

# Hazai és globális gazdasági és pénzügyi trendek

2014. április hó

**BanKonzult**

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

## TARTALOM

1. A reálbérek növekedése tovább gyorsult a versenyszférában..... 3
2. A túl alacsony infláció Magyarországon újabb monetáris lazítást eredményezhet..... 4
3. Tovább növekedett Magyarország külkereskedelmi mérlegének többlete..... 6
4. Elmaradt a fordulat a vállalati hitelezés terén ..... 8
5. A magyar építőipar teljesítménye a legjobbak között van az Unióban..... 9
6. Magyarország bruttó külső adóssága jobboldali kormányok alatt csökkent,  
baloldali kormányok alatt növekedett ..... 11
7. Csúcsra emelkedett Magyarország transzfer egyenlege  
az uniós forrásoknak köszönhetően..... 13
8. Csökkent Magyarország devizában denominált külfölddel szembeni adóssága ..... 14
9. A bérekhez képest európai viszonylatban közepesen magasak a magyar lakásárak ..... 16
10. A kéthetes MNB kötvényállomány emelkedése 2014 elején megállt..... 17
11. A hitelhez jutás terén lehetne javítani a magyar gazdaság versenyképességet..... 19
12. Az új autó import visszaesése jelentősen hozzájárult Magyarország  
pénzügy stabilitásához ..... 21

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

- 2014 februárjában a bruttó átlagkeresetek 1,7%-kal emelkedtek Magyarországon az előző évi szinthez képest. A nemzetgazdaság egészére vonatkozó számot viszont nagymértékben befolyásolta a téli közmunka program bevezetése, hiszen ennek hatására jelentős számú, alacsony bérű munkahely keletkezett az előző évhez képest. A közmunka program hatását figyelmen kívül hagyva, a korábbi évhez képest 6,4%-kal nőttek a bruttóbérek nemzetgazdasági szinten, és a versenyszférában is 5,4%-os bérnövekedés volt. Nem csak a foglalkoztatás bővül, de a reálbérek is gyorsuló ütemben emelkednek, ami arra utal, hogy tovább gyorsulhat a gazdasági növekedés Magyarországon.
- Defláció közeli szintnél ragadt az infláció Magyarországon 2014 márciusában: továbbra is 0,1%-os volt az éves árváltozási ütem, ami megfelel az előző havi szintnek. A fogyasztói árindex csökkenése véget érhetett, hiszen az árak január óta inkább stagnáltak, de a javuló gazdasági növekedés még nem tudott az infláció normalizálódásához hozzájárulni. Ha továbbra is túl alacsony marad a fogyasztói árindex éves változása Magyarországon, akkor az jelentős gazdasági károkat okozhat, amit érdemes lehet újabb monetáris politikai lépésekkel megelőzni.
- Csúcsra emelkedett Magyarország külkereskedelmi mérlegének többlete 2014 februárjára: 2013 és 2014 februárja között a kereskedelmi mérleg többlet elérte a 7,33 milliárd eurót a KSH előzetes becslése szerint, ami történelmi rekordnak számít. Az import 3,5%-kal, az export ennél gyorsabban, 5%-kal nőtt euróban számolva februárban, az előző év azonos időszakához képest. Különösen kedvező, hogy a rekord magas külkereskedelmi mérleg többlet mögött nem az import esése húzódik meg, hanem az export erősödése. Így a gyorsuló gazdasági növekedés és a bővülő belföldi fogyasztás importnövelő hatásának ellenére is történelmi csúcsra emelkedett a külkereskedelmi mérleg többlete Magyarországon.
- A nem pénzügyi vállalatok 27,9 milliárd forinttal több hitelt törlesztettek 2014 márciusában, mint amennyi új hitelt felvettek. 2013 októbere óta folyamatosan nettó hiteltörlesztők voltak a vállalkozások. A Növekedési Hitelprogram első köre után indult újra csökkenésnek a vállalati hitelállomány, és az elmúlt öt hónap

csökkenésének eredményeként már eléri a korábbi szintet. Ahhoz viszont, hogy a beruházási fordulat tartós lehessen Magyarországon, hitelezési fordulatra is szükség lesz a jövőben.

- 2014 februárjában az Európai Unióban a második legnagyobb növekedési ütemet tudta felmutatni a magyar építőipar a 28,3%-os éves kibocsátás növekedéssel. Ez a sok éven keresztül visszaesést mutató ágazat a gazdasági növekedés szempontjából újra előnnyé válik. A gyors teljesítménynövekedés fő forrása jelenleg az uniós pályázatokból származik, melyek az uniós költségvetési időszak lezárása miatt felfutottak. Ez a hatás átmenetinek bizonyulhat, ezért hazánk gazdasági növekedését hosszabb távon az ágazat akkor támogathatja, ha a lakásépítések is növekedésnek indulnak.
- Az első Orbán-kormány működése idején folyamatosan csökkent hazánk külfölddel szembeni bruttó adóssága, és a ciklus végére jelentősen - a GDP 50%-a alá - esett a mutató. Ez a folyamat 2002-ben, a kormányváltással megfordult, és 2010-ig az ország bruttó külső adóssága kiemelkedően, a GDP közel 70 százalékával emelkedett. 2010-től újabb fordulat következett, és az új jobboldali kormányzás ideje alatt a csúcstról közel 30 százalékpontot esett a mutató 2013 végéig. A jobboldali kormányok ideje alatt a gyors gazdasági növekedésnek, vagy a kedvező folyófizetési mérlegnek köszönhetően csökkent ez az adósság mutató, míg a baloldali kormányok folyamatosan növelték az ország külső adósságát, mert hibásan a külföldi tőkétől remélték a gazdasági felzárkózást.
- Jelentős az uniós források hozzájárulása a magyar gazdaság külfölddel szembeni finanszírozási képességéhez: 2013-ban az Európai Uniótól érkező transferek nettó egyenlege elérte a GDP 5,5%-át, ami 1,5 százalékponttal magasabb az előző évi szinthez képest. Ezen források nélkül a magyar gazdaság nem lenne képes a külfölddel szembeni adósságát leépíteni, és nem lenne lehetősége a beruházási aktivitás növelésére sem. A magas transzfer szint viszont átmenetinek bizonyulhat, és a következő években csökkenhet a GDP arányos szintje, ahogy elindul az új uniós költségvetési időszak.

## 1. A reálbérek növekedése tovább gyorsult a versenyszférában

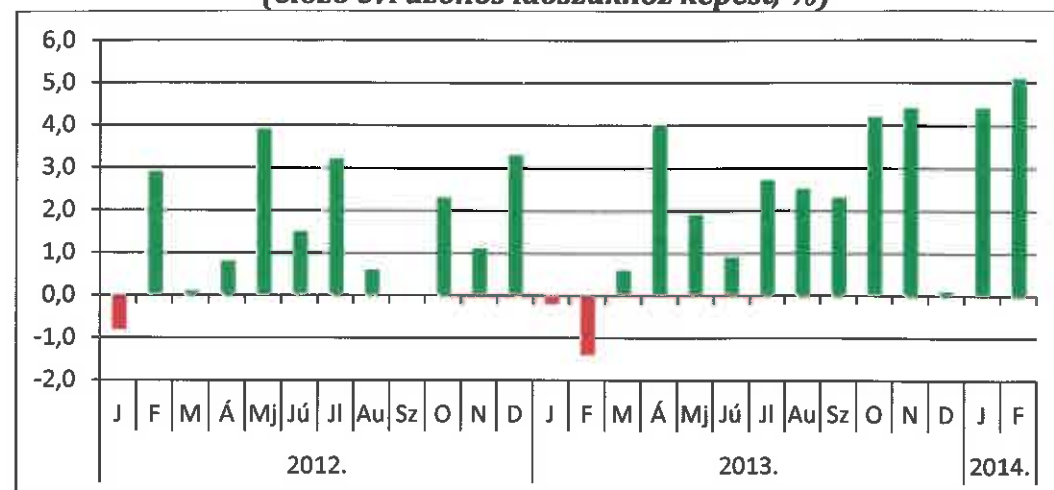
### Jelenség

2014 februárjában a bruttó átlagkeresetek 1,7%-kal emelkedtek Magyarországon az előző évi szinthez képest. A nemzetgazdaság egészére vonatkozó számot viszont nagymértékben befolyásolta a téli közmunka program bevezetése, hiszen ennek hatására jelentős számú, alacsony bérű munkahely keletkezett az előző évhez képest. A közmunka program hatását figyelmen kívül hagyva, a korábbi évhez képest 6,4%-kal nőttek a bruttóbérek nemzetgazdasági szinten, és a versenyszférában is 5,4%-os bérnövekedés volt. Nem csak a foglalkoztatás bővül, de a reálbérek is gyorsuló ütemben emelkednek, ami arra utal, hogy tovább gyorsulhat a gazdasági növekedés Magyarországon.

