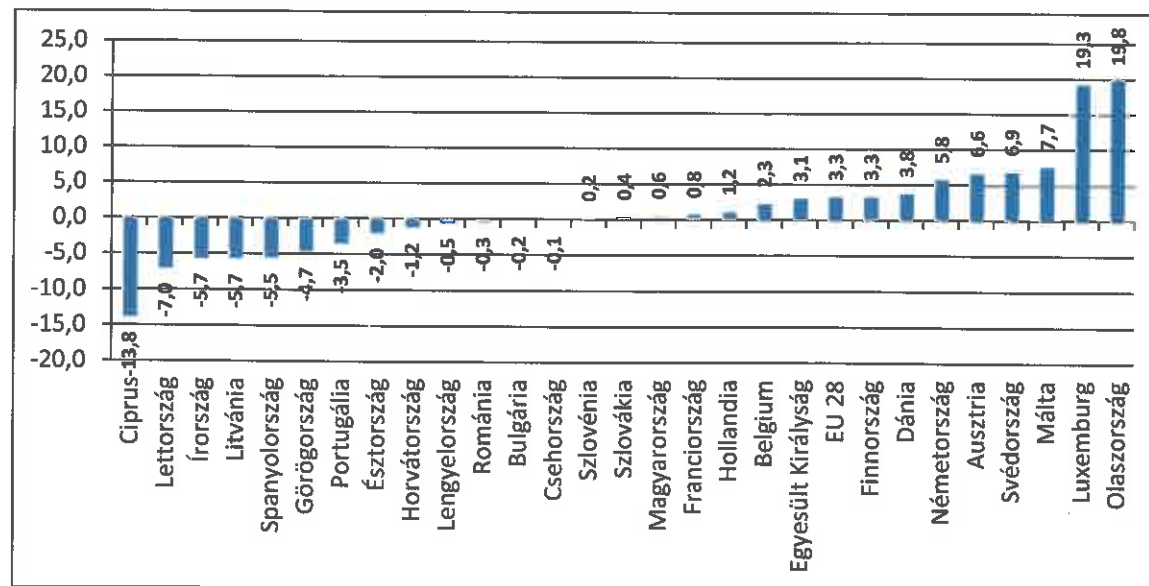
### 3. Magyarországon az egyik legalacsonyabb a népesség elvándorlása a régióban

A régió belül a nettó bevándorlás Magyarországon volt a legmagasabb 2013-ban: a migrációnak köszönhetően összesen 6 ezerrel növekedett hazánk lakossága az Eurostat adatai szerint. Más európai országokhoz képest Magyarországon a kivándorlás aránya is alacsony a népesség méretéhez képest. Ettől függetlenül az elvándorlás hatása inkább negatív a magyar gazdaság számára, hiszen túlnyomórészt képzett munkaerő hagyja el az országot. Magyarország nemzetközi összehasonlításban jó népességmegtartó képességgel rendelkezik, ami a foglalkoztatás és a bérek javításával tovább erősíthető.

## Folyamat

Az Eurostat 2012-re vonatkozó adatai szerint Magyarországról körülbelül 23 ezren vándoroltak el. A migrációs folyamatok következtében viszont mégsem csökkent a népesség: Magyarországon a nettó bevándorlás pozitív volt, azaz többen vándoroltak hazánkba, mint ahányan kivándoroltak. Az Európai Unió országokban a nettó bevándorlást a 3. sz. ábra mutatja be:

Nettó bevándorlás/ ezer fő (2013)



Forrás: Eurostat

3. sz. ábra

A pénzügyi válság utáni években felerősödött a kivándorlás Magyarországról. Ezt a magasabb foglalkoztatási ráta és növekvő bérek mellett lehet csökkenteni, esetleg a kivándorlók visszatérését elősegíteni. Ehhez további adó- és járulékcsoökkentés és gyors gazdasági növekedés szükséges.

## Eredmény

A külföldön dolgozó magyarok hazautalt jövedelme jelentős segítséget nyújt a folyófizetési mérlegnek. A kinti munkalehetőségek csökkentik a magyar munkanélküliséget, összesítve mégsem pozitív a folyamat a gazdaság számára. Kedvezőtlen, hogy főleg a fiatalok és arányaiban a diplomások vándorolnak ki. Az agyelszívás hatása különösen negatív Magyarország számára. Ráadásul az amúgy is rossz demográfiai folyamatok miatt hátrányos az elvándorlás, ez hosszútávon jelentős hatással lehet a gazdaságra.

## Jelenség

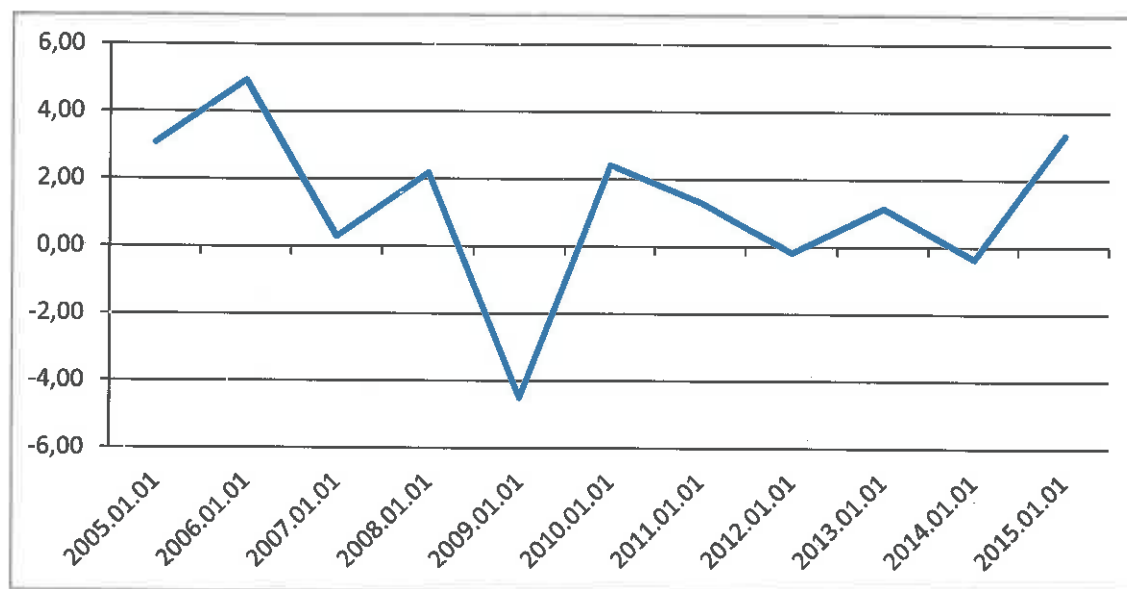
### 4. A termelékenység emelésével tartósan növekedhet a magyar gazdaság

