

Európai Bizottság
Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság

Makrogazdasági egyensúlyhiányok Magyarország 2014.

ENTER PUBLICATION NUMBER

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Ezt a jelentést a Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság készítette Servaas Deroose főigazgató-helyettes, valamint Matthias Mors és Anne Bucher igazgatók irányításával.

A munka döntő részét Matthias Mors, Nathalie Darnaut, Kovács Mihály és Massimiliano Messi végezték. Közreműködtek továbbá Jankovics László, Kiss Csanád Sándor, Etienne Sail és Magdalena Spooner. Statisztikai kérdésekben Susanne Hoffmann és Oscar Gomez Lacalle nyújtottak segítséget.

Köszönettel vesszük a jelentéssel kapcsolatos észrevételeit, amelyeket postai vagy elektronikus úton az alábbi címre juttathat el:

Nathalie Darnaut
European Commission,
Head of Unit for
France, Belgium, Luxembourg, Hungary
(ECFIN G1)
B-1049 Brussels.
E-mail: Nathalie.Darnaut@ec.europa.eu

A jelentés zárónapja: 2014. február 25.

A KÖVETKEZTETÉSEK RÖVID ÖSSZEFOGLALÁSA

1.	BEVEZETÉS	
2.	MAKROGAZDASÁGI FEJLEMÉNYEK	
3.	EGYENSÚLYHIÁNYOK ÉS KOCKÁZATOK	
3.1.	A gyenge exportteljesítmény ellenére a NIIP várhatóan tovább javul	23
3.1.1.	A magyar exportteljesítmény elmúlt évtizedben tapasztalt gyengülésének okai	24
3.1.2.	Külső fenntarthatóság	31
3.2.	Annak ellenére, hogy az utóbbi időszakban lassult a magánszektor hitelállomány-leépítése, több sérülékenységi tényező továbbra is fennáll	34
3.2.1.	A háztartások eladósodottsága	35
3.2.2.	A nem pénzügyi vállalati szektor	41
3.2.3.	Pénzügyi szektor	43
3.3.	A magas és stagnáló államadósság továbbra is aggodalomra ad okot	47
4.	MEGHATÁROZOTT TERÜLETEK	
4.1.	AZ üzleti környezet: nemzetközi versenyképességi mutatókon alapuló elemzés	49
4.1.1.	Melyek Magyarország fő erősségei?	52
4.1.2.	Mi áll a megfigyelt, lefelé mutató trend mögött?	54
	Pénzügyi közvetítés	54
	A befektetők védelme és intézmények	55
	Versenykorlátok	56
	Adózás	57
	Üzleti kifinomultság és innováció	58
5.	SZAKPOLITIKAI KIHÍVÁSOK	

Hivatkozások

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

2.1.	A legfontosabb gazdasági, pénzügyi és társadalmi mutatók - Magyarország	19
3.1.	A pénzügyi szektorra nehezedő többlet adó- és szabályozási terhek 2010-től	45

ÁBRÁK JEGYZÉKE

2.1.	A külső és a hazai kereslet hozzájárulása a gazdasági növekedéshez	15
2.2.	A GDP és a munkaerő-felmérés alapján mért foglalkoztatás	15
2.3.	Munkaerő-piaci részvétel a térségben	16
2.4.	Foglalkoztatási ráták a térségben	16
2.5.	Potenciális kibocsátás-növekedés	17
2.6.	Az adósságállomány ágazati bontása (nem konsolidált adat)	18
2.7.	Ágazatonkénti nettó hitelezés	19
2.8.	A súlyos anyagi nélkülözésben élők aránya a térségben	20
2.9.	Az alacsony munkaintenzitású háztartásokban élő emberek aránya	20
3.1.	Folyó fizetési mérleg	23
3.2.	Exportpiaci részesedés	24
3.3.	Az exportteljesítmény volumene	24
3.4.	Exportdeflátorok	25
3.5.	Az export termékszerkezete	25
3.6.	Az Európai Unión kívüli országok részesedése az exportból (%)	25
3.7.	Az exportnövekedés összetétele a válságot megelőző időszakban (2000–2007 átlaga)	26
3.8.	Az exportnövekedés összetétele a válságot követő időszakban (2007–2010 átlaga)	26
3.9.	Az export értéknövekedése (2007–2012)	26
3.10.	Az export mennyiségének növekedése (2007–2012)	26
3.11.	Az áruexport-egységérték színvonala a gépek és szállítóeszközök ágazatában (EUR/100 kg)	27
3.12.	Az áruexport-egységérték színvonala a többi ágazatban (EUR/100 kg)	27
3.13.	A reál effektív fajlagos munkaköltség	27
3.14.	Áruk árszínvonalának összehasonlítása, euróövezet = 1	27
3.15.	A feldolgozóipar termelékenységének az EU-15 országokkal összehasonlítása	28
3.16.	Termelékenységnövekedés a feldolgozóipari alágazatok szerinti bontásban (2010–2011 átlaga)	28
3.17.	A közvetlen külföldi befektetések nettó pozíciójának változása a feldolgozóiparban	29
3.18.	A közvetlen külföldi befektetések állománya, az ipari termelés és az exportteljesítmény (2000–2011)	29
3.19.	Az egyes ágazatok feldolgozóipari termeléshez való hozzájárulása	30
3.20.	Az export közvetlen és közvetett hozzáadottérték-tartalma az OECD-országok között, 2009	30
3.21.	A feldolgozóipar K+F-intenzitása OECD-országokként (2005–2009)	31
3.22.	A NIIP	32
3.23.	Átértékelési hatások	33
3.24.	A nettó finanszírozási képesség összetétele	33

3.25.	Rövid távú külső adósság	33
3.26.	A külső fenntarthatóságra vonatkozó kivettések	34
3.27.	A háztartások adósságállománya	35
3.28.	A háztartások nettó megtakarítási pozíciója	36
3.29.	Épített lakások száma és a reál lakásárak	36
3.30.	Lakóingatlan-vagyon 2011-ben	37
3.31.	Lakásvásárlás elérhetősége*	37
3.32.	Átlagos lakásra jutó, rendelkezésre álló támogatás	40
3.33.	Háztartások hitelkereslete a hitelezési vezetők körében végzett felmérés alapján	40
3.34.	A háztartások új hitelügyletei	40
3.35.	Háztartások hiteltörlesztési terhe	41
3.36.	A nem pénzügyi vállalati szektor adóssága	42
3.37.	: A belföldi bankok nem pénzügyi vállalati szektor részére nyújtott hitelei	42
3.38.	: Új vállalati hitelek	43
3.39.	Beruházási ráták a V4 országokban	45
3.40.	A külföldi bankok kitettsége a közép-kelet-európai régióban	45
3.41.	A magánszektorban kihelyezett hitelállomány alakulása és különböző bankcsoportok szerinti megoszlása	46
3.42.	A nemteljesítő hitelek és a hitelvesztéségi fedezet a bankszektor összes eszközére vonatkoztatva (2013. június)	47
3.43.	A svájci frank alapú jelzáloghitelek költsége és az átlagos kamatfelár	48
3.44.	Államadósság és az egy főre jutó GDP az EU-ban 2012-ben	49
3.45.	Az államadósság érzékenységi elemzése	49
4.1.	A magyarországi üzleti környezet a legfontosabb nemzetközi rangsorokban	51
4.2.	Globális versenyképességi index (Világgazdasági Fórum, 2001–2013)	52
4.3.	A gazdaságok versenyképessége a világban	52
4.4.	A V4 országok vonzereje befektetési célországokként, 2006–2013	52
4.5.	A Világbank Doing Business jelentése (DBR) – változás a rangsorban (2006–2013)	53
4.7.	GDP-arányos nettó FDI állomány (%)	53
4.6.	Globális versenyképességi jelentések (2006–2013) – A versenyképesség 12 pillére	54
4.8.	Vállalkozás indítása (DBR)	55
4.9a.	Hivatalos eljárások összetettsége	55
4.9b.	Vállalkozások adminisztratív terhei	55
4.10.	Munkaerő-felvétel és -elbocsátás rugalmassága	56
4.11.	A pénzügyi piac hatékonysága	56
4.12a.	Kockázati tőkéhez jutás	57
4.12b.	Hitelhez jutás	57
4.13.	Magyarországi intézmények és a szakpolitikai keret	58
4.14.	A piacra lépés jogi korlátai	58
4.15.	Korlátok a szolgáltatási ágazatban	59
4.16.	Árszabályozás	59
4.17.	Teljes adóteher	60

4.18. Adófizetés a visegrádi országokban	60
4.19. A klaszter fejlődésének előrehaladottsága	61
4.20. Értéklánc-szélesség	61

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

3.1. A külső fenntarthatóságra vonatkozó számítások részletei	32
3.2. Devizaadósság és az állami beavatkozás	38
3.3. Mely szektorok felelősek a beruházási ráta visszaeséséért?	44
4.1. Az üzleti környezetet érintő legutóbbi szakpolitikai lépések	62

A KÖVETKEZTETÉSEK RÖVID ÖSSZEFOGLALÁSA

2013 áprilisában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Magyarország esetében makrogazdasági egyensúlyhiányok állnak fenn, és jelezte, hogy határozott szakpolitikai intézkedések elfogadására lenne szükség. Különösen az igen nagy negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció (net international investment position, a továbbiakban: NIIP) adott okot aggodalomra. A riasztási mechanizmus keretében 2013. november 13-án közzétett jelentésében a Bizottság – az egyensúlyhiányok áprilisi megállapítását is figyelembe véve – úgy vélte, hogy érdemes tovább elemezni az egyensúlyhiányokkal összefüggő kockázatokat. Ezért ez a részletes vizsgálat elemzést nyújt a magyar gazdaság helyzetéről, a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében folytatott felügyelet keretének megfelelően. A vizsgálat legfontosabb megállapításai és eredményei a következők:

- **Bár az előrejelzések szerint folyamatos a javulás, a NIIP továbbra is súlyos aggodalomra ad okot a még mindig jelentősen negatív szint és magas rövid távú refinanszírozási igények miatt.** A NIIP 2009 óta folyamatosan javul a folyó fizetési- és a tőkemérleg többletét tükröző kedvező külső finanszírozási pozíciónak köszönhetően. Ez elsősorban a visszafogott hazai kereslet és az uniós támogatások növekvő beáramlásának az eredménye, míg az exportpiaci részesedés (16 %-os összesített visszaeséssel a 2008–2013-as időszakban) jóval alatta marad a regionális versenytársak esetében mért értéknek. A közelmúlt jelentős, a járműipar területén eszközölt külföldi közvetlen befektetései némileg fellendíthetik Magyarország kedvezőtlen exportteljesítményét, de ezek az új kapacitások nem lesznek elegendők ahhoz, hogy fenntartható változásokat idézzenek elő.
- **A hitelállomány-leépítés utóbbi időkből bekövetkezett lassulása ellenére a háztartások és a nem pénzügyi társaságok eladósodottsága továbbra is az egyik legsérülékenyebb pont.** A NIIP kedvező változása részben a magánszektorban már az ötödik egymást követő évben folyó hitelállomány-leépítést tükrözi, amely számos, a hitelek iránti kereslettel és a hitelek kínálatával egyaránt összefüggő tényező eredménye. A keresleti oldalon a hitelállomány-leépítés kiváltó oka a pénzügyi válság előtt felhalmozódott nagyarányú háztartási és bizonyos mértékű vállalati adósság. A kínálati oldal vonatkozásában a csökkenő kockázatvállalás, a külső finanszírozás magas aránya, valamint a bankok működési környezetének romlása említhető. A mérlegek helyreállítását hátráltatja a szorult helyzetben lévő hitelfelvevők magas aránya, a nyomott lakáspiac, a törekeny pénzügyi szektor, valamint az üzleti világban uralkodó bizonytalanság.
- **A pénzügyi ágazat helyzete továbbra is aggasztó.** Noha az ágazat tőkeellátottsága megfelelőnek tűnik, likviditási pozíciója pedig viszonylag erős, a magas szintű szabályozási és adóterhek, csak úgy, mint a problémás hitelek nagy aránya nem jelent megfelelő ösztönzést a bankok számára hitelezési tevékenységük növeléséhez. Míg a Nemzeti Bank által létrehozott, támogatott kölcsönt nyújtó rendszer (Növekedési Hitelprogram, a továbbiakban: NHP) átmeneti segítséget jelentett a kkv-k hitelhez jutása terén, a pénzügyi közvetítés feltételei nem javultak fenntartható módon.
- **Az államadósság továbbra is stabilan magas, és a helyzet az előrejelzések szerint csak nagyon lassú ütemben javulhat.** Az államadósságnak a GDP 7 %-ával történő csökkentését eredményező egyszeri tőketranszferek és a strukturális egyenleg lényeges javulása ellenére az államadósság 2009 óta nagyjából stabilan a GDP mintegy 80 %-a. A rövid távú adósság-refinanszírozási igény és az adósságot terhelő kamatterhek szintje még mindig elég magas (2014-ben a GDP 22 %-a, illetőleg 4 %-a), ami fokozza a sérülékenységet. Míg a GDP arányos államadósság az alapforgatókönyvben az előrejelzések szerint lassan csökken, a külső környezet romlása, illetőleg a belföldi bizalmat érő negatív sokkhatás esetén az államadósság ismét emelkedésnek fog indulni.
- **Mindent összevetve elmondható, hogy Magyarország egyensúlyhiányainak gyorsabb csökkenését hátráltatja a viszonylag alacsony növekedési potenciál.** A magas adósságszintű országokhoz hasonlóan erős korreláció állhat fenn a finanszírozási költségek és a növekedési kilátások között, a kedvezőbb potenciális növekedés közvetett csatornákon keresztül is elősegíthetné az egyensúlyhiányok csökkentését. Az utóbbi évek alacsony növekedési potenciálja részben a túlzott