### Folyamat

A bérek vásárlóereje egyre gyorsabban emelkedik, hiszen a fogyasztói árak csak 0,1%-kal emelkedtek 2013 és 2014 februárja között: így a versenyszférában például 5,3%-kal nőttek a bruttó reálbérek. A gyors béremelkedés ellenére nem romlott a gazdaság versenyképessége, mivel az euró ezen időszak alatt 5,9%-kal erősödött a forinthez képest. Ez a folyamat (béremelkedés, alacsony infláció és forintgyengülés) kedvez a belföldi piacra termelő vállalatoknak: egyrészt azért, mert a fogyasztók vásárlóereje nő, másrészt pedig, mert a fogyasztókért versengő import termékek viszont drágulnak. Közben az exportáló vállalatok nem veszítettek versenyképességükből, hiszen a bérek euróban számolva nem emelkedtek. Emellett a munkavállalók is a nyertesek közé tartoznak, mert jelentős reáljövedelem növekedést értek el. Míg az elmúlt években az adó- és járulékcsoökkentések emelték a reál nettóbéreket, addig az elmúlt időszakban már a bruttóbérek emelkedése járult ehhez hozzá a leginkább. A bruttó reálbérek éves változását az 1. sz. ábra mutatja be:

**A bruttó reálkeresetek alakulása a versenyszférában  
(előző évi azonos időszakhoz képest, %)**



Forrás: KSH

1. sz. ábra

Az alacsony infláció jelentős reáljövedelem növekedést eredményezett, 2014 elején ráadásul a családok jövedelmi helyzete a hivatalos adatnál is kedvezőbben alakulhatott, hiszen ez az adat még nem veszi figyelembe a családi adókedvezmény kiterjesztésének pozitív hatását.

### Eredmény

Az a folyamat, hogy a foglalkoztatás is bővül és a bérek is emelkednek, leginkább a magyar családoknak kedvező: a jövőben tovább nőhet a háztartások pénzügyi megtakarítása és a belföldi fogyasztás is. A fogyasztói árakra egyelőre még nem gyakorolt hatást a reálbérek emelkedése a versenyszférában, így van még tér további béremelkedésre. A folyamatot segíti, hogy közben a forint árfolyama fenntartja a gazdaság versenyképességét. Ráadásul a gyengébb nemzeti deviza azért is hasznos, mert a növekvő fogyasztásból következő import növekedést ellensúlyozhatja, így kevésbé csökken Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási képessége.

## 2. A túl alacsony infláció Magyarországon újabb monetáris lazítást eredményezhet

### Jelenség

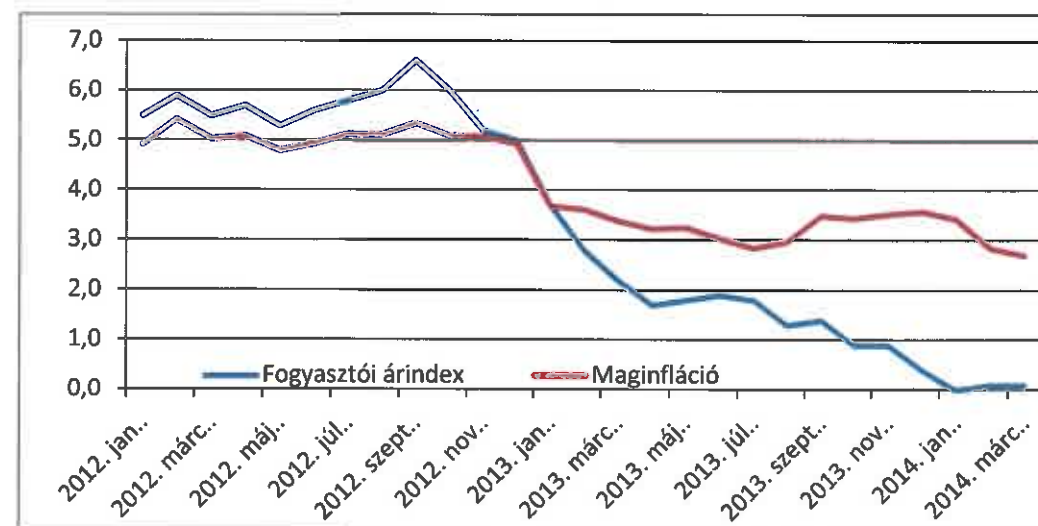
Defláció közeli szintnél ragadt az infláció Magyarországon 2014 márciusában: továbbra is 0,1%-os volt az éves átváltozási ütem, ami megfelel az előző havi szintnek. A fogyasztói árindex csökkenése véget érhetett, hiszen az árak január óta inkább

stagnáltak, de a javuló gazdasági növekedés még nem tudott az infláció normalizálódásához hozzájárulni. Ha továbbra is túl alacsony marad a fogyasztói árindex éves változása Magyarországon, akkor az jelentős gazdasági károkat okozhat, amit érdemes lehet újabb monetáris politikai lépésekkel megelőzni.

### Folyamat

2014 márciusában nem csak a fogyasztói árindex éves változása volt alacsonyabb a jegybank 3%-os inflációs céljánál, hanem a kevésbé ingadozó maginfláció a 2,7%-os emelkedésével is ez alatt alakult. Egész Európában gondot okoz a gyenge infláció: az Európai Unióban a harmonizált fogyasztói árindex 0,6%-kal nőtt márciusban az egy évvel korábbi szinthez képest (Magyarországon ez 0,2% volt). Magyarországon viszont, az európai versenytársakhoz képest, az eddigi kamatcsökkentések ellenére is magas a reálkamat, ami az árak további csökkenése felé hat. A fogyasztói árindex alakulását Magyarországon a 2. sz. ábra mutatja be:

**A fogyasztói árindex és a maginfláció alakulása Magyarországon  
(az előző év azonos hónapjához viszonyítva, %)**



Forrás: KSH

2. sz. ábra

Egy deflációs környezet megnehezíti a gazdasági szereplők adósságtörlesztését, hiszen az adósságok tőkerészenek reálértéke ilyen esetben emelkedik, így ezek visszafizetése még nehezebbé válik. A beruházásokra is kedvezőtlenül hathat, ha folyamatosan csökkennek a termékek árai, hiszen ez alacsonyabb árbevételt eredményez, és ezáltal a beruházások megtérülési ideje emelkedhet. A felsorolt kockázatok miatt akkor is érdemes lehet a monetáris politikán enyhíteni, ha egyébként a gazdasági növekedés ugyan ezt nem indokolná, de az inflációs környezet túl alacsonyan marad.