2013-ban az éves termelékenység növekedése mindössze 1,2% körül alakult és várhatóan 2014-ben a növekedés ezen a téren leáll. 2006 előtt még jelentősen emelkedett ez a mutató a magyar gazdaságban, de ez 2007 óta megváltozott. A 2009-ben elszenvedett jelentős csökkenést még nem sikerült visszaállítani. Ahhoz, hogy tartósan növekedni tudjon a magyar gazdaság, fordulatra van szükség a termelékenység terén. Ennek eléréséhez a kis- és középvállalatoknak egyre nagyobb méretűre kellene nőnie, amihez majd további beruházások szükségesek.

## Folyamat

A foglalkoztatási fordulat után egy termelékenységi fordulatra is szüksége van hazánkban annak érdekében, hogy felzárkózzon a magyar gazdaság a fejlett országokhoz. Egy ilyen fordulat után az egy munkahelyre jutó hozzáadott érték növekedne, így fenntartható módon emelkednének a bérek a magyar gazdaságban. A termelékenység alakulását Magyarországon a 4. sz. ábra mutatja be:

**A termelékenység alakulása a versenyszférában,  
(változás az előző évhez képest, %)**



Forrás: MNB

4. sz. ábra

Eddigi megfigyelések alapján, ahogy egy vállalat mérete növekszik úgy a szervezetnél az egy főre jutó termelékenység is emelkedik. A vállalatok fejlődéséhez nagyobb nyereségekre és új beruházásokra van szükség (főleg a KKV szektorban). Ezért érdemes a magyar vállalatok növekedését támogatni alacsonyabb adókkal és kisebb adminisztrációs terhekkel. Ha a hazai gazdaságban emelkedne a termelékenység, akkor növekvő bérek mellett is versenyképes maradhatna a vállalati szektor, ami hozzájárulna a nyugat európai gazdaságokhoz való felzárkózáshoz.

**Eredmény**

Magyarországon az utóbbi években lelassult a termelékenység növekedése a versenyszférában. Tartósan gyors gazdasági növekedéshez (a foglalkoztatás emelésén túl), szükség lesz az egy foglalkoztatottra jutó termelés fokozására is, azaz magasabb hatékonyságra lesz szükség. A nagyobb tőkebefektetések és a nagyméretű vállalatok ezt elősegíthetik, ehhez az MNB Növekedési Hitelprogram már segítséget nyújtott, de emellett még további támogató lépések kellenek.

**Jelenség**

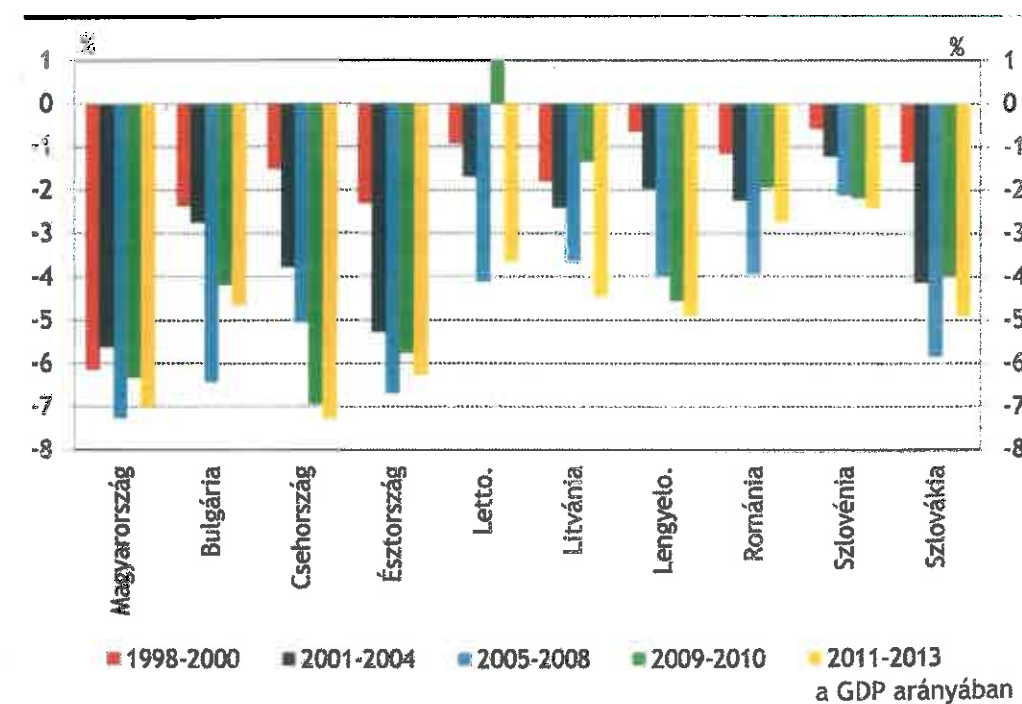
**5. A régióban Magyarországon az egyik legmagasabb a külföldieknek jutó jövedelem**

Magyarországon az elmúlt 15 évben a külföldi befektetések után kiáramló jövedelem folyamatosan a GDP 6-7%-a körül mozgott. Ez idő alatt a régióban ez egyedülállóan magas mértéket jelentett. 2009-ig a legnagyobb kiáramlás a magyar gazdaságból volt, majd az ezt követő években Csehország után a hazai adatok lettek a második legnagyobbak. A magas külföldi jövedelemkiáramlás nagy arányban hozzájárult ahhoz, hogy Magyarország 2008-ban pénzügyi mentőcsomagra szorult. A jövőben a tartós növekedés eléréséhez a gazdaságból kiáramló jövedelmeket is mérsékelni kellene.