eladósodottság és a hitelállomány-leépítés következménye volt, azonban a gazdasági növekedést az üzleti környezetnek az egyes ágazati adók bevezetése és bizonyos szolgáltatási ágazati szegmensekben a belépési költségek növelése is akadályozta.

A részletes vizsgálat emellett kitér az említett egyensúlyhiányokból eredő szakpolitikai kihívásokra, valamint a jövőbe mutató lehetséges szakpolitikai lehetőségekre. Számos elemet kell megvizsgálni:

- **Az exportteljesítmény javításához a közvetlen külföldi befektetések fokozottabb beáramlására, valamint az exportágazatban az értéketermelési lánc kiszélesítésére van szükség.** Úgy tűnik, az utóbbi feladat különösen nagy kihívást jelent a felzárkozó gazdaságok számára, mivel ezekben az országokban a termelékenység szempontjából jelentős különbség van a külföldi és hazai vállalatok között. Ez összefügg az export viszonylag alacsony hozzáadottérték-tartalmának és a hazai kezdeményezésű innováció alacsony szintjének problémájával is. Ez valószínűleg a kutatás-fejlesztés területén egyre nagyobb támogatást, a vállalkozások és az egyetemek között pedig fokozottabb együttműködést tenne szükségessé. Emellett kedvező hatással járna a kkv-k finanszírozási feltételeinek javítása is.
- **A háztartások, a bankok és a lakáspiac közötti negatív visszacsatolási spirál ellen a fizetéképtelenné vált adósokra irányuló végső adósságkezelési programmal lehetne fellépni, az erkölcsi kockázat és a pénzügyi szektor további adóterheinek csökkentése mellett.** A program célzott jellege, valamint ezzel párhuzamosan az új intézkedések elfogadására vonatkozó gyakorlat megszüntetésére irányuló egyértelmű kötelezettségvállalás továbbra is erkölcsi kockázatot rejtene magában. Annak érdekében, hogy a pénzügyi stabilitás ne kerüljön veszélybe, a programmal egyidejűleg csökkenteni kellene a pénzügyi szektort jelenleg sújtó adóterheket. Ugyanakkor, tekintettel a nem teljesítő hiteleknek a nem támogatott forint-hitelszegmensekben is megfigyelhető magas arányára, egy lehetséges programnak nem kizárólag a devizaadósokra kellene irányulnia, hanem emellett az eladósodott háztartások ezen részére is. A program hozzájárulhat a bankok portfóliójának javításához és a lakáspiaci többletkínálat mérsékléséhez, ami végső soron hozzájárulhat a kedvezőbb hitelfeltételek megjelenéséhez mind a hitel iránti kereslet, mind pedig a hitelek kínálata vonatkozásában.
- **A tőkefelhalmozási lehetőségek javítása, valamint a portfóliótisztítás ösztönzése elengedhetetlen a banki hitelezés kínálatoldali feltételeinek könnyítéséhez.** A Nemzeti Bank által nyújtott NHP jelenleg a fő szakpolitikai eszköz a vállalati hitelezés élénkítésére. Bár a támogatott programok hasznosak lehetnek a negatív externáliák (pl. a bankok kkv-ágazat felé tanúsított nagyfokú kockázatkerülése) leküzdésében, mégsem helyettesíthetik a bankszektor számára a normális működési környezetet. A támogatott hitelezés jelentős aránya potenciálisan nagy költségvetési terhekhez vezethet és torzíthatja az árjelzéseket. A bankok működési környezetének javítása érdekében csökkenteni kellene a banki ágazatot terhelő adókat, ezzel egyidejűleg feltárhatók lennének a portfóliótisztítás jogi akadályai és megfelelően kezelni kellene azokat.
- **A pénzügyi szektor számára biztosított jobb működési környezet megteremtése mellett indokolt lenne egy kiszámíthatóbb és versenyképesség-orientáltabb szakpolitika és szabályozási keretrendszer bevezetése is.** Az üzleti környezet javulása azáltal is előmozdítható, hogy a nagyszabású szakpolitikai kezdeményezéseket megelőzően előírják az érdekelt felekkel folytatandó konzultációt. A versenyhatóságnak a jogalkotási változtatások értékelésére vonatkozó szerepét is meg lehetne erősíteni. Egyszerűsíteni lehetne a társaságiadó-rendszert és csökkenteni lehetne a szolgáltatási ágazat szegmenseiben a belépési költségeket. Végezetül, a munkaerő-piaci reformok és egy fenntarthatóbb energiaár-rendszer szintén fellendíthetnék a versenyképességet.
- **A folyamatos költségvetési konszolidációs erőfeszítések, és ezzel párhuzamosan a kiigazítás szerkezetének növekedésbarátabbá tétele szintén indokolt lenne.** Ehhez mérsékeltebben kellene

bevételi intézkedéseket igénybe venni (leginkább a kiválasztott ágazatokat érintő túladóztatás csökkentése által) és fokozottabban kellene a kiadások visszafogására támaszkodni. A költségvetési politikának ez a szerkezetátalakítása a nagyobb potenciális növekedés mellett alacsonyabb finanszírozási költségeket is eredményezhet.

1. BEVEZETÉS

2013. november 13-án az Európai Bizottság ismertette a riasztási mechanizmus keretében, a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról szóló 1176/2011/EU rendelet 3. cikkének megfelelően készített második jelentését (Alert Mechanism Report, a továbbiakban: AMR). Az AMR az ellenőrzés első lépcsője, amelynek segítségével megállapítható, mely tagállamok esetében van szükség további, részletes vizsgálatra annak megállapításához, hogy fennáll-e egyensúlyhiány, vagy kialakulóban van-e ennek a kockázata. Az 1176/2011/EU rendelet 5. cikke szerint az országspecifikus részletes vizsgálat kiterjed az érintett tagállamban észlelt azon makrogazdasági fejlemények jellegére, okaira és súlyosságára, amelyek egyensúlyhiányt képeznek, vagy egyensúlyhiányhoz vezethetnek. E vizsgálat alapján a Bizottság megállapítja, hogy a jogszabályok értelmében fennáll-e az egyensúlyhiány, és milyen lépésekre tesz ajánlást a Tanácsnak.

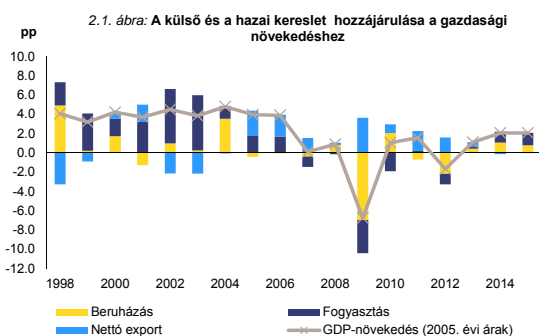
Ez a Magyarországra vonatkozó harmadik részletes vizsgálat. Az előző, 2013. április 10-én közzétett részletes vizsgálat alapján a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Magyarország esetében makrogazdasági egyensúlyhiányok állnak fenn, és jelezte, hogy határozott szakpolitikai intézkedések elfogadására lenne szükség. Különösen a jelentős mértékben negatív NIIP adott okot aggodalomra. Összességében véve a Bizottság – az egyensúlyhiányok áprilisi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább elemezni az egyensúlyhiányok további fennállásához kapcsolódó kockázatokat. Ezért ez a részletes vizsgálat elemzi a magyar gazdaság helyzetét, a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében folytatott felügyelet keretének megfelelően.

Mindezek fényében a 2. szakasz áttekinti az általános makrogazdasági fejleményeket, a 3. szakasz részletesebben megvizsgálja a fő egyensúlyhiányokat és kockázatokat, a 4. szakasz pedig a magyarországi üzleti környezet közelmúltban bekövetkezett változásait elemzi nemzetközi versenyképességi felmérések alapján. Végül az 5. szakasz a szakpolitikai kihívásokkal foglalkozik.

2. MAKROGAZDASÁGI FEJLEMÉNYEK

A makrogazdasági kilátások javulása részben a közvetett költségvetési ösztönző intézkedéseknek köszönhető

A 2012. évet jellemző kettős mélypontú recessziót követően a GDP növekedése 2013 első negyedéve óta ismét pozitív tartományban van. A reál GDP növekedése, amely 2013-ben 1,1 % volt, a Bizottság szolgálatainak 2014. tavaszi előrejelzése szerint körülbelül 2 %-ra emelkedik a 2014–2015 közötti időszakban. A külső kereslet fokozatos élénkülése miatt várható az export növekedése, ugyanakkor az exportteljesítmény némileg javulhat a járműipar területén újonnan létrehozott kapacitások növekedése következtében is. Az előrejelzések szerint javul a hazai kereslet a beruházások és a fogyasztás mértékének emelkedése miatt, ami részben a gazdaságnak nyújtott közvetett kormányzati ösztönzésnek köszönhető, ideértve i. az uniós források felhasználásának felgyorsulását, ii. a háztartásokat érintő közmű-szolgáltatások árának csökkentését, iii. és a Nemzeti Bank támogatott kölcsönt nyújtó rendszerét (Növekedési Hitelprogram)⁽¹⁾.



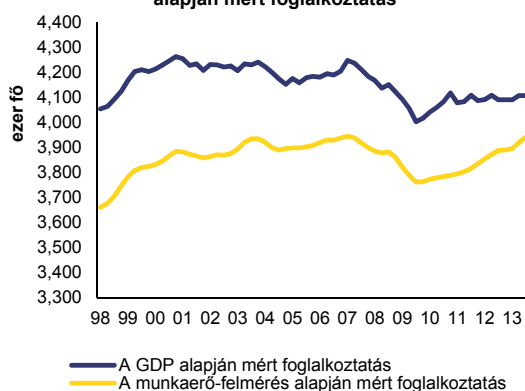
Az éves fogyasztóiár-infláció azt követően, hogy még a válság éveiben is (2009–2012) 4–5 % körüli értéken maradt, 2013-ban minden korábbinál alacsonyabb szintre csökkent. Az infláció, részben az energiaárak és más közmű-szolgáltatások árának három hullámban: januárban, augusztusban és novemberben bevezetett csökkentése miatt 2013 utolsó hónapjaiban 1 % alá csökkent.⁽²⁾ A mögöttes

⁽¹⁾ A Növekedési Hitelprogrammal kapcsolatos további információk a 3.2.2. szakaszban találhatók.