## Eredmény

Az alacsony éves fogyasztói árindex változás a monetáris politikára is hatással lehet. Ha javuló gazdasági növekedés mellett az infláció is normalizálódik, akkor nem lesz szükség további enyhítésre, de a tartósan alacsony infláció veszélyes a gazdaságra nézve, aminek elkerüléséért indokoltá válhatnak további alapkamat csökkentések. A jelenlegi inflációs szint mellett - az eddigi kamatcsökkentések ellenére - magas, több mint 2% a reálkamat Magyarországon. Így, ha a következő hónapokban sem kezd el emelkedni a fogyasztói árindex, és a maginfláció is tovább esik, akkor érdemes folytatnia a jegybanknak a kamatcsökkentést, sőt, annak ütemén is megérné gyorsítani.

### 3. Tovább növekedett Magyarország külkereskedelmi mérlegének többlete

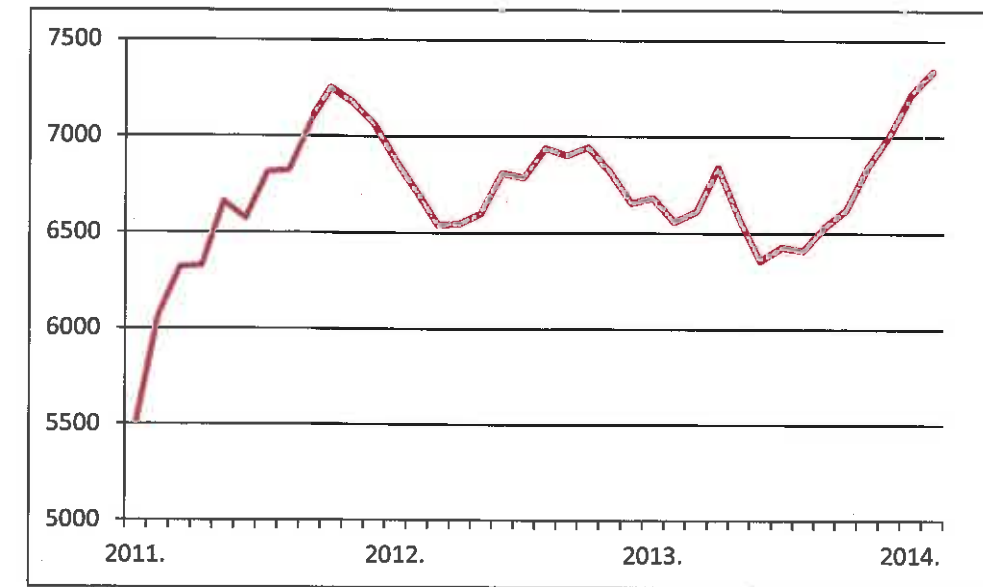
#### Jelenség

Csúcsra emelkedett Magyarország külkereskedelmi mérlegének többlete 2014 februárjára: 2013 és 2014 februárja között a kereskedelmi mérleg többlet elérte a 7,33 milliárd eurót a KSH előzetes becslése szerint, ami történelmi rekordnak számít. Az import 3,5%-kal, az export ennél gyorsabban, 5%-kal nőtt euróban számolva februárban, az előző év azonos időszakához képest. Különösen kedvező, hogy a rekord magas külkereskedelmi mérleg többlet mögött nem az import esése húzódik meg, hanem az export erősödése. Így a gyorsuló gazdasági növekedés és a bővülő belföldi fogyasztás importnövelő hatásának ellenére is történelmi csúcsra emelkedett a külkereskedelmi mérleg többlete Magyarországon.

#### Folyamat

Nagyban hozzájárult a kedvező magyar külkereskedelmi adatahoz az, hogy javult a külső gazdasági környezet, gyorsult az európai gazdaságok növekedési üteme, aminek következtében erősödött a magyar gazdaságban előállított termékek iránti kereslet is. Ennek következtében a 2011-ben látott eddigi rekord külkereskedelmi többletet 2014-ben felülmúlhatja a magyar gazdaság. Magyarország külkereskedelmi mérlegének 12 havi gördülő összegét a 3. sz. ábra mutatja be:

Magyarország külkereskedelmi mérleg egyenlegének 12 havi gördülő átlaga  
(millió euró)



Forrás: KSH

3. sz. ábra

2014 elején az enyhébb időjárásnak köszönhetően csökkent az energiahordozók importigénye is, ami szintén hozzájárulhat a külkereskedelmi mérleg többlet növekedéséhez az év során. Emellett tovább növekedett az járműipar exportja, ami kedvező a magyar gazdaság számára, de egyben kockázatokat is jelent a jövőre nézve, hogy egyre inkább egy ágazattól függ a gazdaság export teljesítménye. Ezért érdemes diverzifikálni és más ipari ágazatokat is erősíteni a következő időszakban, hogy a magyar külkereskedelem tovább bővülhessen és egyre több lábon álljon.

#### Eredmény

A egyre javuló külkereskedelmi mérleg egyenleg tovább javíthatja Magyarország folyófizetési mérlegének többletét is, így tovább gyorsulhat a külfölddel szembeni adósság leépítése. Annak ellenére emelkedett a magyar külkereskedelmi mérleg többlete, hogy 2014 év elején már érezhetően emelkedett a lakossági fogyasztás is, aminek elméletben importnövelő hatásának kellett volna lennie. Ezt a hatást valószínűleg a gyengébb forint ellensúlyozhatta, és ez a tényező segített növelni a magyar termékek versenyképességét külföldön és belföldön egyaránt.

#### 4. Elmaradt a fordulat a vállalati hitelezés terén

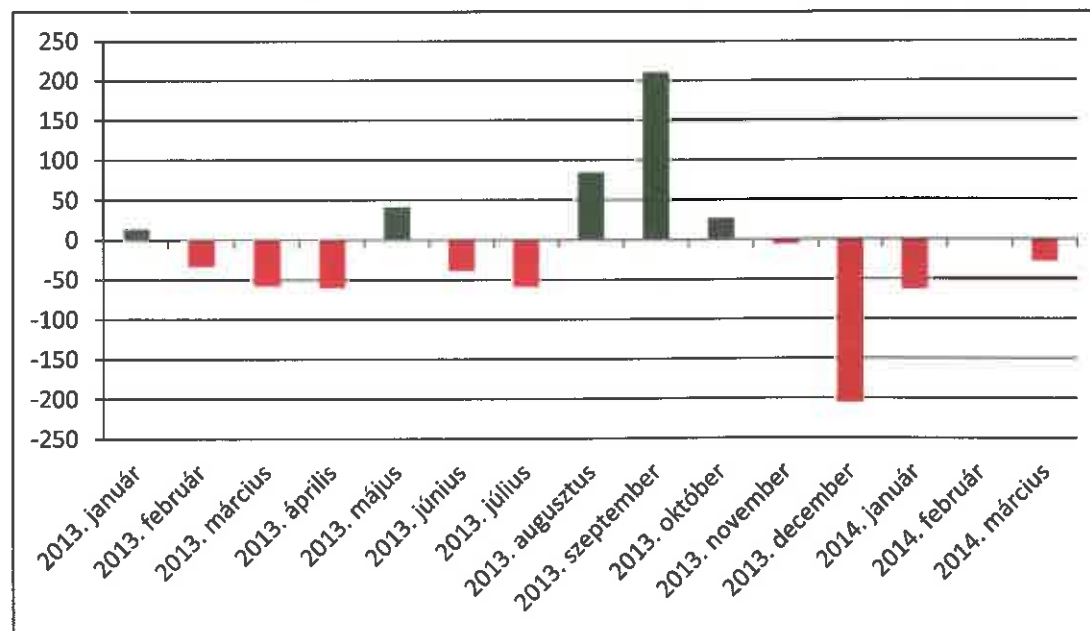
##### Jelenség

A nem pénzügyi vállalatok 27,9 milliárd forinttal több hitelt törlesztettek 2014 márciusában, mint amennyi új hitelt felvettek. 2013 októbere óta folyamatosan nettó hiteltörlesztők voltak a vállalkozások. A Növekedési Hitelprogram első köre után indult újra csökkenésnek a vállalati hitelállomány, és az elmúlt öt hónap csökkenésének eredményeként már eléri a korábbi szintet. Ahhoz viszont, hogy a beruházási fordulat tartós lehessen Magyarországon, hitelezési fordulatra is szükség lesz a jövőben.