**Folyamat**

Magyarországon már több mint másfél évtizede az egyik legmagasabb a gazdaságból kiáramló profit aránya (a közép-kelet európai országok között), ez az egyik oka, hogy a régió belül lemaradt a növekedésben a magyar gazdaság. Az országok külföldi befektetések után kiáramló jövedelmét a GDP arányában az 5. sz. ábra mutatja be:

**A külföldieknek a befektetéseik után kifizetett nettó jövedelem a közép-kelet európai országokban (1998-2013)**



Forrás: MNB, Eurostat

5. sz. ábra

Magyarországon 2009 előtt folyamatosan negatív volt a folyófizetési mérlegegyenlege, ennek oka leginkább a jövedelemegyenleg hiánya volt. Ezt 2010 után nagy részben ellensúlyozta a külkereskedelmi egyenleg magas többlete, ami legfőképpen az import visszaesésének köszönhető. A jövőben gyorsabb gazdasági növekedés esetén újra emelkedhet az import. Akkor tudnánk kedvező szinten tartóssá tenni a folyófizetési mérleget, ha a jövedelemmérleg hiánya a jelenlegi szintről lényegesen csökkenne.

### Eredmény

Egy ország sem lehet gazdaságilag sikeres, ha nincs jelentős hazai tulajdonú vállalati szektora. Hiszen nélkül a vállalati profitok a külföldi befektetőket illetik meg és a folyamatosan keletkező jövedelmek kiáramlanak az országból, ami hozzájárul az adott ország teljes eladósodásához. Magyarországon tovább kellene erősíteni a magyar tulajdonú vállalati szektort. Emellett az is csökkentené a külföldi befektetések után kifizetett nettó jövedelmet, ha az állam folytatná a monopolhelyzet közeli szolgáltató cégek visszavásárlását.

### Jelenség

#### 6. Egyre versenyképesebbek a vállalati hitelek kamatai a magyar gazdaságban

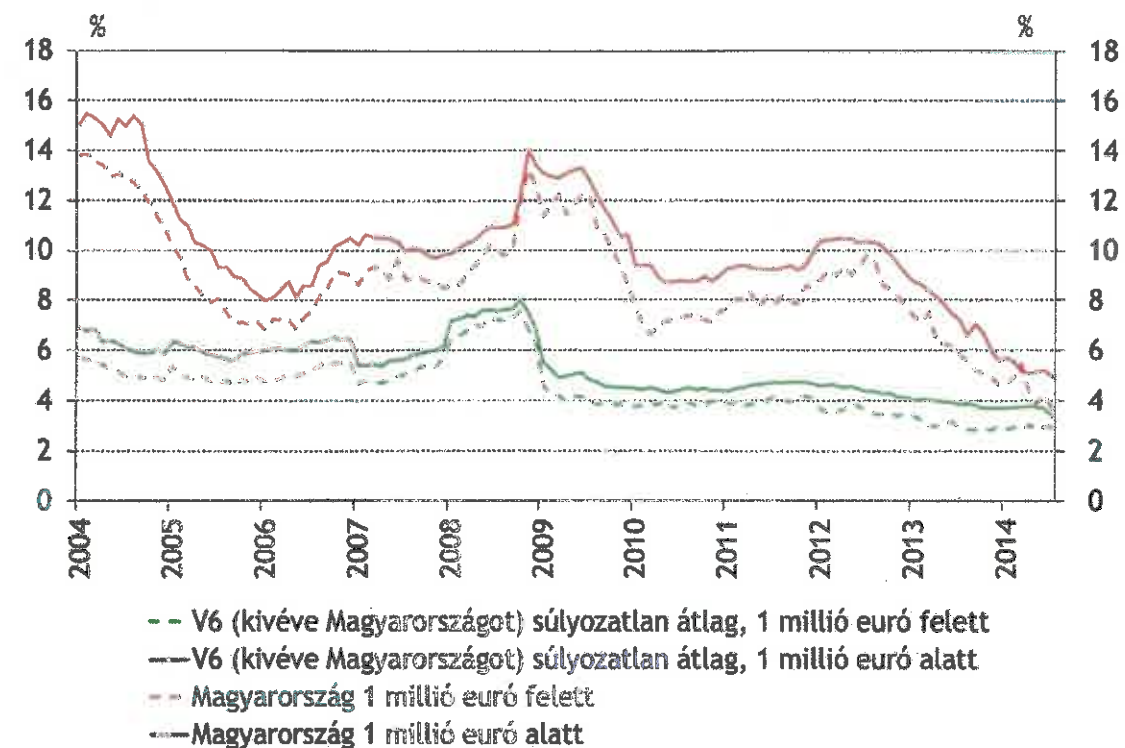
A régió más országaihoz képest 2012 óta jelentősen csökkent Magyarországon a vállalati hitelek kamatfelára. A V6 országaihoz viszonyítva a kamatkülönbség 2014 második felében legalább 10 éve nem látott szintre esett vissza (2 százalékpont körüli értékre). A pozitív fejlemény részben az MNB Növekedési Hitelprogramjának és a nagymértékű alapkamat csökkentésnek köszönhető. Fontos, hogy olcsóbb forráshoz jussanak a magyar vállalatok, mivel így nem szenvednek versenyhátrányt régiós viszonylatban a finanszírozási költségek terén.