⁽²⁾ Ezek az intézkedések összességében az inflációs ráta több mint -1 százalékpontos változását idézték elő 2013-ban, valamint – figyelembe véve a teljes évre gyakorolt hatást –

infláció szintén csökkent a negatív kibocsátási résnek, az importált infláció visszaesésének és az inflációs várakozások csökkenésének köszönhetően. A 2013-at és 2014-et jellemző 1–2 %-os sávot követően az infláció a várakozások szerint középtávon ismét a Nemzeti Bank által meghatározott 3 %-os célkitűzés közelében marad majd.

2.2. ábra: A GDP és a munkaerő-felmérés alapján mért foglalkoztatás



Forrás: Eurostat, KSH

Jóllehet, első látásra úgy tűnik, hogy a magyar munkaerőpiac viszonylag rugalmasan reagált a pénzügyi válságra, a foglalkoztatásra vonatkozó statisztikák ellentmondásos képet mutatnak. Noha a GDP 2007–2013 között közel 4 %-kal visszaesett, a foglalkoztatás a munkaerő-felmérés (Labour Force Survey, LFS) adatai szerint körülbelül 0,5 %-kal növekedett ugyanebben az időszakban. Ez az érték 2009 harmadik negyedéve és 2013 harmadik negyedéve között (vagyis a válság tetőzése idején) majdnem 5 %-kal emelkedett, és a javuló tendencia azóta sem szakadt meg. Ezzel szemben a GDP alapján mért foglalkoztatás körülbelül 2,5 %-kal nőtt ugyanebben az időszakban, és ami ennél is fontosabb, nagyjából stagnált az elmúlt három évben. Ezért, bár a munkaerőpiacon 2009 és 2010 második feléve között végbement fordulatot láthatólag mindkét statisztika alátámasztja, az utóbbi időben nőtt a pontos munkaerő-piaci helyzettel kapcsolatos bizonytalanság. Az állami szektorban jelentős a foglalkoztatás növekedése,

az inflációs ráta további mintegy 1 százalékpontos csökkentéséhez vezetnek 2014-ben.

mivel kiterjesztésre került a közmunkaprogram, amely a munkaerő-felmérés szerint a 2010 harmadik negyedéve és 2013 harmadik negyedéve közötti időszakban 1,25 százalékpontos növekedést idézett elő. Ugyanakkor az említett program hatásait figyelmen kívül hagyva, a GDP alapján mért foglalkoztatás kis mértékben (0,5 százalékponttal) csökkent. Ezért a magánszektorbeli foglalkoztatás javulása a munkaerő-felmérés statisztikái alapján az elmúlt három évben egyrészt a határ menti munkavállalók számának nettó növekedését, másrészt pedig a gazdaság kifehéredését is tükrözheti.⁽³⁾ A munkaerő-felmérés adatai alapján az utóbbi két tényező magyarázza a 2010 harmadik negyedéve és 2013 harmadik negyedéve közötti 4,25 százalékpontos javulás 3,5 százalékpontnyi részét.

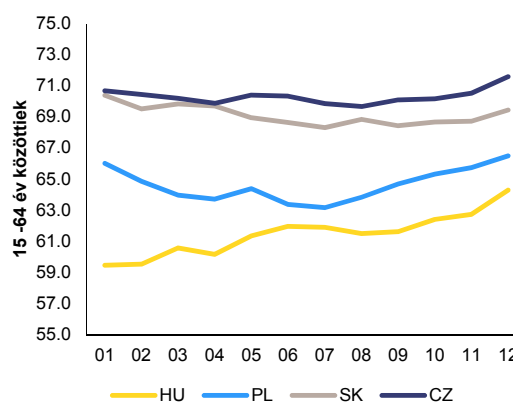
A magánszektorban újonnan létrehozott munkahelyek viszonylag kis száma tükrözi a munkaerőpiac keresleti oldalát érintő korlátozásokat, és ehhez kapcsolódóan a beruházások és a termelékenység alacsony szintjét. A közmunkaprogram hatásait figyelmen kívül hagyó, GDP alapján mért foglalkoztatás enyhe visszaesése a magánszektorbeli munkaerő-kereslet gyengéségének a jele, mivel a munkaerő-piaci részvétel még a közmunka ellenőrzését követően is folyamatosan növekedett. Ez utóbbi jelenség kapcsolódik a szociális transzferek sorozatos szigorításához (ideértve a nyugdíjkorhatár megemelését, a karkedvezményes nyugdíjazás jogosultsági feltételeinek és a munkanélküli ellátás feltételeinek a szigorítását), ugyanakkor a munkahelyvédelmi törvény ösztönöznö tudta egyes csoportok részvételét és foglalkoztatottságát.⁽⁴⁾

⁽³⁾ Néhány módszertani különbség mellett a munkaerő-felmérés és a GDP alapján mért foglalkoztatási számok közötti statisztikai eltérésnek két további oka lehet: egyrészt a munkaerő-felmérés keretében a statisztikák a – magyarországi lakóhellyel rendelkező – magyar állampolgárok foglalkoztatását tartják számon, míg a GDP-alapú statisztika azoknak a személyeknek a számát becsüli meg, akiket a magyar GDP megtermelése során foglalkoztatnak, tekintet nélkül arra, hogy rendelkeznek-e magyarországi lakóhellyel. Emellett a GDP-alapú foglalkoztatás esetében a KSH az otthoni munkavégzést és a szürkegazdaságban foglalkoztatottak számát is figyelembe veszi.

⁽⁴⁾ A 2013 januárjában bevezetett munkahelyvédelmi törvény célzott csoportok (pl. az alacsony képzettségűek, a fiatal és az idős munkavállalók, a tartósan munkanélküliek és a szülési szabadságról visszatérő nők) esetében csökkentett társadalombiztosítási járulékokat határozott meg.

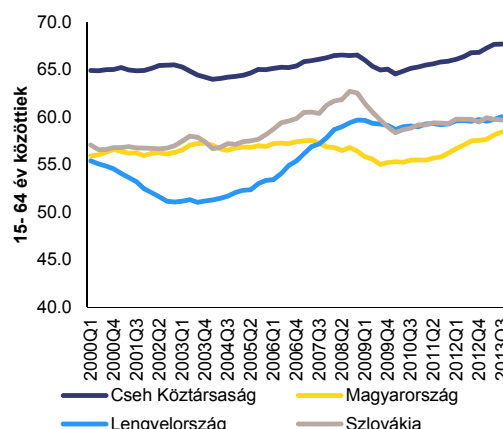
2013 harmadik negyedévére a magyarországi foglalkoztatási ráta majdnem elérte az ország legtöbb regionális versenytársát e tekintetben jellemző szintet. A szezonálisan kiigazított foglalkoztatási ráta az aktív korú népesség körében 58,5 % volt, ami csak kevéssel maradt el a Szlovák Köztársaságban vagy Lengyelországban mért értéktől. A térségben a Cseh Köztársaságban a legmagasabb a foglalkoztatási ráta: majdnem eléri a 68 %-ot. A három visegrádi országban a foglalkoztatási rátát jellemző hasonlóságok ellenére a munkanélküliség mértéke nagyban különbözik, ami jól mutatja a munkaerő-piaci részvételt jellemző eltéréseket.

2.3. ábra: Munkaerő-piaci részvétel a térségben



Forrás: Eurostat

2.4. ábra Foglalkoztatási ráták a térségben



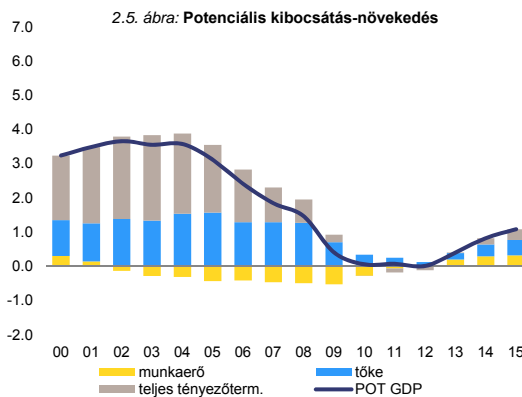
Forrás: Eurostat, a Bizottság szolgálatai

Továbbra is gyengék a középtávú növekedési kilátások

A potenciális kibocsátásnövekedés továbbra is igen alacsony, 0–1 % közötti szinten van, ami ugyan közelít az uniós átlaghoz, de jóval alacsonyabb, mint a regionális versenytársaké. Magyarország potenciális növekedése már a pénzügyi válságot megelőzően is elég alacsony volt a visegrádi országokkal összehasonlítva, de az elmúlt években gyakorlatilag megtorpant. A teljes tényezőtermelékenység és tőkefelhalmozás jelentik a gyenge növekedési potenciál háttérben meghúzódó legfőbb tényezőket. Ezzel szemben a munkaerőpiacon a válságot megelőző trendhez képest van némi javulás, ami a korábban említett számos strukturális reformhoz kapcsolódik.

Amint arra a 2013. évi részletes vizsgálat is kitért, a keresleti és a kínálati tényezők egyaránt gátolták a tőkefelhalmozást. A háztartásokat és a vállalati szektort érintő elkerülhetetlen hitelállomány-leépítés mellett az üzleti környezet romlása is hátráltathatta a beruházási döntéseket. ⁽⁵⁾

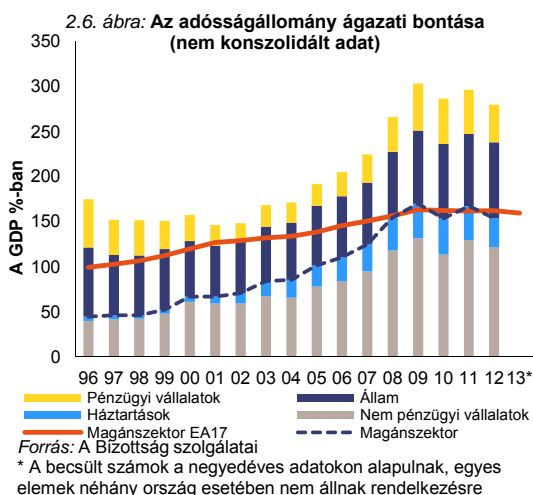
A teljes tényezőtermelékenység növekedésének hiánya visszavezethető a pénzügyi közvetítést érintő nehézségekre, ugyanakkor az innováció általánosan alacsony szintjére is. A hitelállomány folyamatos csökkentése miatt az innovatív cégek mérsékelten jutnak tőkéhez, így a szigorú finanszírozási korlátozások gátolhatták a termelékenységet. Ugyanakkor a gyenge innovációs kapacitás már a válság előtt is jellemző volt a magyar gazdaságra. Az ország az új közvetlen külföldi befektetések beáramlása tekintetében az elmúlt évtizedben elmaradt a regionális versenytársakhoz képest, és a belföldi innovációs kapacitás is jóval az EU15 országok szintje alatt maradt, jóllehet, ez utóbbi jelenség a többi visegrádi országra is igaz (lásd: 3.1.1. szakasz).



⁽⁵⁾ Az üzleti környezet jelenleg jellemző trendek részletesebb leírása a 4. szakaszban található.

Egyelőre nem látszódik a hitelállomány-leépítés egyértelmű befejezése

A hitelállomány leépítése a pénzügyi válság kezdete óta folyamatos a magánszektor valamennyi ágazatában. Az adósságállomány csökkenését hátráltatta a devizaadósságok magas aránya, amit a válsági előtti szinttel összehasonlítva gyenge árfolyam eredményezett. A hitelállomány leépítését a hitelek iránti kereslet és a hitelek kínálatával összefüggő tényezők egyaránt befolyásolták. A keresleti oldalon a túlzott eladósodottság a háztartási és bizonyos mértékig a vállalati szektorban volt megfigyelhető. A hitelek kínálati oldalát tekintve a banki ágazat csökkenő kockázatvállalása és működési környezetének romlása hozzájárult a hitelkínálat szűküléséhez.