##### Folyamat

A vállalati hitelezésnél egy átmeneti időszak után folytatódott a hitelleépítési folyamat: leginkább a devizahiteleket fizetik vissza a cégek (-41,1 milliárd forint havi változás), a forintbiteleknél pedig már nettó hitelfelvétel történt (+13,3 milliárd). Egy év alatt 350 milliárd forinttal csökkent a vállalati hitelállomány, és így 2014 március végén 6659 milliárd forinton állt. A hitelek törlesztéséhez a vállalatok a bankbetéteiket használhatták fel, amelyek nettó 40,9 milliárd forinttal csökkentek egy hónap alatt: a bankbetétekből a hosszabb futamidejű devizahiteleiket fizették vissza a vállalkozások. A nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvételét a 4. sz. ábra mutatja be:

*A nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele, milliárd forint*



Forrás: MNB

4. sz. ábra

Az alacsony jegybanki alapkamat és az NHP által biztosított olcsó források a hitelek iránti keresletet emelhették. Ennek ellenére csökkent a hitelállomány, aminek egyik oka az lehet, hogy a bankok kevésbé érdekeltek a vállalati szektor hitelezésében, és inkább kivonják forrásaikat az országból. Ezen felül a bankok az MNB kéthetes kötvényeibe is egyre nagyobb összeget helyeztek el ahelyett, hogy a reálgazdaságba csatornázták volna forrásaikat. Célszerű lehet olyan intézkedéseket bevezetni, amelyek a kéthetes kötvényekben elhelyezett banki forrásokat átterelik a reálgazdaságba és az államkötvény piacra. A kiutalt uniós források magas aránya eddig ellensúlyozni tudta a hitelezési aktivitás hiányát, így a beruházások a hitelállomány csökkenés ellenére is növekedtek.

##### Eredmény

A bankok forráskivonása és a vállalatok válság utáni konzervatívabb hozzáállása miatt tovább tarthat a hitelleépítési folyamat Magyarországon. Jelenleg a hitel nélküli gazdasági növekedés és a beruházási fellendülés jelei láthatóak a gazdaságban: a vállalatok inkább uniós forrásból és a bevételeikből kezdtek el újra beruházni. Ez kedvező Magyarország külső pénzügyi egyensúlya szempontjából, de hosszabb távon csak egy hitelezési fordulattal maradhat fenn a beruházási és foglalkoztatási fordulat hazánkban.

#### 5. A magyar építőipar teljesítménye a legjobbak között van az Unióban

##### Jelenség

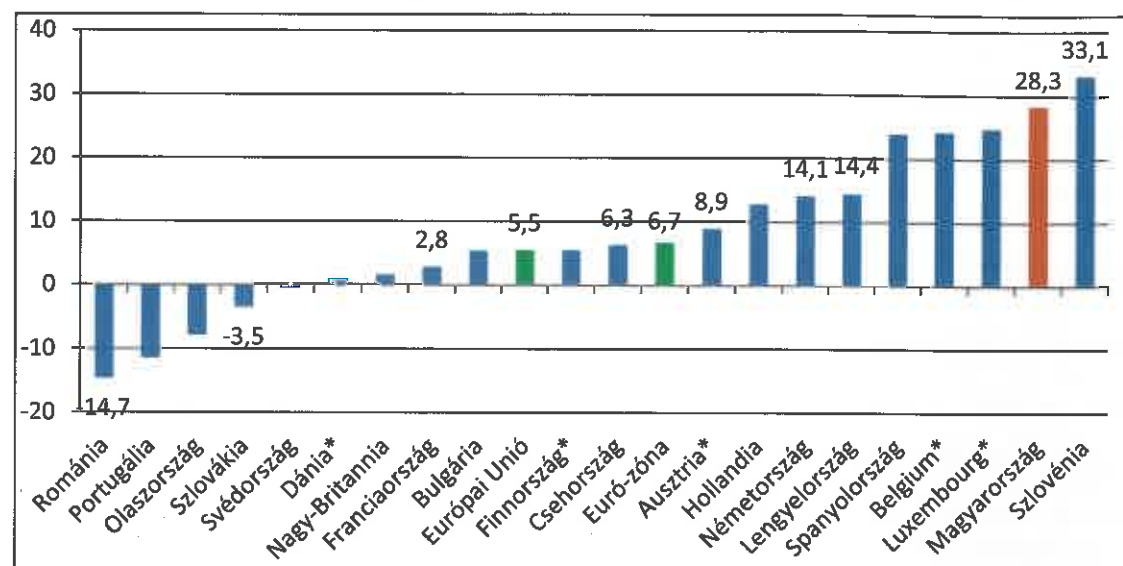
2014 februárjában az Európai Unióban a második legnagyobb növekedési ütemet tudta felmutatni a magyar építőipar a 28,3%-os éves kibocsátás növekedéssel. Ez a sok éven keresztül visszaesést mutató ágazat a gazdasági növekedés szempontjából újra előnyre válik. A gyors teljesítménynövekedés fő forrása jelenleg az uniós pályázatokból származik, melyek az uniós költségvetési időszak lezárása miatt felfutottak. Ez a hatás átmenetinek bizonyulhat, ezért hazánk gazdasági növekedését hosszabb távon az ágazat akkor támogathatja, ha a lakásépítések is növekedésnek indulnak.

##### Folyamat

Nem csak Magyarországon, de az Európai Unió egészében is nőtt az építőipar kibocsátása (+5,5%) a javuló gazdasági növekedésnek és az enyhe téli időjárásnak is köszönhetően. A magyar ágazat európai versenytársaihoz képest is kiemelkedően

teljesített, és ez jelentős hatással lehet a 2014-es év gazdasági növekedésére is. Nehéz lehet viszont fenntartani a 20% feletti építőipari teljesítménynövekedést az év további részében annak ellenére, hogy jelenleg a szektor szerződés állománya 65%-kal haladta meg az előző évi szintet. Az Európai Unió egyes tagállamaiban az építőipar éves teljesítményét az 5. sz. mutatja be:

**Az építőipari termelés éves volumene, %**



\*2014 január

Forrás: Eurostat

5. sz. ábra

Magyarországon, 2014 elején mind a vállalati, mind az állami finanszírozású építkezések emelkedésnek indultak, csak egyedül a lakásépítésekénél nem tapasztalható javulás. Már 2010-hez képest is növekedést tudott felmutatni az ágazat Magyarországon, amire csak nyolc ország volt képes az EU-28-ak közül. Korábban az építési beruházások húzták vissza a magyar beruházási rátát, most az ilyen típusú projektek is hozzájárulhatnak a beruházási fordulat további erősödéséhez.

### Eredmény

Az európai uniós források emelkedése nagy részben felelős a hirtelen emelkedő építőipari aktivitásért, emiatt átmeneti lehet a gazdasági növekedésre gyakorolt hatása, mert ahogy a korábbi uniós költségvetési időszak lezárul, a kifizetett uniós források is csökkenhetnek. A 2013-as GDP növekedést nagyban a mezőgazdaság megugrása segítette, 2014-ben viszont az eddig látottak alapján ezt a szerepet az építőipar veheti át. Hosszú távon az ágazat akkor járulhat hozzá folyamatosan a növekedéshez, ha már a lakásépítések is növekedésnek indulnak.