### Folyamat

Kedvező, hogy a magyar vállalati hitelek kamatai egyre inkább közelítik a régiós átlagot. Magyarországon az új beruházások megtérülése javul és ezen a téren már kevésbé lesz hátrányban más gazdaságokkal szemben. Hazánkban az is hozzájárult a duális gazdasági szerkezet kialakulásához, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok olcsóbban tudtak forráshoz jutni (mint a magyar vállalatok), így a belföldi piacon is versenyelőnyben voltak. Ez a folyamat leállhat, ha tartósan a régiós szint körül maradnak a vállalati

hitelek kamatai Magyarországon. A régiós és a magyar vállalati hitelek kamatát a 6. sz. ábra mutatja be:

#### A V6 országokban és Magyarországon 1 millió euró alatti és feletti vállalati hitelek átlagos kamata



Forrás: MNB

6. sz. ábra

Az alacsonyabb kamat a magyar vállalatok jelenlegi pozícióját segíti. A meglévő hiteleknél is nagymértékben estek a kamatok, így a cégek költségei csökkentek és a nyereségük emelkedett.

### Eredmény

Az olcsóbb hitelek a kisebb cégeket is arra ösztönözheti a sikeres hitelhez jutás érdekében, hogy ne abban legyenek érdekeltek, hogy bevételeiket eltitkolják (az alacsonyabb adófizetés érdekében) hanem, hogy jövedelmeiket felvállalják. A kedvező hitelkamatok nem csak a régiós versenyben segítenek a magyar vállalatoknak, de egyben a magyar gazdaság fehérítését is elősegítik.



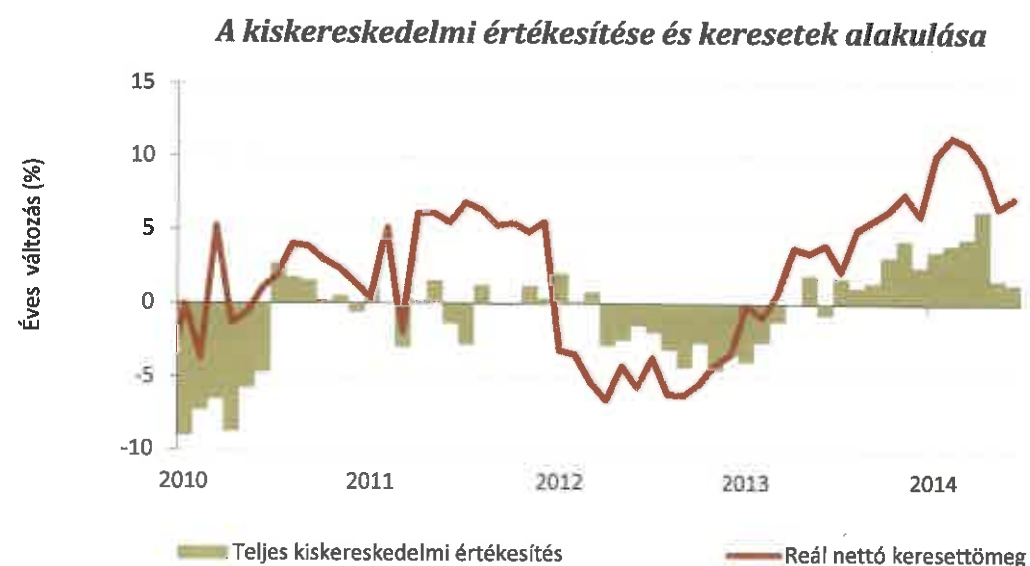
## Jelenség

### 7. A kiskereskedelmi forgalom lassabban emelkedik, mint a lakosság nettó keresettömege

2014 augusztusában 2,5%-kal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom az előző év azonos időszakához képest. A reál nettó keresettömeg esetében viszont 2014 júniusában ennél is magasabb, 7,2%-os emelkedés történt. Ez alapján a lakosságnak lehetősége van többet fogyasztani, de mégis a pénzügyi helyzet javítására fordítódik a többletjövedelem. Ez részben az elmúlt évek adóátrendezésének is köszönhető, hiszen a munkára rakódó adók csökkentek, míg a fogyasztási adók emelkedtek. Ez a folyamat nagyban hozzájárult ahhoz, hogy a magyar gazdaságot fenyegető külső adósságcspadától messzebb került.

### Folyamat

Az elmúlt évek adócsökkentései, a bérek növekedése, a magasabb foglalkoztatás mind elősegítette, hogy 2014 első felében az egyik leggyorsabb reál keresettömeg növekedését láthattuk. Ennek köszönhetően a háztartási fogyasztás is megnőtt. A kiskereskedelmi forgalom csak lassan és fokozatosan emelkedett, nem olyan mértékben, ahogyan a keresetek nőttek. A jelenleg tapasztalható folyamat az adórendszer átalakítási elképzeléseit tükrözi: csökkennek a munkát terhelő adók, így a keresettömeg emelkedik. Miközben inkább a fogyasztási típusú adók nőnek a kiskereskedelem növekedése lassabb ütemű. Az elmúlt évek kiskereskedelmi forgalmát és nettó bértömeg változásait a 7. sz. ábra mutatja be:



Forrás: KSH

7. sz. ábra

2015-ben, ha a bankok elszámolnak a devizahitelekkel és jelentősen csökkennek az érintett családok törlesztő részletei, tőketartozásai, tovább javulhat a háztartások pénzügyi helyzete. Ennek köszönhetően fokozatosan továbbra is emelkedhet majd a kiskereskedelmi forgalom.

### Eredmény

A pénzügyi válság utóhatásaként a családok konzervatívabbak lettek a pénzügyeik terén. Többet takarítanak meg, kevesebb hitelt vesznek fel és ez a háztartások fogyasztására is hatással van. A válság előtti időszakhoz képest a jövőben lassabban fog emelkedni a kiskereskedelmi forgalom. Magas maradhat a gazdaság folyófizetési mérlegének többlete és a lakossági megtakarítások forrást biztosíthatnak a beruházások fellendüléséhez.