Mivel a nem pénzügyi vállalati szektorban pozitívvá vált nettó hitelnyújtás kizárólag egyszerű hatások következménye, egyelőre túl korai lenne fordulópontot emlegetni az adósságcsökkentés vonatkozásában. A kínálati feltételek egyszerűbbé váltak a Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramjának köszönhetően, és a beruházások is intenzívebbé váltak az uniós támogatások növekvő beáramlásának következtében. Az NHP nélkül azonban a nettó hitelnyújtás még mindig a negatív tartományban mozog.⁽⁶⁾ Tekintettel a teljes adósságnak a

⁽⁶⁾ Hangsúlyozni kell, hogy az NHP első szakaszában nyújtott új hitelek levonására alkalmazott ceteris paribus számítás alábecsüli a program nélküli nettó hitelnyújtás lehetséges nagyságrendjét, hiszen a rendszer keretében folyósított hitelek egy részének nyújtására egyébként is sor kerülne.

regionális versenytársakhoz mérten továbbra is magas szintjére (a hazai bankok által nyújtott hitelek sokkalta mérsékeltébb szintjéhez képest⁽⁷⁾) és az üzleti világban uralkodó bizonytalanságra, a közelmúlt fejleményei nem tekinthetők az adósságcsökkentés terén elért fordulópontnak.

Míg a hitel iránti kereslet várhatóan emelkedni fog a háztartási szektorban, az adósokra háruló, még mindig magas havi törlesztési teher és a nehéz helyzetben lévő hitelfelvevők magas aránya akadályozza az élénkülést. A háztartások adósságállománya 10 százalékponttal csökkent a 2010-es csúcspontot követően, és elérte a többi visegrádi ország szintjét. Ugyanakkor a háztartásokat terhelő havi törlesztési teher (a meggyengült HUF/CHF árfolyam és a válság előtti szinthez képest alacsonyabb rendelkezésre álló jövedelem miatt) változatlan maradt, és a nehéz helyzetben lévő hitelfelvevők száma nőtt.

A megszokott hitelezéshez való visszatérést az is korlátozza, hogy a bankok nem kapnak ösztönzést a hitelezési tevékenységre. Bár az NHP átmenetileg megkönnyítheti a finanszírozási feltételeket a vállalati szektorban, valamint (a lecsökkentett alapkamatlábön keresztül közvetített) alacsonyabb kamatláb általában segíti a hitelkereslet ösztönzését, a gazdaságnak nyújtott rendes hitelezési tevékenységhez való visszatérést akadályozza a pénzügyi ágazat nehézkes működési környezete, különösen a magas szintű terhek és a nemteljesítő hitelek magas aránya.

Az államadósság 2009 óta stagnál, de az előrejelzések szerint nagyon lassan csökkenni fog, 2023-ra valamivel a GDP 70%-a alá süllyed. Az egyszeri tőketranszferek ellenére, amelyek a GDP közel 7 %-ával járultak hozzá az adósságállomány csökkentéséhez és a strukturális egyenleg jelentős javulásához, a GDP 80 %-ának megfelelő államadósság stabil maradt az utóbbi években. Ez a meggyengült átváltási árfolyamot, az alacsony növekedési teljesítményt és a magas finanszírozási költségeket tükrözi. Az alapforgatókönyvben az államadósság az előrejelzések szerint lassan csökken. Ezt a

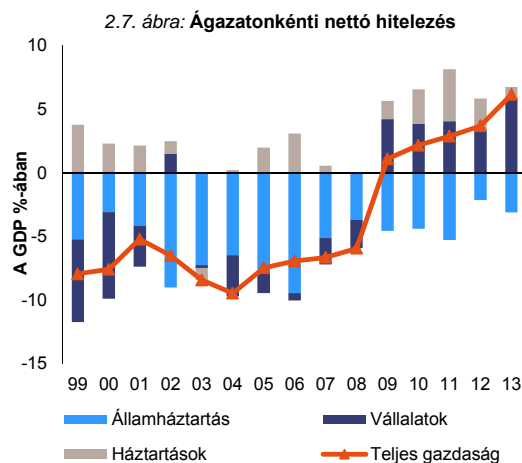
Ugyanakkor ez a számítás legalább segít annak bemutatásában, hogy az NHP jelentősen befolyásolja a harmadik negyedév hitelezési statisztikáit.

⁽⁷⁾ További részletek a 3.2.2. szakaszban találhatóak.

tendenciát azonban nagyban befolyásolhatják a növekedési kilátások, a finanszírozási költségek és az átváltási árfolyam. Kedvezőtlen forgatókönyv esetén az adósság ismét emelkedésnek indulhat. ⁽⁸⁾

⁽⁸⁾ További részletek a 3.3. szakaszban találhatók.

A magánszektor hitelállományának leépítése eredményeként a külső egyensúly tekintetében a gyenge exportteljesítmény ellenére többlet keletkezett. Az exportpiaci részesedés összesen 16 %-kal csökkent 2008 és 2013 között, ami az egyik legnagyobb mértékű csökkenés kelet-közép-európai összehasonlításban. E negatív tendencia ellenére, a teljes gazdaság nettó hitelnyújtási/hitelfelvételi pozíciója többletet mutatott, amelynek fő oka a magánszektorban végbemenő kiigazítás volt, vagyis a beruházások arányának jelentős csökkenése. ⁽⁹⁾ Ugyanakkor ez a tendencia – különösen a vállalatok esetében – inkább ciklikusnak tekinthető. Mindazonáltal, ha a 2013. évi értéket összevetjük a válság előtti évekkkel a bővített kibocsátási rés jelentős, 6 százalékpont feletti javulást takar az államháztartás strukturális egyenlegében.



Forrás: Eurostat

A NIIP a várakozások szerint a gyenge exportteljesítmény ellenére, középtávon továbbra is emelkedni fog. A NIIP javulása várhatóan középtávon is megmarad, ami elsősorban a válság előtti trendekhez képest megnövekedett költségvetési fegyelmnek köszönhető. A középtávú költségvetési célkitűzéssel való ragaszkodás által Magyarország elkerülheti a válságot megelőző évtizedben jellemző ikerdeficit problémáját. ⁽¹⁰⁾

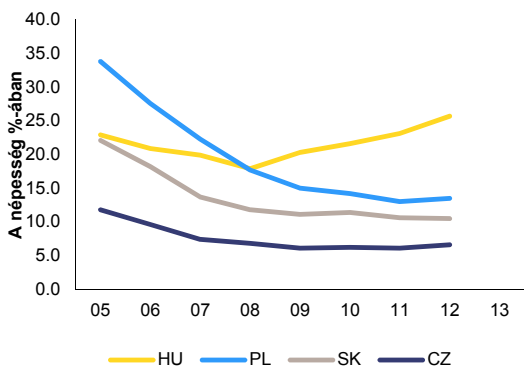
⁽⁹⁾ A beruházások aránya a válság előtti körülbelül 22 %-os szintről 2012-re a GDP 17,5 %-ra csökkent.

⁽¹⁰⁾ A külső fenntarthatóság elemzésére vonatkozó további részletek a 3.1.3. szakaszban találhatók.

A válság tartós társadalmi következményeket eredményezett

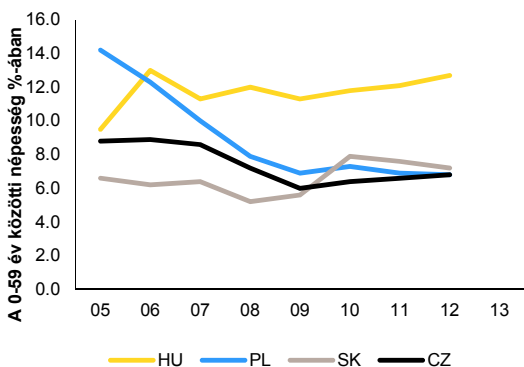
A szegénységre vonatkozó valamennyi mutató romlott a válság kezdete óta, és többségük magasabb szintet mutatott a többi visegrádi ország hasonló mutatóival összevetve. Különösen a fiatalok munkanélkülisége kapcsán kell megjegyezni, hogy a súlyos anyagi nélkülözés jelentősen nöött a pénzügyi válság kezdete óta (körülbelül 8 százalékponttal). Ezzel párhuzamosan, a súlyos anyagi nélkülözés, valamint az alacsony munkaintenzitású háztartások aránya magasabb volt a regionális versenytársaknál mért értékeknél, a különbség ráadásul növekedett az elmúlt években.

2.8. ábra: A súlyos anyagi nélkülözésben élők aránya a térségben



Forrás: Eurostat

2.9. ábra: Az alacsony munkaintenzitású háztartásokban élő emberek aránya



Forrás: Eurostat

Magyarországnak a regionális versenytársakhoz viszonyított gyengébb társadalmi pozíciója tükrözi a 2008 óta tartó pénzügyi válság mélyebb negatív hatásait. A válság kezdetét követően Magyarországon számottevő külső kiigazítás zajlott le, ami hozzájárult a súlyos recesszióhoz és a növekvő munkanélküliséghez. A devizaalapú hitelek magas aránya, együttesen a HUF/CHF árfolyam több mint 40 %-os gyengülésével és a csökkenő foglalkoztatottsággal, növelte a fizetékptelen adósok arányát, és hozzájárult a szegénységi mutatók romlásához. Tekintettel az államadósság magas szintjére és a költségvetési hiánynak a Szerződésben meghatározott határértéket a válságot megelőzően meghaladó szintjére, a kormány – ellentétben a legtöbb uniós országgal – akadályokkal szembesült az anticiklikus költségvetési politika követése tekintetében. Mindazonáltal az is lehetséges, hogy az adott szakpolitikai válaszok (pl. a munkanélküliségi ellátások jogosultsági időtartamának lerövidítése és az egyéb szociális ellátások elérhetőségének megnehezítése, emellett mindkettő mértékének csökkentése; a regresszívebb adórendszer irányába tett lépések) negatív hatással jártak a szegénységi mutatókra nézve.

2.1. táblázat:

Kulcsfontosságú gazdasági, pénzügyi és társadalmi mutatók - Magyarország	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Előrejelzés		
							2013	2014	2015
Reál GDP (évév)	0.1	0.9	-6.8	1.1	1.6	-1.7	1.1	2.1	2.1
Magánfogyasztás (évév)	1.1	-0.7	-6.6	-3.0	0.4	-1.6	0.0	1.5	1.6
Állami fogyasztás (évév)	-7.2	1.1	0.7	-1.2	0.0	-1.2	1.1	1.5	2.0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (évév)	3.8	2.9	-11.1	-8.5	-5.9	-3.7	3.2	6.0	4.4
Áruk és szolgáltatások kivitele (évév)	15.0	5.7	-10.2	11.3	8.4	1.7	5.1	5.3	6.1
Áruk és szolgáltatások behozatala (évév)	12.8	5.5	-14.8	10.9	6.4	-0.1	5.0	5.9	6.6
Kibocsátási rés	3.3	2.7	-4.7	-3.7	-2.3	-3.9	-3.2	-2.0	-1.1
A GDP növekedéséhez való hozzájárulás:									
Belső kereslet (évév)	-0.2	0.5	-5.9	-3.7	-0.9	-1.8	0.8	2.2	2.1
Készletek (évév)	-1.2	0.2	-4.6	3.8	0.4	-1.5	-0.1	0.0	0.0
Nettó export (évév)	1.6	0.2	3.6	0.9	2.1	1.6	0.4	-0.1	0.0
Folyó fizetési mérleg (a GDP %-ában)	-7.3	-7.3	-0.2	0.2	0.4	1.0	.	.	.
Külkereskedelmi mérleg (a GDP %-ában), fizetési mérleg	0.7	0.3	4.7	5.5	6.3	7.2	.	.	.
Áruk és szolgáltatások kereskedelme (évév)	0.4	-0.7	0.7	0.0	-1.4	-1.0	0.3	0.1	0.1
Nettó nemzetközi befektetési pozíció (a GDP %-ában)	-105.1	-106.0	-117.2	-113.3	-106.9	-103.1	.	.	.
Nettó külső adósság (a GDP %-ában)	50.9	57.5	63.4	61.4	53.5	57.1	.	.	.
Bruttó külső adósság (a GDP %-ában)	105.4	123.2	144.9	145.4	149.3	128.9	.	.	.
Exportteljesítmény a fejlett országokkal szemben (változás 5 év alatt %-ban)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Exportpiaci részesedés, áruk és szolgáltatások (%)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Háztartások megtakarítási rátája (Nettó megtakarítás a nettó rendelkezésre álló jövedelem %-ában)	3.3	2.7	4.8	5.4	5.4	1.9	.	.	.
Magánszektorbeli hiteláramlás (konszolidált, a GDP %-ában)	20.3	30.0	1.1	-20.6	7.7	-6.1	.	.	.
A magánszektor adóssága, konszolidált (a GDP %-ában)	111.0	139.9	149.2	133.3	147.1	131.0	.	.	.
Deflált ingatlanárindex (évév)	.	-2.7	-8.8	-6.2	-7.4	-9.2	.	.	.
Ingatlancélú befektetések (a GDP %-ában)	4.1	4.2	4.3	3.2	2.3	2.1	.	.	.
A pénzügyi ágazat teljes kötelezettségállománya, nem konszolidált (évév)	13.4	14.6	8.2	3.2	-2.6	-8.3	.	.	.
Alapvetőke-megfelelési mutató (1)	.	13.5	13.1	14.1	13.8	16.0	.	.	.
Általános szolvenciamutató (2)	.	12.9	14.4	14.1	13.8	16.3	.	.	.
Kétséges és nemteljesítő hitelek teljes bruttó összege (az összes adósságinstrumentum és a hitelek és előlegek teljes összegének %-ában) (2)	.	3.7	7.7	10.9	12.8	14.1	.	.	.
Foglalkoztatás, fő (évév)	-0.1	-1.2	-2.5	0.0	0.8	1.7	1.6	1.3	0.9
Munkanélküliségi ráta	7.4	7.8	10.0	11.2	10.9	10.9	10.2	9.6	9.3
Tartós munkanélküliségi ráta (az aktív népesség %-ában)	3.4	3.6	4.2	5.5	5.2	4.9	.	.	.
Munkanélküliségi ráta a fiatalok körében (azonos korosztályhoz tartozó aktív népesség %-ában)	18.1	19.9	26.5	26.6	26.1	28.1	.	.	.
Munkaerő-piaci részvétel (15-64 év között)	61.9	61.5	61.6	62.4	62.7	64.3	.	.	.
Nem foglalkoztatott, oktatásban és képzésben nem részesülő fiatalok (a teljes népesség %-ában)	11.3	11.5	13.4	12.4	13.3	14.7	.	.	.
Szegénységben vagy társadalmi kirekesztettségben élők (a teljes népesség %-ában)	29.4	28.2	29.6	29.9	31.0	32.4	.	.	.
A szegénységben élők aránya (a teljes népesség %-ában)	12.3	12.4	12.4	12.3	13.8	14.0	.	.	.
Súlyos anyagi nélkülözésben élők aránya (a teljes népesség %-ában)	19.9	17.9	20.3	21.6	23.1	25.7	.	.	.
Alacsony munkaintenzitású háztartásban élők (a teljes népesség %-ában)	11.3	12.0	11.3	11.9	12.2	12.8	.	.	.
GDP-deflátor (évév)	5.4	5.3	3.6	2.4	2.6	3.2	2.2	2.1	2.3
Harmonizált fogyasztói árindex (évév)	7.9	6.0	4.0	4.7	3.9	5.7	1.7	1.2	2.8
Munkavállalói jövedelem/fő (évév)	5.5	7.2	-1.7	-0.5	3.6	0.8	2.4	3.5	3.2
Munkatermelékenység (évév)	-0.6	2.7	-4.4	0.2	1.3	-1.8	.	.	.
Fajlagos munkaköltség (a gazdaság egésze, évév)	6.2	4.4	2.8	-0.7	2.3	2.7	1.6	2.0	1.7
Fajlagos munkaerőköltség reálértéke (évév)	0.7	-0.9	-0.7	-3.0	-0.3	-0.5	-0.5	-0.1	-0.6
Reál effektív árfolyam (fajlagos munkaköltség, évév)	9.9	0.8	-9.7	-0.4	0.8	-4.5	-0.7	-2.1	0.1
Reál effektív árfolyam (harmonizált fogyasztói árindex, évév)	10.9	2.7	-5.3	1.6	-0.4	-2.3	-1.3	-3.1	0.6
Államháztartási egyenleg (a GDP %-ában)	-5.1	-3.7	-4.6	-4.3	4.3	-2.0	-2.4	-3.0	-2.9
Strukturális költségvetési egyenleg (a GDP %-ában)	-5.8	-4.6	-2.4	-3.3	-4.1	-0.9	-1.1	-2.4	-2.3
Bruttó államadósság (a GDP %-ában)	67.0	73.0	79.8	82.2	82.1	79.8	77.8	79.1	78.9
(1) hazai bankcsoportok és önálló bankok.									
(2) hazai bankcsoportok és önálló bankok, külföldi (uniós és nem uniós) ellenőrzés alá tartozó leányvállalatok és külföldi (uniós és nem uniós) ellenőrzés alá tartozó fióktelepek.									
Forrás: Eurostat, EKB, AMECO.									

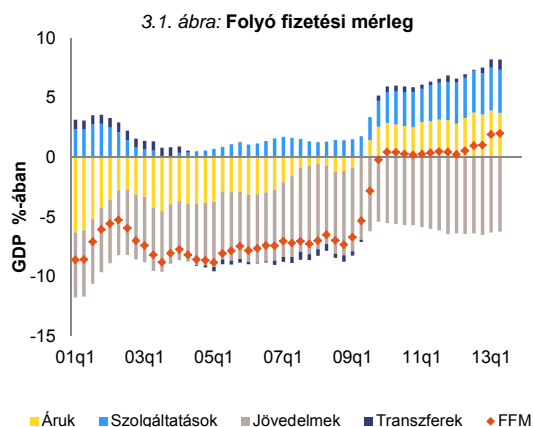
3. EGYENSÚLYHIÁNY ÉS KOCKÁZATOK

A magyar gazdaság egy ideje több tekintetben is egyensúlyhiánnyal küzd: a nettó nemzetközi befektetési pozíció (NIIP) erősen negatív és a külső adósság rendkívül magas szintű, amely az állami és magánszektorok a pénzügyi válság előtt keletkezett jelentős mértékű eladósodottságából ered. A NIIP romlását az exportteljesítmény fokozatos csökkenése kísérte, amely az elmúlt években különösen hangsúlyossá vált. A kockázatok pénzügyi válság során végrehajtott újraértékelése a korábbi túlzott adósságszintek leépítéséhez vezetett, amely tovább rontotta a már így is hanyatló lakáspiac helyzetét.

3.1. A GYENGE EXPORTTELJESÍTMÉNY ELLENÉRE A NIIP VÁRHATÓAN TOVÁBB JAVUL

A folyó fizetési mérlegnek a NIIP gyors romlásában szerepet játszó tartós hiányát követően a válság a külső egyensúly hirtelen javulásával járt, amelyet elsősorban a háztartások és a vállalatok nettó megtakarításainak növekedése idézett elő. A belső kereslet összeomlása következtében a folyó fizetési mérleg még a gyenge exportteljesítmény ellenére is többletbe fordult át. A külső egyensúly (2008 és 2009 között hozzávetőleg 7 százalékpontos) javulása elsősorban a magánszektor alkalmazkodására vezethető vissza, jóllehet a költségvetés strukturális egyenlege szintén (mintegy 2 százalékpontos) javulást mutatott. Az alkalmazkodási folyamatot az EU és az IMF fizetésimérleg-támogatási programja tette zökkenőmentesebbé.⁽¹⁾

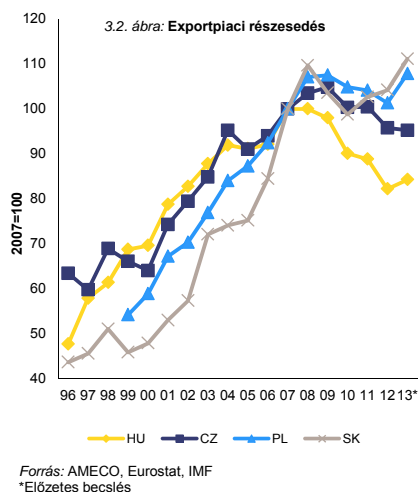
⁽¹⁾ A részleteket lásd: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/hungary/index_en.



Forrás: Eurostat
Megjegyzés: Négy negyedéves mozgó összeg

Az exportteljesítmény gyengülése ellenére Magyarország nettó finanszírozási képessége többletet mutatott, amely 2009-től kezdődően hozzájárult a NIIP javulásához és a külső adósság csökkenéséhez. Jóllehet a 2000-es évek elején a három másik visegrádi országhoz képest a magyar export számított a legdinamikusabbnak, a későbbiekben az exportnövekedés fokozatosan lelassult, amely végül a pénzügyi válságot követően az exportpiaci részesedés markáns visszaeséséhez vezetett. Noha az ország szintű exportnak a világexporthoz viszonyított visszaesése általános európai jelenségnek számít, Magyarország – ellentétben a három másik visegrádi országgal – a régió legrosszabban teljesítő tagállamai közé tartozott exportpiaci részesedésének 2008–2013 közötti 16 %-os csökkenésével. Az országnak a GDP 160 %-át megközelítő (és ezzel a világon legmagasabbak közé tartozó) nyitottsága⁽²⁾ miatt bizonyos mértékben elkerülhetetlen volt, hogy az exportteljesítmény ne veszítsen lendületéből. Ugyanakkor, mivel a három másik visegrádi országra hasonló mértékű nyitottság jellemző, a jobb exportteljesítmény nem volt eleve kizárt. Minthogy többek között az erősen negatív NIIP és a külső adósság magas szintje jelenti Magyarországot sebezhetőségének főbb forrásait, indokolt megvizsgálni, hogy a következő években – különösen romló exportteljesítmény mellett – várható-e további javulás.

⁽²⁾ Nyitottság: az export és az import összegének GDP-hez viszonyított aránya.



Az alábbi elemzés alapján a NIIP középtávon előreláthatólag javulni fog. E javulás hajtóereje egyfelől a szigorúbb költségvetési fegyelem következtében a válság előttihez képest visszafogottabbá váló belső kereslet, másfelől pedig az uniós források jelentős beáramlása.

Az exportteljesítmény határozott javulásának elmaradása mellett a magas külső refinanszírozási igénygel párosuló, jelenleg erősen negatív NIIP sebezhetővé teszi a gazdaságot, és így arra továbbra is egyensúlyhiányként kell tekinteni. A sebezhetőség mértéke attól is függ, hogy a jövőben a NIIP-et elsősorban közvetlen külföldi befektetések, vagy pedig adósság típusú források fogják-e finanszírozni. Amennyiben az ország képes a következő tíz évben legalább a jelenlegi szinten tartani a közvetlen külföldi befektetések (GDP-arányos) nettó állományát, akkor az alappálya szerint a NIIP-et teljes mértékben közvetlen külföldi befektetések fogják finanszírozni. Kevésbé kedvező makrogazdasági forgatókönyvek megvalósulása esetén igen valószínű, hogy az adósság típusú finanszírozás lesz túlsúlyban, ami hosszabb távon magasabb szinten fogja tartani a sebezhetőséget.