## 6. Magyarország bruttó külső adóssága jobboldali kormányzás alatt csökkent, baloldali kormányzás alatt növekedett

### Jelenség

Az első Orbán-kormány működésének ideje alatt folyamatosan csökkent hazánk külfölddel szembeni bruttó adóssága, és a ciklus végére jelentősen - a GDP 50%-a alá - esett a mutató. Ez a folyamat 2002-ben, a kormányváltással megfordult, és 2010-ig az ország bruttó külső adóssága kiemelkedően, a GDP közel 70 százalékával emelkedett. 2010-től újabb fordulat következett, és az új jobboldali kormányzás ideje alatt a csúcsról közel

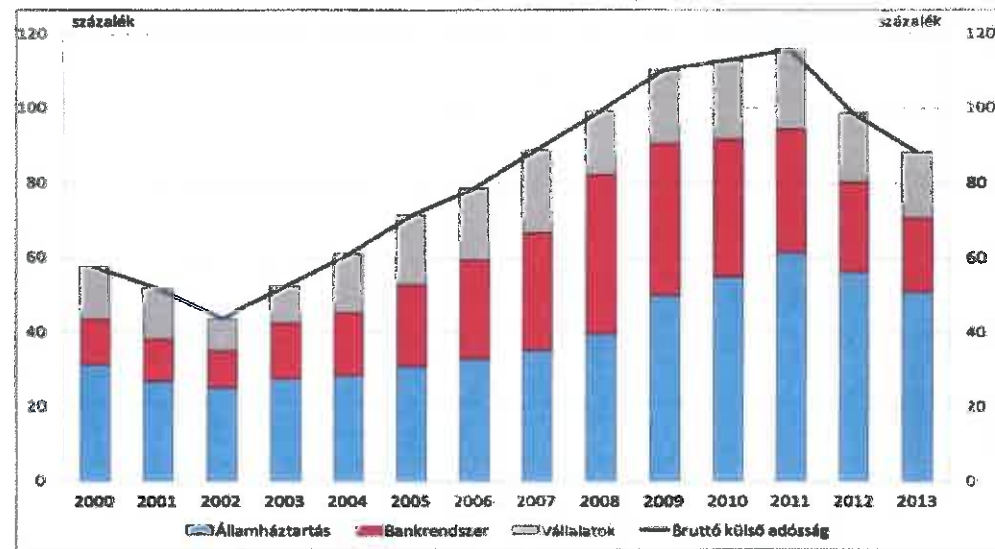
30 százalékpontot esett a mutató 2013 végéig. A jobboldali kormányok ideje alatt a gyors gazdasági növekedésnek, vagy a kedvező folyófizetési mérlegnek köszönhetően csökkent ez az adósság mutató, míg a baloldali kormányok folyamatosan növelték az ország külső adósságát, mert hibásan a külföldi tőkétől remélték a gazdasági felzárkózást.

### Folyamat

2002 és 2010 között - a baloldali kormányzás alatt - a GDP-hez mérten közel 70 százalékponttal emelkedő bruttó külső adósság növekedése nemzetközi összehasonlításban is szinte példátlan eladósodást jelentett. 2002 és 2008 között a háztartások gyorsan emelkedő fogyasztása és a költségvetés jelentős hiánya növelte a külső adósságot. Ezután az IMF/EU mentőcsomag dobta meg az adósság rátát, ráadásul 2009-ben olyan mértékben visszaesett a gazdaság mérete, hogy a külső adósságállomány ennek következtében is emelkedett a GDP-hez képest. 2010-ben és 2011-ben az újonnan megalakuló jobboldali kormánynak sikerült megfordítania ezt a folyamatot a költségvetés rendbetételével és a devizahitelek elleni kormányzati lépésekkel. Magyarország külfölddel szembeni adósságának alakulását a 6. sz. ábra mutatja be:



**A bruttó külső adósság szektorok szerinti alakulása  
(tulajdonosi hitelek nélkül, a GDP százalékában)**



Forrás: MNB

6. sz. ábra

Baloldali kormányzás idején a minél több külföldi tőke bevonására épülő gazdaságpolitika követése volt az egyik fő ok, ami a külfölddel szembeni adósság növekedéséhez vezetett. Ennek hatására folyamatosan nőtt az ország külfölddel szembeni kötelezettsége, és ezzel az ország által fizetett kamatteher is emelkedett: a magyar gazdaság adósság spirálba, adósság csapdába került. A külföldi tőke vonzása helyett a belföldi tőkefelhalmozásra érdemes alapozni a gazdasági növekedést, amihez az kell, hogy a pénzügyi megtakarítások növekedjenek Magyarországon. A pénzügyi megtakarítások viszont akkor emelkedhetnek fenntartható módon, ha a középosztály számára kedvező gazdasági környezet alakul ki.

**Eredmény**

Az eddigi tapasztalatok alapján jobboldali kormányzás idején van esélye hazánknak a külső adóssága további csökkentésére, így a következő négy évben is jó eséllyel csökkenhet Magyarország külfölddel szembeni bruttó adóssága. A magyar tulajdonú vállalati szektor és a középosztály előnybe részesítése kedvezhet egy ilyen folyamatnak, míg az, ha a külföldi tőke érdekei érvényesülnek a legerősebben a gazdaságban, az kedvezőtlenül hatna az adósság rátára is. Magyarországon érdemes a gazdasági növekedés ütemét is növelni, mert ez is a külső adósság GDP arányos csökkenéséhez vezetne.

**7. Csúcsra emelkedett Magyarország transzfer egyenlege az uniós forrásoknak köszönhetően**

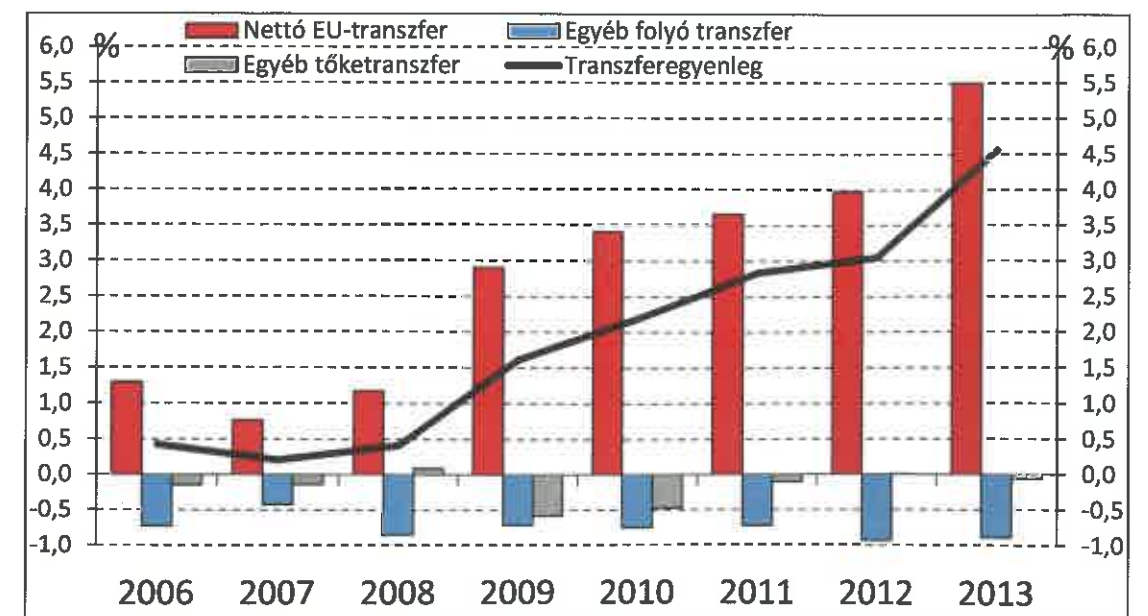
**Jelenség**

Jelentős az uniós források hozzájárulása a magyar gazdaság külfölddel szembeni finanszírozási képességéhez: 2013-ban az Európai Uniótól érkező transzferek nettó egyenlege elérte a GDP 5,5%-át, ami 1,5 százalékponttal magasabb az előző évi szinthez képest. Ezen források nélkül a magyar gazdaság nem lenne képes a külfölddel szembeni adósságát leépíteni, és nem lenne lehetősége a beruházási aktivitás növelésére sem. A magas transzfer szint viszont átmenetinek bizonyulhat, és a következő években csökkenhet a GDP arányos szintje, ahogy elindul az új uniós költségvetési időszak.