## Jelenség

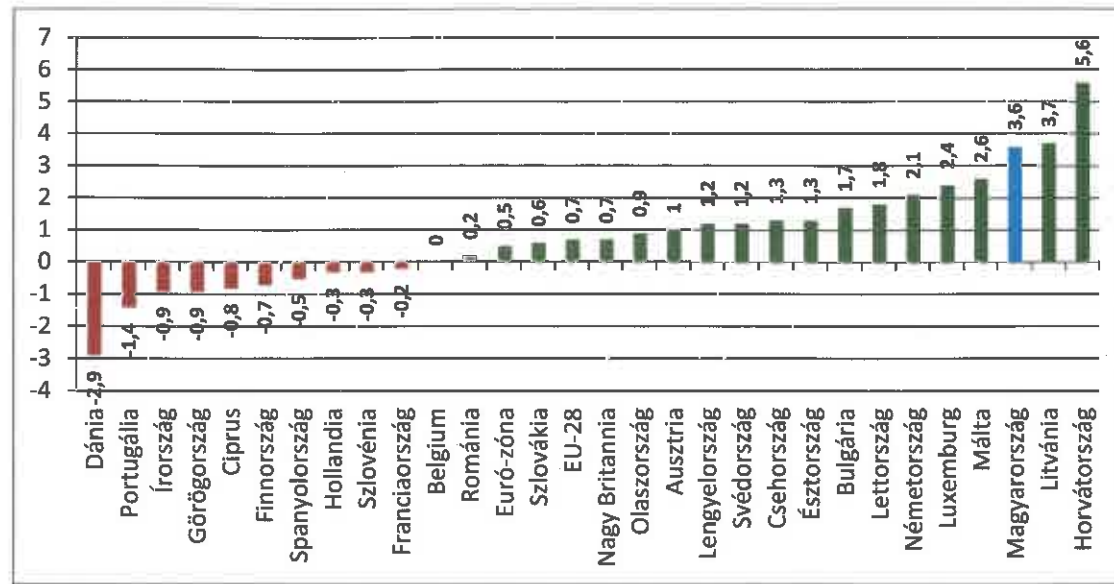
### 8. A magyar aktivitási ráta nőtt az egyik legnagyobb mértékben az Európai Unióban

2010 és 2014 második negyedéve között Magyarországon a harmadik legnagyobb mértékben emelkedett a munkaerő-piaci aktivitási ráta az Európai Unióban (Litvánia és Horvátország után). Négy év alatt 3,6 százalékpontot javult a hazai mutató, miközben az EU-28 esetében ez csak 0,7 százalékpont volt. Ennek ellenére a magyar gazdaság továbbra is jelentős lemaradásban van, mert még így is a magyar aktivitási ráta a negyedik legalacsonyabb az unióban (Horvátország, Málta és Olaszország után).

### Folyamat

Nem csak uniós összehasonlításban volt sikeres a magyar aktivitási ráta növekedése, de a magyar gazdaságtörténelemben is kiemelkedő az elmúlt négy év eredménye. Különösen kedvező, hogy a munkanélküliség közben jelentősen csökkent, tehát a tényleges munkahelyteremtés hatására nőtt az aktivitási ráta (nem azért, mert egyre többen kezdtek sikertelenül munkát keresni). Az elmúlt négy évben a foglalkoztatási ráta még az aktivitási rátánál is gyorsabban emelkedett, 5 százalékponttal nőtt a 15-74 éves korosztályban. Az Európai Unió tagállamaiban az aktivitási ráta alakulását 2010 és 2014 második negyedéve között a 8. sz. ábra mutatja be:

**Aktivitási ráta változása 2010 második negyedéve és 2014 második negyedéve között (százalékpont, 15-74 éves korosztály)**



Forrás: Eurostat

8. sz. ábra

A magyar aktivitási ráta növekedését nagyban segítette, hogy 2010 után a korkedvezményes nyugdíjba vonulás feltételei szigorodtak. A következő években tovább emelkedhet ez a ráta, mert a korábban bevezetett fokozatos nyugdíjkorhatár emelésnek is ez lesz a hatása. Ennek a folyamatnak 2021-ig a pozitív befolyása érezhető majd a munkaerőpiacon.

**Eredmény**

Gazdasági szempontból az elmúlt négy év legnagyobb sikere, hogy közel két évtizedes stagnálás után jelentősen tudtuk növelni a munkaerő piaci aktivitást és a foglalkoztatási rátát. A sikerek ellenére továbbra is Magyarországon az egyik legalacsonyabb az aktivitási ráta az Európai Unión belül. Emiatt érdemes további foglalkoztatás növelő lépéseket tenni, mint például amilyen a Munkahelyvédelmi Akcióterv keretében történt és célzott járulékcsökkentéseket végrehajtani.

**Jelenség**

**9. Kedvező, hogy emelkedett az MNB belföldi eszközeinek állománya**

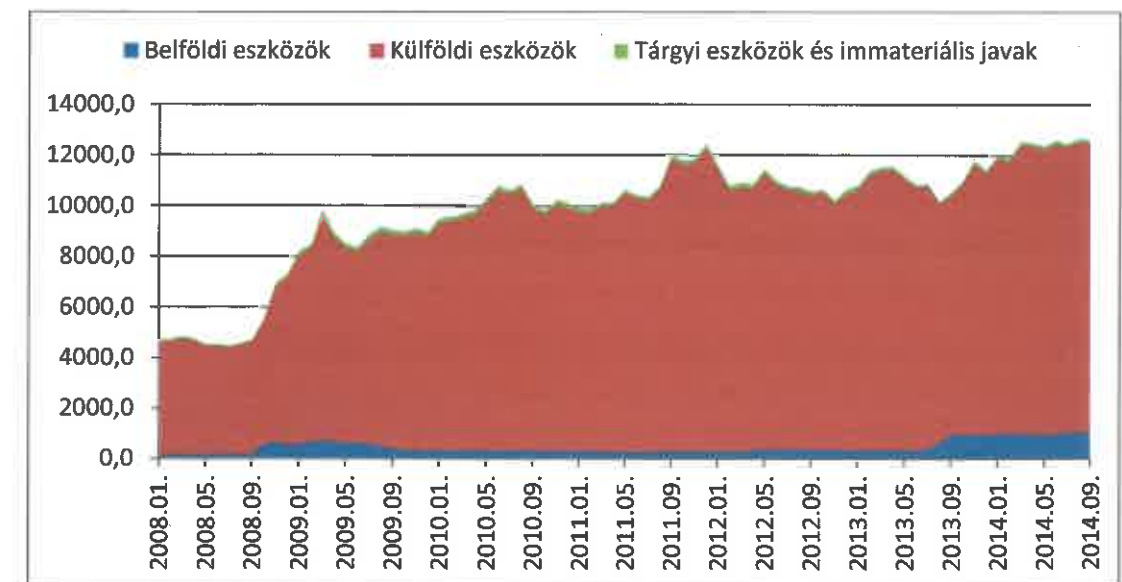
A pénzügyi válság kezelésében világszerte fontos szerep jutott egyes országok jegybankjainak. Több fejlett gazdaság esetében is különböző pénznyomtatási programok hatására megemelkedtek a jegybankok mérlegeiben a pénzügyi eszközök. A Növekedési Hitelprogramnak köszönhető, hogy ez a folyamat Magyarországon elindult és jelentősen