3.1.1. A magyar exportteljesítmény elmúlt évtizedben tapasztalt gyengülésének okai

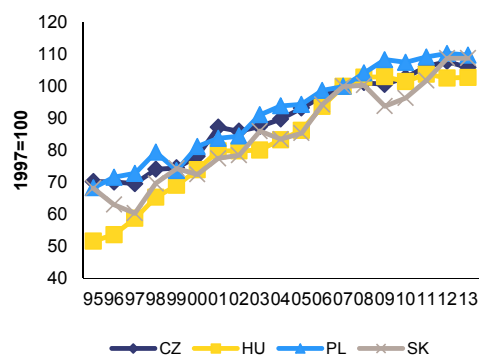
A magyar exportteljesítmény részletes elemzése azt mutatja, hogy a teljesítmény romlása a kínálati oldal egyre erősebbé váló korlátaival áll összefüggésben. Ez részben ahhoz köthető, hogy

Magyarország nem képes új közvetlen külföldi befektetéseket vonzani az országba, illetve hogy a hatások átgyűrűzése tekintetében a multinacionális és a hazai vállalatok közötti kapcsolatok nem elég erősek. A közelmúlt néhány jelentősebb járműipari beruházási projektje ellenére az export tekintetében nem várható számottevő javulás. Ez utóbbival abban az esetben lehetne számolni, ha az exportágazat több területet fedne le, és az értéklánc-szélesség tekintetében is fokozódna a teljesítmény.

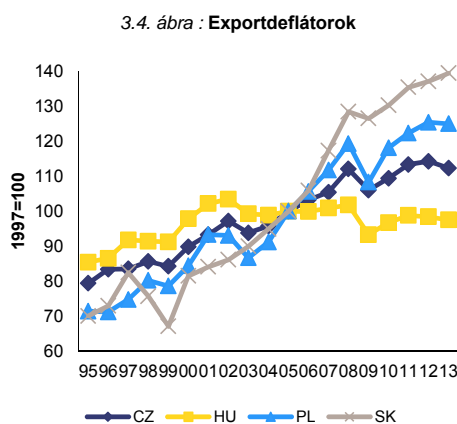
Néhány stilizált tény részletes ismertetése

A magyar export gyenge teljesítménye mindenekelőtt az áruexporthoz kapcsolódik, mivel a szolgáltatásexport nagyjából a regionális átlagnak megfelelő növekedést mutatott. Hangsúlyozni kell azonban, hogy a mennyiség tekintetében Magyarország szinte alig teljesített rosszabbul a három másik visegrádi országnál, és ezért az exportteljesítménybeli különbségek elsősorban az exportárak változásával magyarázhatók. Amíg a magyar exportdeflátorok 2000 óta lényegében stagnálnak, a három másik visegrádi ország képes volt hozzávetőleg 30–70 %-kal növelni deflátorait.

3.3. ábra: Az exportteljesítmény volumene



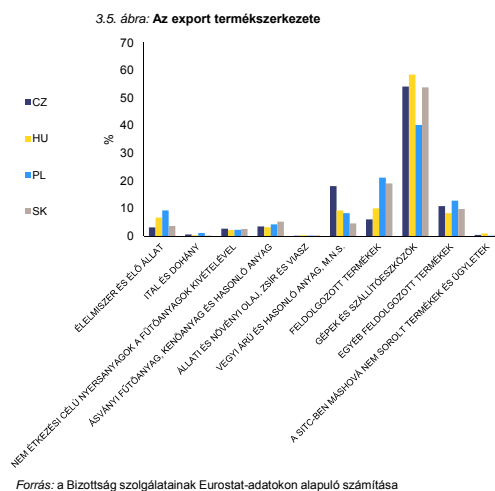
Forrás: Eurostat



Forrás: Eurostat

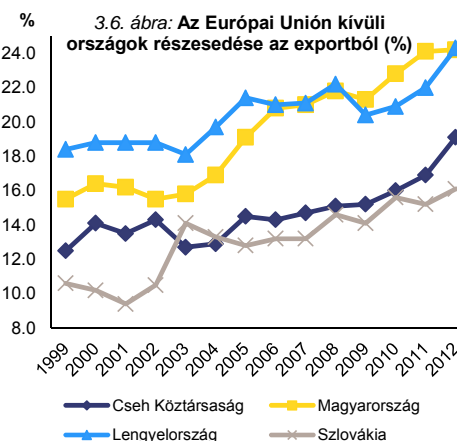
A négy visegrádi ország lényegében hasonló termékszerkezettel rendelkezik, Magyarországot azonban a válság során érte néhány kedvezőtlen hatású, egyszeri sokk, amelyek nagymértékben befolyásolták az ország exportteljesítményét. A négy visegrádi ország mindegyike elsősorban gépeket és szállítóeszközöket gyárt exportra, bár Lengyelországban a termékszerkezet a három másik visegrádi országhoz képest valamivel kevésbé koncentrált. Magyarországon ugyanakkor, a multinacionális vállalatok globális döntései nyomán az elmúlt években sor került az exportágazatban néhány jelentősebb, többnyire az elektronikai felszerelések alágazatát érintő gyárbezárása⁽¹³⁾. Megjegyzendő azonban, hogy mivel az összehasonlításához nem áll rendelkezésre adat a régió többi országról, korántsem egyértelmű, hogy ezeknek a döntéseknek a háttérében a gyengülő magyar versenyképesség áll. Ráadásul, mivel az exportteljesítmény tekintetében az ország már a 2000-es évek elejétől folyamatosan elmaradt regionális versenytársaitól, az egyre gyengébb teljesítményt nem lehet kizárólag ezekkel a kivételes sokkokkal magyarázni.

⁽¹³⁾ Többek között az alábbi gyárakat zárták be, illetve vállalatokat számolták fel: Elcoteq, Flextronics, Nokia és Sony. A Nemzeti Bank becslése szerint az elmúlt néhány évben az export 5 %-os visszaesése köthető ezekhez a sokkokhoz.



Forrás: a Bizottság szolgálatainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

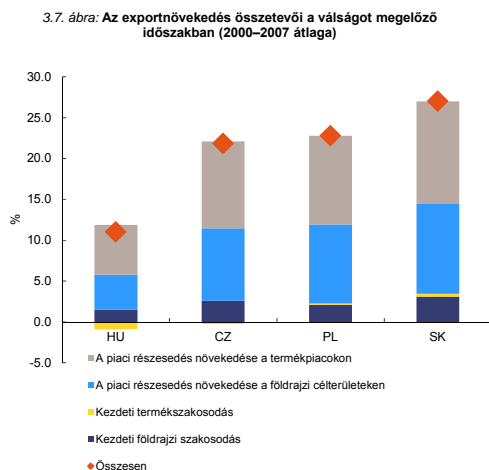
Az export országszerkezetét tekintve a négy visegrádi ország két alcsoportra osztható. Magyarország és Lengyelország exportjának hozzávetőleg 75 %-a irányul uniós országokba, míg Szlovákia és a Cseh Köztársaság esetében ez az arány magasabb, 85 %-os. Mindazonáltal az utóbbi években valamennyi ország bizonyos mértékben a nem uniós országok felé irányította át külkereskedelmét.



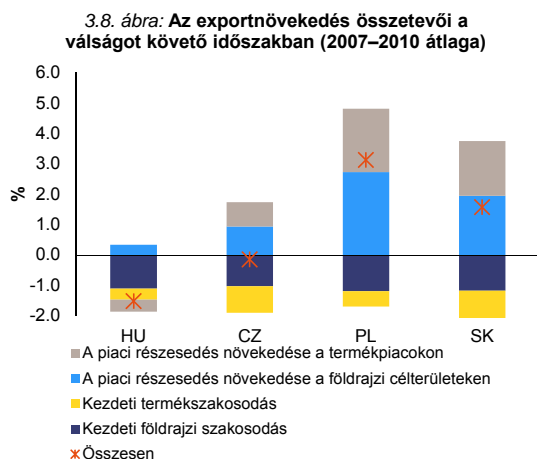
Forrás: a Bizottsági szolgálatainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

A hatásvizsgálat azt mutatja, hogy az exporttendenciák közötti különbségek nem a kezdeti termékszerkezetnek vagy földrajzi eloszlásnak, hanem az egyes termékek, illetve célszámok piacain elért piaci részesedésváltozásnak tulajdoníthatók. E tekintetben a visegrádi országok közül mind a pénzügyi válságot megelőző, mind pedig az azt követő időszakban

Magyarország érte el a legszerényebb eredményeket. (Lásd a 3.7. és a 3.8. ábrát).

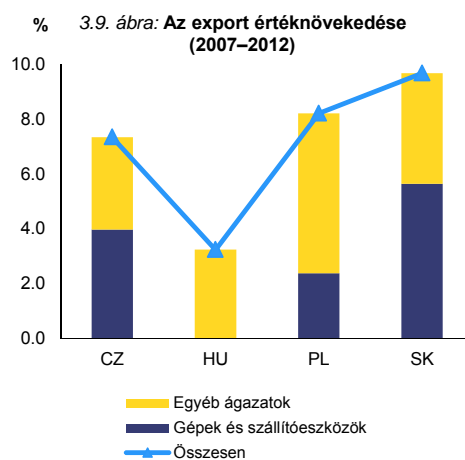


Forrás: a Bizottsági szolgálatok Eurostat-adatakon alapuló számítása

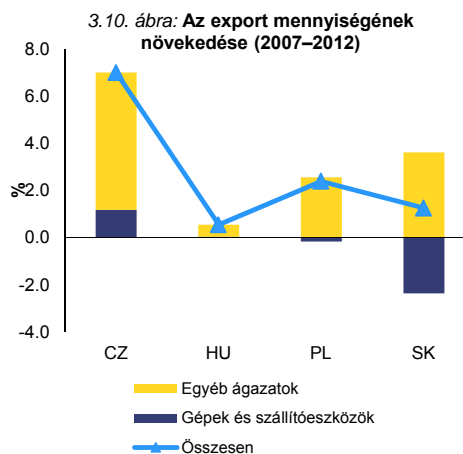


Forrás: a Bizottsági szolgálatok Eurostat-adatakon alapuló számítása

A magyar exportágazat versenyképességének romlása elsősorban a gépek és szállítóeszközök alágazatával áll összefüggésben. Hangsúlyozni kell, hogy ez a tendencia – hasonlóan az áruk és szolgáltatások összesített exportjához – nem a mennyiségben mutatkozik meg, hanem az exportegységértékek közötti különbségeket tükrözi. Magyarország gyengébb mennyiségbeli teljesítményéért a gépek ágazatán kívüli ágazatok felelősek, bár a regionális versenytársakkal összevetve az átlagos eltérés kisebb (kivéve a Cseh Köztársasággal való összehasonlítás esetében)⁽¹⁴⁾.



Forrás: a Bizottság szolgálatainak Eurostat-adatakon alapuló számítása



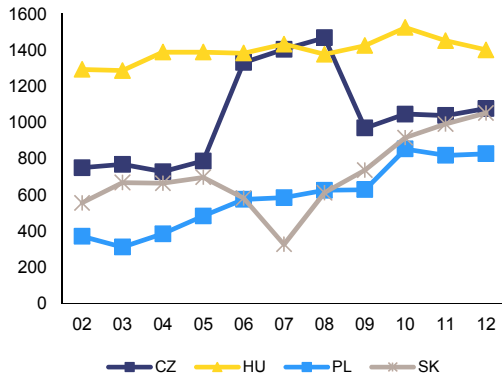
Forrás: a Bizottság szolgálatainak Eurostat-adatakon alapuló számítása

Magyarország alulteljesítése az árak esetében az egységértékek nagyon magas kezdeti szintjéből adódik, amelyet az ország az elmúlt évtizedben képtelen volt tovább növelni. A három másik visegrádi ország egységértékei növekedést mutattak, aminek háttérben feltehetően a termékkorszerűsítés állt. Az exportegységértékek összesített szintjei közötti különbségek a gépek és szállítóeszközök ágazatának eltérő mintájából adódik, míg a többi ágazat ártendenciái lényegében hasonlóak voltak.