**Folyamat**

Az utóbbi években felfutó uniós transzferek összege azt is mutatja, hogy jelentősen javult a források lehívásának hatékonysága, több pénzt tudott ennek köszönhetően a magyar gazdaság felhasználni. Az uniós források jelentős mértékben megnövelték Magyarország külfölddel szembeni finanszírozó képességét is, de a transzferek jelentős importtartalommal járnak, így ezek csökkenése esetén nem egy az egyben csökkenne az ország külfölddel szembeni finanszírozási pozíciója. Magyarország transzfer egyenlegének alakulását a 7. sz. ábra mutatja be:

**Magyarország transzfer egyenlegének alakulása (2006-2013), %-ban**



Forrás: MNB

7. sz. ábra

Magyarország addig számíthat jelentős mértékű uniós forrásokra, amíg lényegesen szegényebb az uniós átlagnál, ami jó esetben még egy-két uniós költségvetési időszakban lesz igaz. Ez az időszak egy egyszeri történelmi esély a magyar gazdaság számára arra, hogy visszafizesse korábban felvett külső adósságát és megalapozza a magyar gazdaság felzárkózását a fejlett európai gazdaságokhoz. Hosszútávon nem érdemes az uniós forrásokra alapozni a gazdasági növekedést Magyarországon, mert ez annak a beismerése is lenne, hogy európai összehasonlításban mindig szegény marad az ország, mindig nettó haszonélvezője lesz az uniós forrásoknak.

### Eredmény

Az uniós költségvetési időszak lezárásával visszaeshet az uniós transferek mértéke Magyarországon, aminek a beruházásokra és a külső pénzügyi egyensúly mutatókra is hatása lesz. A belföldön keletkező pénzügyi forrásokat ezért érdemes egyre jobban olyan beruházások felé terelni, amelyek segítik a gazdasági növekedést, és javítják Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási pozícióját. Ilyenek lehetnek a kis- és közepes méretű vállalatok termelő beruházásai, vagy az energiahatékonysági beruházások, amelyek segíthetnek csökkenteni a gazdaság energiaimport igényét.

## 8. Csökkent Magyarország devizában denominált külfölddel szembeni adóssága

### Jelenség

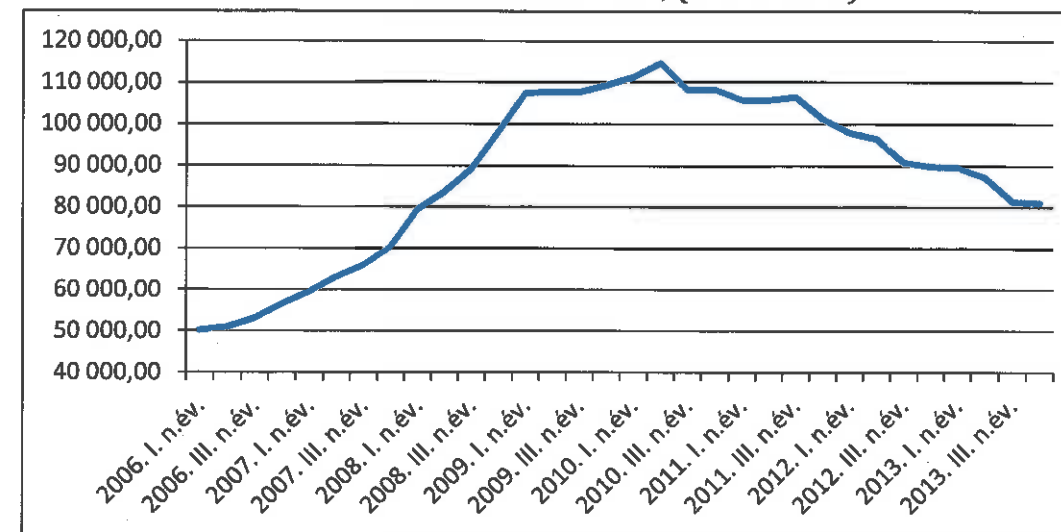
Magyarország esetében nem csak a magas külfölddel szembeni adósság jelent megnövelt pénzügyi kockázatot, de az is, hogy ennek jelentős része devizaadósság. Magyarország devizában denominált külfölddel szembeni adóssága a 2010 első negyedévében látott 111 milliárd eurós csúcstról 81 milliárd euróra csökkent 2013 év végére. Ennek következtében kevésbé sérülékeny a magyar gazdaság a külső hatásoktól, de a forint árfolyam így is jelentős befolyással van az ország teljes adósságára. Az adósság csökkentésénél érdemes külön figyelmet fordítani arra, hogy a devizaadósság aránya is csökkenjen a magyar gazdaságban.

### Folyamat

A devizaadósság emelkedése 2004-től, az uniós csatlakozás évétől kezdett el felgyorsulni igazán. Ebben szerepet játszottak az elhibázott gazdaságpolitikai lépések, a magas forint kamatok, és a gyors euró bevezetés reménye. A 2008-as válságban Magyarország emiatt

különösen sebezhetővé vált, és részben a magas devizaadósságnak köszönhetően, első Európai Uniói országként **szorult** külső pénzügyi mentőcsomagra. A devizaalapú lakáshitelek a háztartásoknak okoztak gondot, de az állam is jelentős devizaadósságot halmozott fel. 2010 után viszont gyors ütemben csökkent ez a típusú adósság Magyarországon. Az adósság elleni küzdelem hatására a külfölddel szembeni devizaadósság is csökkent, ahogy az a 8. sz. ábrán is látható:

**Magyarország külfölddel szembeni bruttó adósságának devizában denominált része, (millió euró)**



Forrás: MNB

8. sz. ábra

A devizahitelek a vállalatok és háztartások számára kiszámíthatatlanabbá teszik pénzügyeiket, ami a beruházás és a fogyasztás, és ezeken keresztül a gazdasági növekedés ellen hathat. A magas devizaadósság bizonyos mértékig korlátozza az árfolyam és monetáris politikát is, amin keresztül a devizaadóssággal nem rendelkezők helyzetét is befolyásolja. Ezért érdemes folytatni a devizában denominált külfölddel szembeni adósság további csökkentését, ezzel tovább mérséklődne az egész gazdaság pénzügyi sérülékenysége.

### Eredmény

A GDP 80%-a körüli külföld felé fennálló bruttó devizaadósság azt jelenti, hogy a forint gyengülésének jelentős hatása van az adósságállományra, és ezen keresztül az adósság finanszírozási költségére is. Ezt a sebezhetőséget érdemes a bruttó adósság, és azon belül a devizaadósság még gyorsabb mérséklésével csökkenteni. Ebben segíthet az, ha a forintkamatok huzamosabb ideig versenyképesek maradnak, mert akkor a devizahitelek fokozatosan forinthitelekre válthatóak.