megnőtt a jegybank belföldi eszközeinek állománya. 2013 eleje óta több mint megtriplázódott az MNB belföldi eszközállománya, ami részben segítette megoldani az általános hitelleépítési folyamat kedvezőtlen hatásait.

**Folyamat**

Amerikában, Nagy Britanniában és Japánban, de még az eurózónában is ahol nem volt pénznyomtatás a jegybank mérlegfőösszegének emelkedése azt jelentette, hogy a központi bank jelentősen növelte belföldi eszközeit. A világ vezető gazdaságaiban ezzel az eszközzel igyekeztek a válságot kezelni, a hitelleépítési folyamat negatív hatásait ellensúlyozni. Magyarországon már 2013-ig is növekedett a jegybank mérlegfőösszege, de ez elsősorban a magasabb külföldi eszközállománynak volt köszönhető. A jegybank belföldi eszközállománya csak 2013-tól kezdett el emelkedni, ahogy ez a 9. sz. ábrán is látható:

**A Magyar Nemzeti Bank eszköz állományának alakulása, milliárd forint**



Forrás: MNB

9. sz. ábra

Az MNB hátrányban van a tartalékdevizákat felügyelő jegybankokkal szemben abban a tekintetben, hogy nagymértékű devizatartalékot kell fenntartania. Ezen keresztül jelentős tőkeexport történik Magyarországról, amit részben a bankrendszer többlet likviditásából lehet finanszírozni, de ez kamatköltséggel jár együtt. Emiatt a belföldi eszközök növelése kedvezőtlen hatású is lehet, mivel a magyar jegybank az így keletkező többletlikviditás után a kéthetes betéteken keresztül kamatot fizet.

Egyik lehetséges mód arra, hogy a növekvő belföldi eszközök miatt keletkező jegybanki kamatkidadások mérséklődjenek, hogy a kéthetes betétállományok mértéke korlátozva

legyen. Erre főleg addig lenne szükség, amíg a kereskedelmi bankok jelentős rövidlejáratú külföldi adóssággal rendelkeznek.

### Eredmény

2015-ben a külföldi források csökkenhetnek a magyar bankrendszerben a devizahitelekhez kapcsolódó elszámolás miatt. Kedvező hatással lehet a jegybank mérlegére, amikor kisebb méretű devizatartalékra lesz szükség, vagy tovább növelhető a jegybank belföldi eszközállománya. A devizahitelek forintosítása is hasonló hatású lehet, ha közben a külfölddel szembeni rövid lejáratú adósság is csökken.

### Jelenség

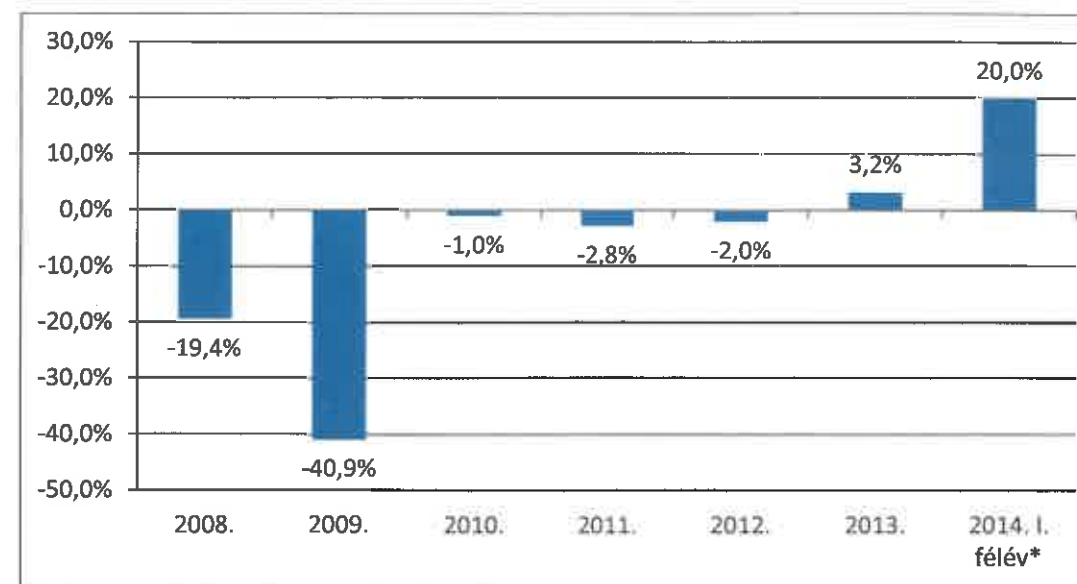
#### 10. Folyamatosan emelkedik a lakáseladások száma Magyarországon

2014 első felében a KSH előzetes adatai alapján 20%-kal magasabb volt a lakáspiaci forgalom, mint az előző év azonos időszakában. Már 2013-ban is nőtt a forgalom 2012-höz képest, igaz akkor még csak 3,2%-kal. A javuló ingatlanpiac is mutatja, hogy a gazdaság egyre több területen kezd normalizálódni a pénzügyi válság után, de a lakásárak még alig emelkedtek. Egy lakáspiaci fordulat kedvezne a gazdasági növekedésnek, mert a lakásépítések száma emelkedne, ami új munkahelyeket hozna létre.