⁽¹⁴⁾ Érdemes megjegyezni, hogy az exportegységértékek nem azonosak az árszínvonalal, és ezért a termékösszetételben megmutatózó különbségek problémája sokkal inkább

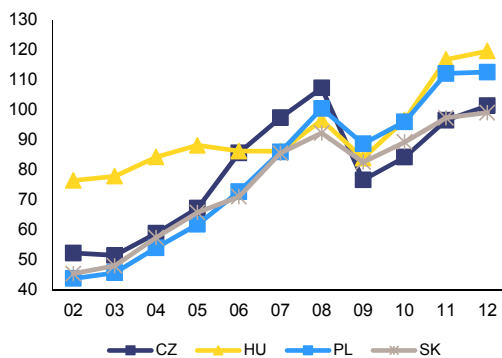
akadályozhatja az egységértékek nemzetközi szintű összehasonlítását, mint az exportdeflátorok egybevetését.

3.11. ábra: Az áruexport-egységérték színvonala a gépek és szállítóeszközök ágazatában (EUR/100 kg)



Forrás: a Bizottság szolgáltatásainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

3.12. ábra: Az áruexport-egységérték színvonala a többi ágazatban (EUR/100 kg)



Forrás: a Bizottság szolgáltatásainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

Összességében a regionális versenytársakhoz képest gyengébb magyar exportteljesítmény elsősorban a gépek és szállítóeszközök ágazatának gyengébb ár/érték teljesítményének tulajdonítható. Magyarország a mennyiség tekintetében is lemaradással küzd, igaz ez nem jelentős, és nem a gépek ágazatához, hanem más ágazatokhoz köthető. Továbbra is Magyarország esetében a legmagasabb azonban az exportegységérték-színvonal, ami arra utalhat, hogy regionális összehasonlításban a termékminőség még mindig versenyképes.

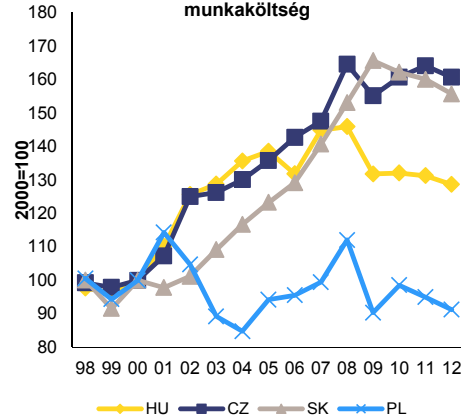
A gyenge export-versenyképesség okai

Árversenyképesség

Jóllehet a válság előtt nem volt jelentős különbség, a válságot követően Magyarország

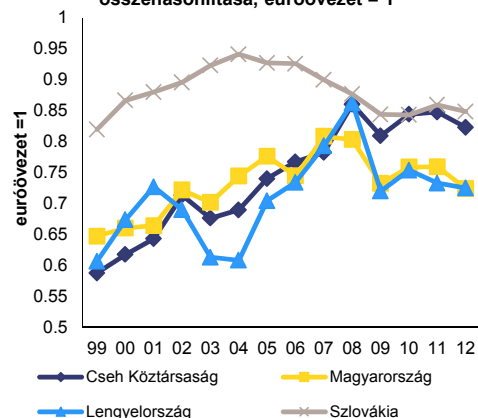
ár-, illetve költség-versenyképessége számottevően javult a Cseh Köztársasághoz és Szlovákiához képest. A fajlagos munkaköltség alapú reálárfolyam tekintetében 2007-ig valamennyi országban – Lengyelország kivételével – hasonló reál felértékelődési tendencia volt tapasztalható, de Magyarország és Lengyelország a nominális árfolyam 2009. évi leértékelődésével előnyre tett szert a versenyképesség tekintetében. Az áruk árszínvonalának egybevetése szintén azt mutatja, hogy a pénzügyi válság kezdetét követően a négy visegrádi ország közül Magyarországon és Lengyelországban voltak a legalacsonyabbak az áruk.

3.13. ábra: A reál effektív fajlagos munkaköltség



Forrás: a Bizottsági szolgáltatásainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

3.14. ábra: Áruk árszínvonalának összehasonlítása, euróévezet = 1



Forrás: a Bizottság szolgáltatásainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

Termékminőség

A magyarországi exportdeflátoroknak a három másik visegrádi országhoz képest rosszabb

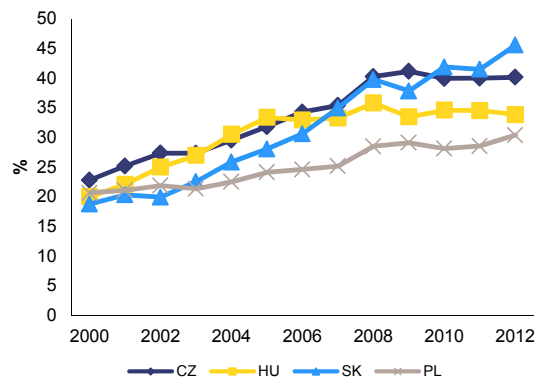
teljesítménye a termékkorszerűsítés terén tapasztalható különbségekre vezethető vissza.

Benkovskis–Worter (2012) több uniós államra, köztük a négy visegrádi országra végzett becslést a termékminőség hatásairól. A minőségre vonatkozó becslések után felmérték a minőség tekintetében kiigazított árak versenyképességét. Az eredmények arról tanúskodtak, hogy bár a három másik visegrádi ország exportdeflátorai az elmúlt évtizedben jelentős mértékben emelkedtek, a minőséggel történő kiigazítást követően a deflátorok tendenciája már meredek csökkenést mutatott. Magyarország esetében ezzel szemben úgy az exportárakra, mint a kiigazított árakra a stabilitás volt jellemző. Ez arra utal, hogy Magyarország azért lett kevésbé versenyképes, mert nem tudta javítani termékeinek minőségét.

Termelékenység, közvetlen külföldi befektetés és az export hozzáadottérték-tartalma

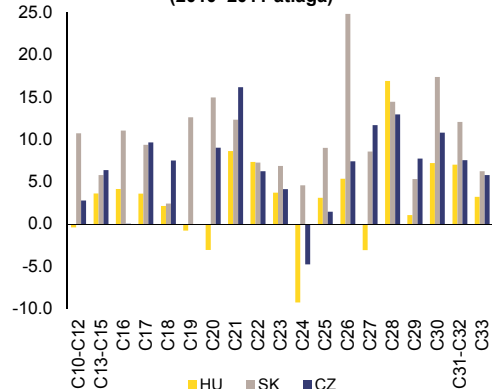
A magyar feldolgozóipar termelékenységének növekedése szintén elmaradt a regionális versenytársakétól, ami egyben azt is jelenti, hogy kínálati oldali korlátok foghatták vissza az exportteljesítményt. A termelékenység visszafogottabb ütemű növekedése lényegében valamennyi alágazatra igaz, tehát nem tekinthető rendkívüli sokkok következményének. Az export esetéhez némiképp hasonlóan a három másik visegrádi ország relatív termelékenységjavulása a felzárkózást tükrözi. Az évtized első felében a négy visegrádi ország közül ugyanis Magyarország rendelkezett a feldolgozóipar terén a legmagasabb termelékenységgel, jelenleg viszont a magyarországi adatok a harmadik legalacsonyabbak, jóval elmaradva a Cseh Köztársaság és Szlovákia mutatóitól.

3.15. ábra: A feldolgozóipar termelékenysége az EU-15 országokkal összehasonlítva



Forrás: Eurostat

3.16. ábra: Termelékenységnövekedés az egyes feldolgozóipari alágazatokban (2010–2011 átlaga)

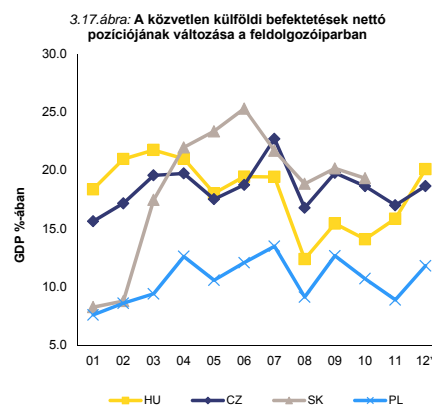


Forrás: a Bizottság szolgálatainak Eurostat-adatokon alapuló számítása

Az innovációs kapacitás tekintetében a négy visegrádi ország jóval elmarad az uniós átlagtól, és a beáramló közvetlen külföldi befektetések jelentik a termelékenység, illetve termékminőség javításának egyik legfontosabb forrását. Egy korábbi kutatás (Oblath, 2009) megállapítása szerint a 2000-es évek elején a magyar exportszerkezeten belül – a legfejlettebb uniós országokhoz hasonlóan – jelentős arányt képviseltek a magas technológiai színvonalat reprezentáló feldolgozóipari termékek. Ezt a megállapítást alátámasztják az exportárak magas kezdeti szintjére vonatkozó adatok. A magyar feldolgozóiparra a magas termékminőség mellett a közvetlen külföldi befektetések három másik

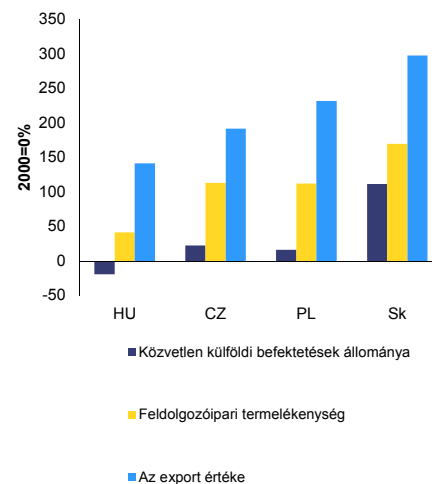
országokhoz képest nagyon magas szintje volt jellemző.

Amíg a három másik visegrádi ország növelte a közvetlen külföldi befektetések állományát a feldolgozóiparban, addig a magyarországi állomány 2011-ig – mivel gyakorlatilag nem létesült új termelési kapacitás – egyenesen csökkenést mutatott.⁽¹⁵⁾ A jelek szerint, és ahogyan azt számos empirikus tanulmány is megerősítette a termelékenység és az exportteljesítmény valóban szoros kapcsolatban vannak a közvetlen külföldi befektetésekkel.⁽¹⁶⁾



Forrás: a Bizottság szolgálatainak OECD-, illetve IMF-adatokon alapuló számítása.
A 2012. évi adatok nemzeti adatforrásokból származnak, Magyarország esetében a 2011. évi állományhoz hozzáadódik a nettó közvetlen külföldi befektetések beáramlása

3.18. ábra: A közvetlen külföldi befektetések állománya, a termelékenység és az exportteljesítmény (2000–2011)



Forrás: a Bizottság szolgálatainak OECD-, illetve Eurostat-adatokon alapuló számítása

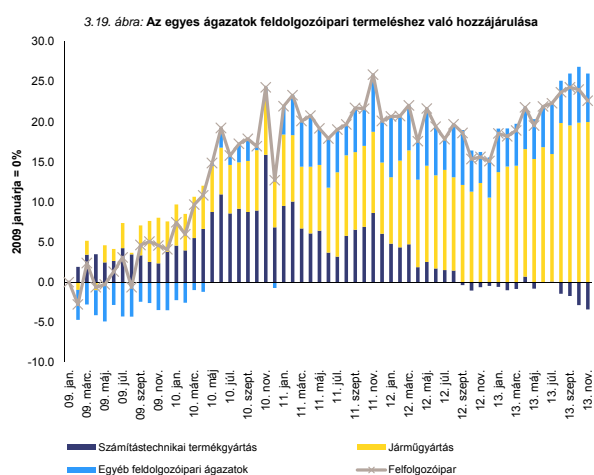
Jóllehet 2011–2012-ben megélnék a feldolgozóiparba irányuló közvetlen külföldi befektetések áramlása, nem egyértelmű, hogy a korábbi tendenciákhoz képest ez a folyamat határozott fordulópontot jelent-e. Az élénkebb befektetés-beáramlás elsősorban a járműipari alágazathoz köthető, ahol az üzleti tervek alapján a 2012–2014-es időszakban a legyártott járművek száma akár meg is kétszereződhet⁽¹⁷⁾. A Magyar Nemzeti Bank becslései szerint a járműiparba beáramló új befektetések összesen mintegy 6,5 %-

⁽¹⁵⁾ A külföldi finanszírozás torzító hatását elkerülendő a közvetlen külföldi befektetések elemzése a nettó beáramlást vizsgálja. A beáramló közvetlen külföldi befektetések állományadataira támaszkodó elemzés ugyanakkor a feldolgozóipar esetében hasonló eredményt mutatott volna.