## 9. A bérekhez képest európai viszonylatban közepesen magasak a magyar lakásárak

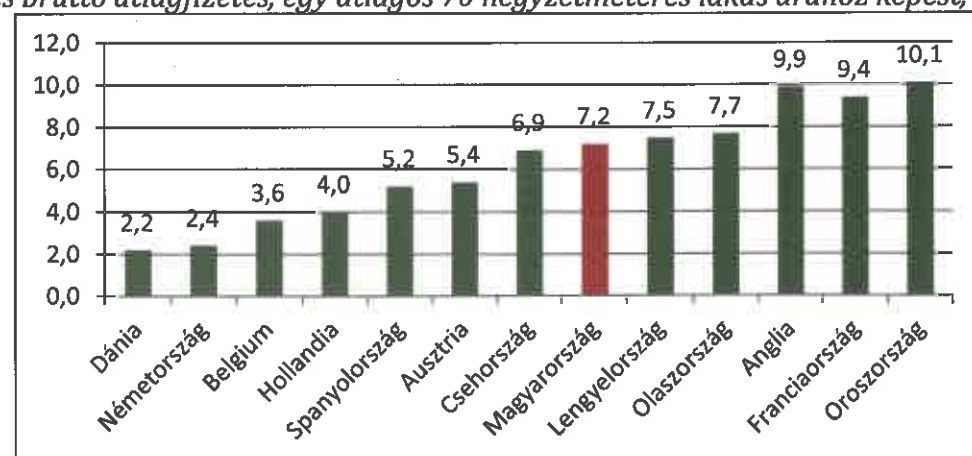
### Jelenség

Európai összehasonlításban ugyan az egyik legalacsonyabbak a lakásárak Magyarországon, de a magyar fizetésekhez képest az ingatlanárak inkább a középmezőnybe tartoznak. Egy európai viszonylatban átlagosnak számító 70 négyzetméteres lakás megvásárlásához Magyarországon 7,2 évnnyi bruttó magyar átlagfizetésre van szükség a Deloitte tanácsadó vállalat nemzetközi felmérése szerint. Ez a mutató Németországban jelentősen alacsonyabb, mindössze 2,4 év, de Franciaországban és Angliában 9 évnnyi fizetés fölött van egy átlagos lakás ára, tehát ezeknél az országoknál megfizethetőbbek a magyar lakások.

### Folyamat

A magyar lakás piac évek óta stagnál, folyamatosan csökkennek a lakásárak, így történelmi összehasonlításban olcsónak mondhatóak, de európai összehasonlításban a bérekhez képest még így sem kimondottan azok. A 9. sz. ábra egy átlagos, 70 négyzetméteres lakás árát mutatja az egyes európai országokban, az adott ország bruttó évi átlagfizetésében kifejezve:

**Lakások megfizethetősége**  
(éves bruttó átlagfizetés, egy átlagos 70 négyzetméteres lakás árához képest, 2012)



Forrás: Deloitte

9. sz. ábra

A magyar lakás piac több területen is eltért a vizsgált országok lakás piacától, például Magyarországon a legmagasabb a lakástulajdonosok aránya (a régióban is magasabb az arány az európai átlagnál). A legnagyobb különbség az új és használt lakásárak között is Magyarországon volt. A lakásállományról is vannak különbségek: a magyar lakások

lényegesen kisebb alapterületűek az európai átlagnál, és kevesebb szobával rendelkeznek, továbbá európai összehasonlításban nem csak olcsók, de fenntartási költségük is alacsonyabb volt a vizsgált országok között. A 2010 előtti időszakra jellemző deviza alapú lakáshitelek mára teljesen megbénították a magyar lakás piacot, tehát szükség van egy fellendülésre ezen a területen is.

### Eredmény

A magyar lakás piac talpra állása segítene az új lakásépítésekben is, ami munkahelyeket teremtene és a gazdasági növekedést is fellendítené. Emellett segítene ledolgozni a bankrendszer rossz hitelállományát, ami egy hitelezési fordulatot eredményezne. Ezek mellett a megfizethető lakások és egy jól működő lakás piac azért is fontos Magyarország számára, mert ezek a tényezők a demográfiai folyamatokra is hatással vannak: a családalapítást, gyermekvállalást segíti, ha a fiatalok számára megfizethetőek és elérhetőek a lakások.

## 10. A kéthetes MNB kötvényállomány emelkedése 2014 elején megállt

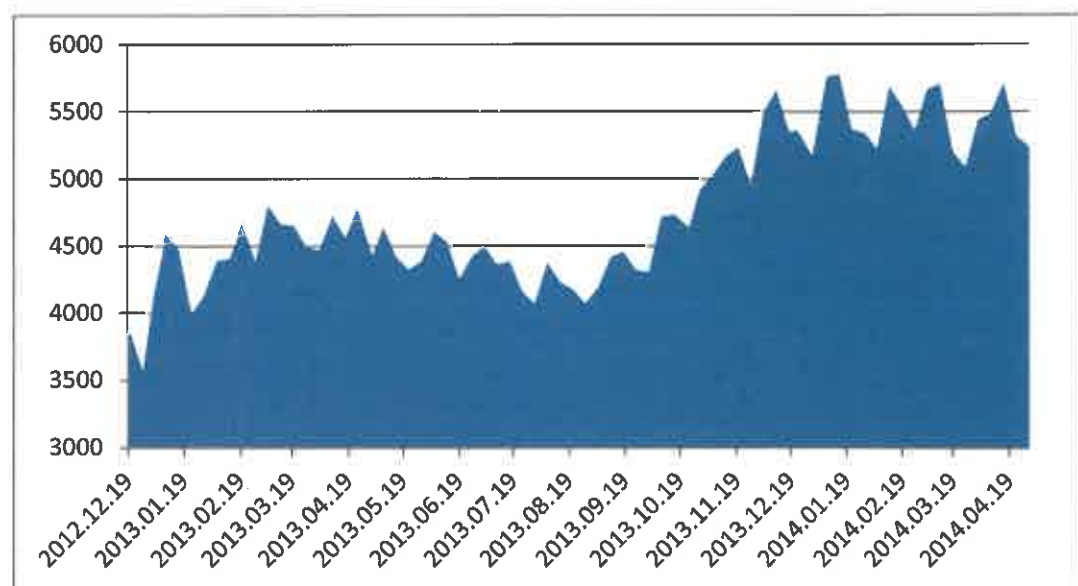
### Jelenség

A kéthetes MNB kötvények állomány egy jelentős emelkedés után újra stagnálni kezdett 2014 elejétől. Ezek a kötvények a jegybank számára kamatköltséget generálnak, ezért az állomány növekedése inkább kedvezőtlen a nemzetgazdaságunk számára. Ráadásul ezek a jegybanknál elhelyezett többletforrások passzív szerepet játszanak a gazdaságban, miközben jelentős külföldi adósságot halmozott fel az ország. Ezért kedvező, hogy az állomány növekedése már az előtt megállt, hogy 2014 áprilisában a Magyar Nemzeti Bank olyan új lépéseket jelentett volna be, amelyek a jegybanknál elhelyezett pénzek csökkentésére irányulnak. A kéthetes kötvényeknél kialakult új trend is segítheti majd az intézkedések sikerességét.

### Folyamat

A kéthetes MNB kötvényállomány 2013 októberétől 2013 decemberéig emelkedett az 5000 és 5500 milliárd forint közötti tartományba, 2014 elejétől viszont érdemben már nem nőtt tovább. A bankszektor likviditás növekedésének megállításában külső folyamatok is közrejátszhattak: 2013 decemberében kezdte el az amerikai jegybank csökkenteni a kötvényvásárlási programját. A kéthetes MNB kötvényállomány változását a 10. sz. ábra mutatja be:

**Az MNB kötvények forgalomban lévő állománya (milliárd Ft)**



Forrás: MNB

10. sz. ábra

A kéthetes MNB kötvények állománya és a devizatartalék mérete szorosan összefügg egymással. A magyar devizatartalék viszont elég nagy ahhoz, hogy kisebb csökkenés mellett is elláthassa szerepét. A jegybank 2014 áprilisában bejelentett lépései elkezdhetik mérsékelni a kéthetes MNB kötvények állományát, ami hozzájárulhat az ország külfölddel szembeni bruttó adósságának csökkenéséhez is. Ráadásul az intézkedéseknek köszönhetően közben segíthet az államnak leépíteni devizaadósságát is.

### **Eredmény**

A kéthetes kötvényállomány magas szintje jelentős költségeket jelent a Magyar Nemzeti Banknak, és ezen keresztül a magyar adófizetőknek. Viszont ez a jelentős és alig kihasznált pénzmennyiség egyben olyan fontos tartalékot jelent a magyar gazdaság számára, aminek felhasználásával nagymértékben csökkenthető a gazdaság pénzügyi sérülékenysége. Az, hogy már a jegybanki intézkedések bejelentése előtt is leállt a kötvényállomány növekedése, azt jelentheti, hogy az MNB nagyobb eséllyel érheti el kitűzött céljait.