### Folyamat

Ha az első féléves növekedési ütem 2014 egészére fennmarad, akkor a 105 ezret is elérheti a lakáspiaci tranzakciók száma (a 2013-as 88 ezer után). Viszont még ez is jelentősen elmaradna a válság előtti szinthez képest: 2007-ben 191 ezer lakóingatlan adásvétele történt Magyarországon. A lakás adásvételek számának alakulását a 10. sz. ábra mutatja be:

**Magánszemélyek között létrejött lakástranzakciók számának alakulása, az előző évi szinthez képest, %**



\*előzetes adat

Forrás: KSH

10. sz. ábra

Az adásvételek számával együtt a lakáshitelezés is jelentősen nőtt a tavalyi évhez képest: 2014 szeptemberében 64%-kal több lakáshitelt helyeztek ki Magyarországon, mint egy évvel korábban. Az alacsony kamatok miatt egyrészt megfizethetőek a lakáshitelek, másrészt a befektetési ingatlanvásárlások kedvező hozamúak az egyéb pénzügyi befektetésekhez képest. Ezért folyamatosan javul a lakáspiaci helyzete, de a lakásárak még alig kezdtek el emelkedni (csak 1%-kal nőttek egy év alatt), így egy fordulat kezdeti időszakában van az ingatlanpiac.

### Eredmény

Általában a lakások jelentik a legnagyobb vagyoneértéket a magyar családoknak. Az emelkedő lakásárak jelentős hatással lehetnek a gazdaság egyéb területeire is. A növekvő árak, gyarapodó háztartási vagyonok kedvezően hatnak a fogyasztókra a gazdasági környezet megítélésében, ami pozitívan befolyásolhatja a fogyasztást. Ezen kívül a lakáspiaci fellendülése idővel a lakásépítések számának növekedéséhez is vezethet. Az így keletkezett új munkahelyek mellett a beruházási ráta tovább emelkedhet.

## Jelenség

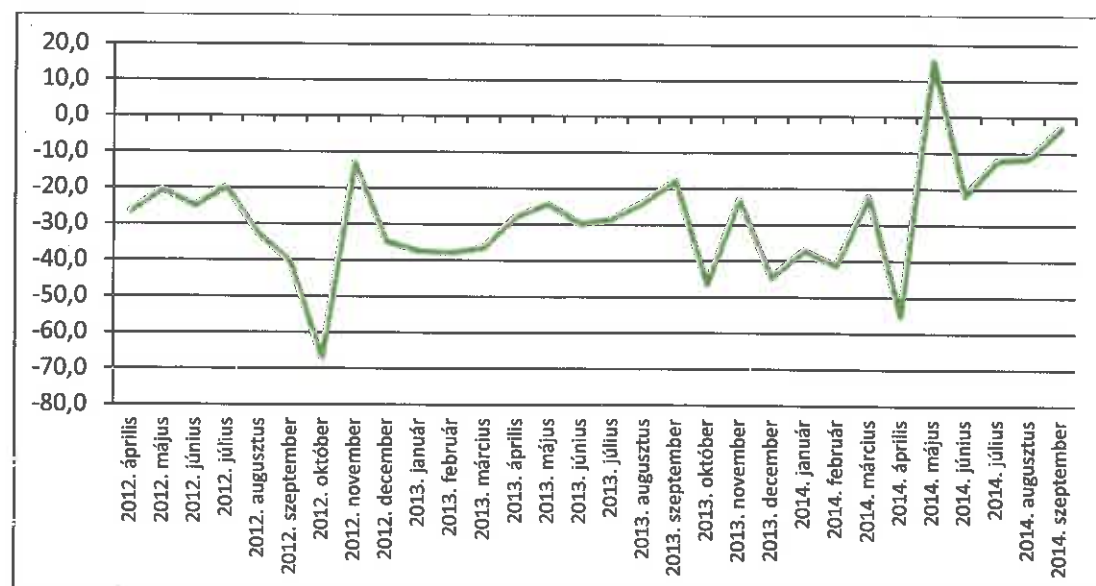
### 11. Fordulat várható a lakossági hitelezés terén

2014 harmadik negyedében a háztartások nettó hiteltörlesztése mindössze 26 milliárd forint volt, ami kevesebb, mint 2013-ban a havi átlag (31,4 milliárd forint). A magyar lakosság szeptemberben már csak 2,8 milliárd forinttal törlesztett több hitelt, mint amennyit felvett tranzakciós alapon. Egyre több jel mutat afelé, hogy közelít egy fordulat a lakossági hitelezés terén, ami azt is jelentheti, hogy Magyarország nettó finanszírozási képessége - a GDP arányában - valószínűleg a jövőben már nem fog tovább emelkedni.

### Folyamat

2014 szeptemberében az újonnan felvett lakáshitelek értéke 64%-kal emelkedett egy év alatt. Ebben a hónapban összesen a lakossági devizahitelek 28,3 milliárd forinttal csökkentek, míg a forint hitelek 25,7 milliárd forinttal nőttek. Ezek ellenére 2014 harmadik negyedében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 286 milliárd forinttal emelkedett (tranzakciókat figyelembe véve), ami magasabb ez egy évvel korábbi szinthez képest. A nagyobb nettó hitelfelvétel ellenére tovább javult a háztartási szektor pénzügyi pozíciója. A háztartások nettó hitelfelvételének alakulását a 11. sz. ábra mutatja be:

**Háztartások nettó hitelfvétele, havi adatok (milliárd forint)**



Forrás: MNB

11. sz. ábra

A pénzügyi megtakarítások további emelkedését veszélyeztetné, ha a lakosság újra nagymértékben eladósodna, de a jelenlegi állapot ettől még messze van. A növekvő keresetekhez képest nulla körüli nettó hitelfelvétel esetén is egyre könnyebben fizethetik a családok a törlesztő részleteiket. Ráadásul a kamatok mérséklődtek, így az enyhén növekvő adósságnál csökkenhet a lakosság összesített kamatköltsége. Ennek ellenére egy jelentős változás a lakossági hitelezés terén kedvezőtlen fordulatot is hozhat a folyófizetési mérleg egyenlegben.