## **11. A hitelhez jutás terén lehetne javítani a magyar gazdaság versenyképességét**

### **Jelenség**

Magyarország 55-dik lett a Doing Business 2014 rangsorában a hitelhez jutás terén, ami majdnem megegyezik az összesített versenyképességi rangsorban elért (54-dik) helyezéssel, de a hitelhez jutás olyan terület, ahol európai és régiós versenytársaink többsége megelőzi Magyarországot. Érdemes javítani a szabályozási környezetet, hiszen fejlesztéssel gyorsan behozható a lemaradásunk ezen a területen, aminek köszönhetően több forráshoz juthatnak a valóban életképes beruházások. A magyar gazdaság versenyképességének javításával újabb munkahelyek keletkezhetnek, és gyorsulhat a gazdasági növekedés is.

### **Folyamat**

A régióinkban és Európában is a hitelhez jutás területén („Getting Credit”) nem teljesít túl jól a magyar gazdaság a többi országhoz képest: a régióból csak Szlovénia áll rosszabbul ezen a téren a felmérés szerint, Csehország pedig Magyarországgal azonos helyezést ért el. Segítené egy hitelezési fordulat, ha a bankrendszer hatékonyabban, pontosabban tudná beazonosítani a valóban hitelképes ügyfeleket. Az is növelné a magyar pénzügyi közvetítő rendszer hatékonyságát, ha a nem teljesítő hiteleknel magasabb megtérülést érnének el a bankok, ezzel több forrás maradna a valóban életképes beruházásokra.

A hitelezés hatékonyságát javítaná Magyarországon az, ha több információ alapján lehetne a hitelfolyósításokról dönteni: a hitelesekről vezetett adatbázist ki lehetne egészíteni közüzemi díjtartozások és rendszeres díjfizetések adataival (cégek és magánszemélyek esetén is). Emellett az is előnyös lenne, ha a főleg kisebb méretű vállalatoknál elterjedt gyakorlatot, miszerint a cég bedöntésével a hitelek visszafizetése elkerülhető, sikerülne visszaszorítani. Ezzel a tisztességes kis- és közepes vállalatok juthatnának több forráshoz, gyorsabban fejlődhetnének.

Néhány kiemelt gazdaság a hitelhez jutás terén elért versenyképességi helyezését a 11. sz. tábla mutatja be:

**Versenyképességi rangsor a hitelhez jutás területén**

Gazdaság	Versenyképességi helyezés
Malajzia	1
Nagy-Britannia	1
USA	3
Grúzia	3
Lettország	3
Lengyelország	3
Románia	13
Albánia	13
Ukrajna	13
Litvánia	28
Németország	28
Ausztria	28
Bulgária	28
Észtország	42
Szlovákia	42
<b>Magyarország</b>	<b>55</b>
Csehország	55
Kína	73
Görögország	86
Szlovénia	109

Forrás: Doing Business Report 2014, OECD 11. sz. tábla

**Eredmény**

Folyamatosan szükség van a magyar gazdaság versenyképességének növelésére, hiszen régiós versenytársaink is folyamatosan tesznek ezért lépéseket. A magyar gazdaság versenyképességét javítaná az, ha a pénzügyi közvetítő rendszer hatékonysága növekedne, ezzel a tisztességes és életképes vállalatok több forráshoz juthatnának, gyorsabban növekedhetnének, és több munkahelyet hozhatnának létre. Ez a vállalkozásoknak, a magyar gazdaságnak, és a bankoknak is kedvező lenne.

**12. Az új autó import visszaesése jelentősen hozzájárult Magyarország pénzügy stabilitásához**

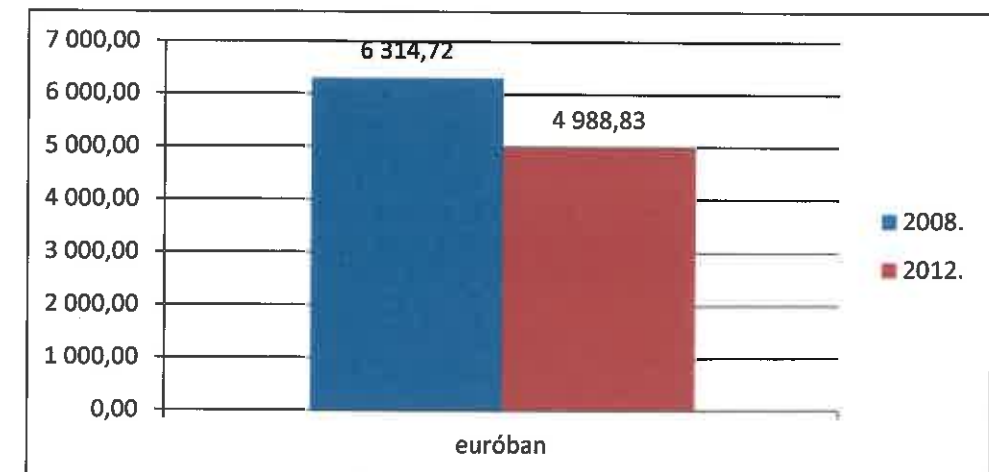
**Jelenség**

A 2008-as évhez képest 2012-ben több mint 20%-kal esett a Magyarországra importált közúti járművek euróban számított értéke. Az import esése ennél az árukategóriánál jelentős hatású volt: az 1,3 milliárd eurós import csökkenés 2008 és 2012 között jóval meghaladta a 826 millió eurós folyófizetési mérleg egyenlegének hiányát a 2012-es évben. Amennyiben nem lett volna import csökkenés az autókénál, akkor még 2012-ben is mínuszos lett volna a folyó fizetési mérleg. A lecsökkent gépjármű import tehát nagyban segített Magyarország folyófizetési mérleg többletének kialakításában, hozzájárult a külfölddel szembeni adósság leépítéséhez.

**Folyamat**

Elsősorban az új személygépjárművek eladása csökkent Magyarországon a vizsgált időszak alatt, az import csökkenésért főleg ez a tényező felelős. A válság előtt nagymértékben devizahitelekkel vásároltak a magyarok drágább, sok esetben új személygépjárműveket, ami később nem csak rossz helyzetbe hozta az adósokat, de a folyamat az ország külső pénzügyi egyensúlyát is rontotta a magasabb import miatt. A közúti gépjárművek importjának változását a 12. sz. ábra mutatja be:

**Közúti gépjárművek importja (millió euró)**



Forrás: KSH

12. sz. ábra

Az új személygépjárművek értékesítése jelentősen csökkent 2008 óta Magyarországon, amit nagyrészt a Nyugat-Európából érkező használt autók importja váltott ki. Ezt a folyamatot erősítette a regisztrációs adó jelentős csökkentése is. A gépjárműhitelek

feltételeinek szigorítása is az irányba hatott, hogy a fogyasztók a számukra megfizethetőbb használt autók felé fordultak. A pénzügyi stabilitás érdekében nem érdemes korlátozni a használt gépjárművek importját Magyarországra, ezek lényegesen olcsóbbak az új termékekénél, és így csökkenthető a gazdaság importigénye.

### **Eredmény**

A használt autó import növekedése és az új személygépjármű értékesítések csökkenése sokat javított Magyarország folyófizetési mérlegén a válság előtt kialakult piaci helyzethez képest. Érdemes nem csak környezetvédelmi szempontokat figyelembe venni olyan szabályozási előírásoknál, amelyek jelentős hatással vannak a magyar gazdaságra. Ezzel is elkerülhető, hogy a külfölddel szembeni adósság újra emelkedni kezdjen Magyarországon.