### Eredmény

Az elmúlt években nagymértékben csökkent a háztartások hitelállománya a GDP arányában. 2015-től szigorúbb hitelezési szabályok léphetnek életbe a „fair bankokról” szóló törvényjavaslat alapján. Így nem biztos, hogy a többéve tartó csökkenő trend a lakossági hitelállomány esetében megfordul a jövőben.

## Jelenség

### 12. Ösztönző lépéseket kell tenni a bankok éven belül lejáró külső adósságának csökkentésére

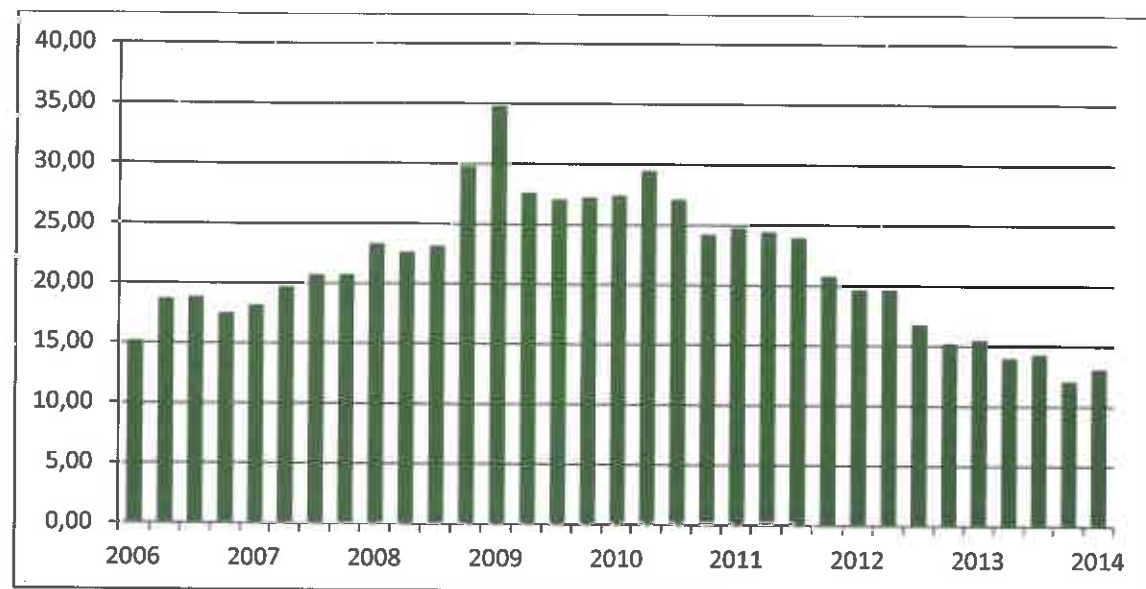
2014 szeptemberében 5.724 milliárd forintra csökkent a hitelintézetek külföldi forrásainak összege, ami továbbra is magas szintet jelent. A devizatartalék elvárt szintje nagyban függ az ország rövid lejáratú külföldi adósságától, ez részben a bankok miatt is, még mindig magasan áll. Az MNB-nek költségekkel jár a devizatartalék képzés, amit éppen a bankoknak kell fizetnie a devizatartalék finanszírozására használt kéthetes betétek után. Érdemes lenne olyan lépéseket tenni, ami a bankokat arra ösztönzi, hogy minél kevesebb mennyiségű és minél hosszabb lejáratú külföldi hitelt vegyenek fel.

### Folyamat

2014 második félévében a bankszektor nettó külső adóssága a GDP 13,1%-a volt. A magyar bankrendszer egy éven belül lejáró forrásai a szektor összes forrásának hozzávetőlegesen 60-70%-t tették ki (belföldi és külföldi forrásoknál egyaránt). A külföldi forrás bevonása mellett a bankok jelentős többlet likviditással rendelkeznek és nagyságrendileg hasonló méretű összeget helyeznek kéthetes MNB-s betétekbe (4800-5000 milliárd forintot). Tehát a külföldről bevont források lényegében a devizatartalékokat finanszírozzák, azt azért is kell magasan tartani, mert a kereskedelmi

bankok jelentős rövidlejáratú külső adóssággal rendelkeznek. A magyar bankrendszer nettó külfölddel szembeni adósságának alakulását a 12. sz. ábra mutatja be:

**A bankrendszer nettó külső adóssága a GDP százalékában  
(tulajdonosi hitelek nélkül)**



Forrás: MNB

12. sz. ábra

Egyik lehetséges módja, hogy a magyar bankokat arra ösztönözzék, hogy csökkentsék rövidlejáratú külföldi adósságukat, ha változtatnak a források után kötelezően tartandó tartalékolási szabályokon. A szigorítás keretében például a devizaforrások után devizában denominált tartalékot kellene képezniük az MNB-nél, ráadásul nagyobb arányban, mint a forintforrásoknál. A devizában denominált banki tartalékok után a jegybank nem fizetne kamatot, ahogy azt jelenleg a forintban elhelyezett tartalékok esetében teszi. Ez drágítaná a bankok rövidlejáratú devizaforrás bevonását, ami arra ösztönözné őket, hogy csökkentsék ilyen típusú külföldi hitelfelvételüket.

### **Eredmény**

Sok előnye lenne annak, ha csökkenne a bankrendszer egy éven belül lejáró külfölddel szembeni adóssága. Fogyna az ország bruttó külső tartozása, a devizaadóssága is mérséklődhetne és közben az MNB eredménye tartósan javulhatna. A magyar tulajdonú bankok nehezebben jutnak devizaforráshoz, mint a külföldi bankok, ha a devizaforrások bevonása nem biztosítana akkora előnyt a külföldi tulajdonú bankoknak, akkor a hazai bankok versenyhelyezete is erősödne.