⁽¹⁶⁾ Lásd például Pain–Wakelin (1998), Damjan et. al. (2013), illetve Rahmaddi–Ichiasi (2012).

⁽¹⁷⁾ Lásd pl. Napi (2013) „Robbanás várható a magyar autógyártásban hamarosan”, 2013. november 25.

kal járhatnak hozzá az exportbővüléshez, bár a termelés fellendülésének pontos időbeli lefolyása még bizonytalan. A 2013. évre vonatkozó adatok már valóban azt jelzik, hogy a 2012. évhez képest javult az exportpiaci részesedés, illetve rohamos fellendülés következett be a járműipari ágazat ipari termelésében. Kérdéses azonban, hogy a járműipar egymaga képes-e fordulatot hozni az exportversenyképesség gyengülését mutató trendben, különösen annak fényében, hogy az elektronikai felszerelések alágazatában a negatív tendencia továbbra sem tört meg. Szintén nem nyilvánvaló, hogy e befektetések fordulópontra jelentenek a közvetlen külföldi befektetések tendenciájában, minthogy Magyarországon az általános üzleti környezet továbbra is számos kihívást rejt magában.

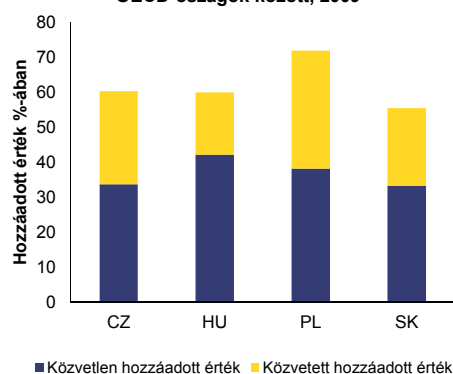


Forrás: a Bizottság szolgálatainak KSH-adatokon alapuló számítása

Mint ahogy Magyarország igen mélyen integrálódott világgazdaságba, ahhoz, hogy további előnyökre tegyen szert a kereskedelem révén, az országon belüli értékláncok jelentőségét is növelnie kell. Úgy tűnik azonban, hogy az export belföldi hozzáadottérték-tartalma, különösen pedig a hazai innovációs tevékenység szintje nem éri el a fejlettebb uniós országok szintjét (bár ez az utóbbi tényező esetében mind a négy visegrádi országra igaz). Három visegrádi országban (a Cseh Köztársaságban, Szlovákiában és Magyarországon) az export hozzáadottérték-tartalma lényegében azonos, hozzávetőleg 60 %-os szinten áll, míg Lengyelország esetében ez a mutató valamivel magasabb (70 % körüli). A 60 % viszonylag alacsony az OECD-WTO adatbázisában szereplő 58 ország (többségében OECD-tag)

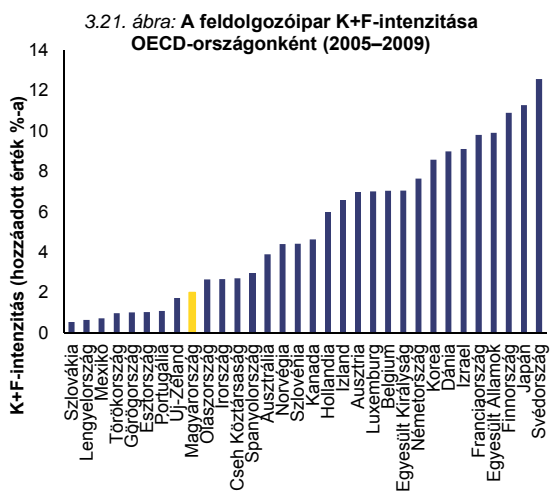
72,5 %-os átlagához képest. Annak ellenére, hogy a közvetlen hozzáadottérték-tartalom valamelyest magasabb, mint a három másik visegrádi országban, az export közvetett hozzáadottérték-tartalmának (továbbgyűrűző hatások) 18 %-os magyarországi mutatója az egyik legalacsonyabb a felmérésben szereplő országok mutatói között, és alacsonyabb a regionális versenytársak által elért értékeknél is. Mivel az export közel 75 %-át külföldi tulajdonban lévő vállalatok, illetve az export mintegy 50 %-át külföldi tulajdonban lévő nagyvállalatok adják, a szerény továbbgyűrűző hatás feltehetően azzal magyarázható, hogy a kkv-ágazat és az multinacionális exportágazat összekapcsolása nehézségekbe ütközik. Az export viszonylag alacsony hozzáadottérték-tartalmát nemzetközi versenyképességi mutatók is tükrözik, amelyek az elmúlt 7–8 év kapcsán az értékláncszélesség-, illetve klaszterfejlődés jelentős romlását jelzik.⁽¹⁸⁾

3.20. ábra: Az export közvetlen és közvetett hozzáadottérték-tartalma az OECD-országok között, 2009



Forrás: OECD-WTO-adatbázis

⁽¹⁸⁾ A részleteket lásd a 4. szakaszban.



Forrás: OECD

Az exportteljesítményre kedvezően hathat a közvetlen külföldi befektetések további beáramlása, csakúgy, mint a multinacionális és hazai vállalatok közötti továbbgyűrűző hatások erősödése, illetve a belföldi innováció részarányának emelkedése. A közvetlen külföldi befektetések nagyobb mértékű beáramlását az üzleti környezet kedvezőbbé tételével lehetne elősegíteni. Figyelembe véve, hogy a magyar kormány a feldolgozóipart kezeli kiemelt ágazatként a külföldi tőke szempontjából, nem zárható ki annak kockázata, hogy amennyiben a szolgáltatási ágazatra romló befektetői hangulat lenne jellemző, akkor az átgűrűzhet a feldolgozóiparra is. A pozitív átgűrűző hatások kiteljesedését a kkv-k számára elérhető exportfinanszírozási eszközökkel⁽¹⁹⁾, illetve feltehetően a szakképzési rendszer fejlesztésével lehetne elérni.⁽²⁰⁾ Az országon belüli innováció fokozása a kutatási infrastruktúra fejlesztése, valamint az üzleti szféra és a felsőoktatási intézmények közötti együttműködés elmélyítése révén valósítható meg.

3.1.2. Külső fenntarthatóság

A külső egyensúlyhiány egyenletesen csökken amióta a NIIP pozitív irányba mozdult, és a 2009. évi, az Unióban legalacsonyabb értéknek

⁽¹⁹⁾ Nemrégiben sor került a magyar Eximbank eszközeinek az export és exportbeszállítók finanszírozását célzó bővítésére, illetve korszerűsítésére.

⁽²⁰⁾ A Német–Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara közelmúltban végzett felmérése szerint csak minden hatodik vállalatvezető elégedett a szakképzési rendszerrel, míg a vezetők több mint 40 %-ának komoly fenntartásai vannak a rendszerrel szemben.

számító –117 %-os mélypontjáról 2013-ra a GDP-hez mérten –99 %-ra emelkedett. A NIIP megközelítőleg felét kötvények teszik ki, másik fele pedig külföldi közvetlen befektetésnek, vagy portfólióbefektetésnek tekinthető. A NIIP javulása elsősorban a bankszektor csökkenő külső adósságát tükrözi.

3.1. Keretes írás: A külső fenntarthatósági számítások részletes ismertetése

1. táblázat:

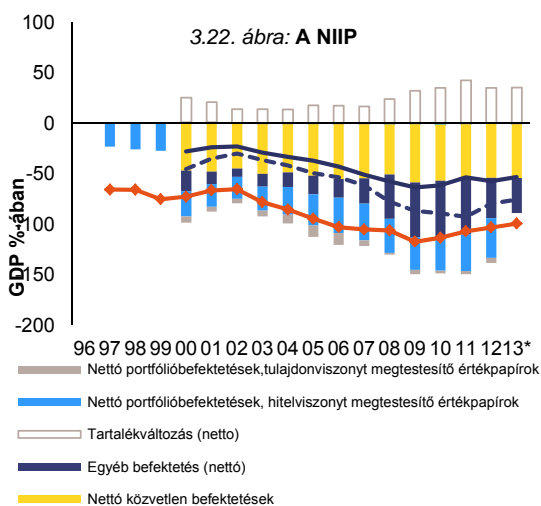
A külső fenntarthatósági számítások főbb elemei

2014–2023 átlaga	Alappálya	Kedvező forgatókönyv		Kedvezőtlen forgatókönyv a tőkemérleg többlete nélkül	
			Kedvezőtlen forgatókönyv		
GDP-növekedés	1.3	1.8	0.8	0.8	0.8
GDP-deflátor, változás	2.2	2.7	1.7	1.7	1.7
Belföldi hozam	5.4	4.9	5.9	5.9	5.9
Kereskedelmi egyenleg + folyó átutalások egyenlege	5.2	6.0	4.4	4.4	4.4
Folyó fizetési mérleg	0.7	2.3	-1.2	-1.9	-1.9
Tőkemérleg	2.0	2.0	2.0	2.0	0.0
Nettó finanszírozási képesség	2.6	4.3	0.8	0.8	-1.9
2003. évi NIIP	-48.7	-29.0	-71.9	-71.9	-95.5

Forrás: bizottsági szolgálatok

A számítások kiindulópontját a Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság munkatársainak a folyó fizetési mérlegre vonatkozóan Salto–Turini (2010) alapján végzett kalkulációi jelentik. Ennek alapján Magyarország „mögöttes” (ciklikus hatásoktól megtisztított) folyó fizetési mérleg pozíciója a 2009–2013-as időszak átlagát tekintve a GDP megközelítőleg -1% -ának felel meg.⁽¹⁾ Az alappálya esetében a számítások abból indultak ki, hogy a mögöttes folyó fizetési mérleg 2017-re éri el az adott pozíciót, amikor a kibocsátási rés már bezárul. Ezt követően a feltételezések szerint a folyó fizetési mérleg változatlan marad. Az alappálya szerinti forgatókönyv a Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság 2013. évi előrejelzésein, a hosszú távú kivetítés pedig a 2012. évi költségvetési fenntarthatósági jelentéseken alapul. A tőkemérleg egyenlege esetében a kivetítések az uniós források 2020-ig szóló kivetítéseire támaszkodnak, míg a 2025-ig tartó időszakra lineárisan a nullához konvergáló tendenciával számolnak. Fontos megjegyezni, hogy a múltban tapasztalt folyamatok alapján a számítások nem feltételezik, hogy az uniós források beáramlásának növekedésével a beruházási ráta is emelkedni fog. Úgy tűnik tehát, hogy az elmúlt évekhez hasonlóan az uniós források a külső finanszírozás szempontjából fontos szerepet játszanak. A kedvező forgatókönyv GDP-hez mérten összességében 1 százalékpontos kereskedelmi mérleg sokkot, a GDP és az infláció 0,5 százalékpontos további növekedését, illetve 0,5 százalékponttal alacsonyabb belföldi hozamot feltételez. A kedvezőtlen forgatókönyv a GDP-hez mérten 1 százalékponttal alacsonyabb kereskedelmi mérleget, 0,5 százalékponttal alacsonyabb növekedést és inflációt, illetve 0,5 százalékponttal magasabb belföldi hozamot feltételez.

(¹) Mivel a 2009. évi jelentős korrekciók miatt a mögöttes folyó fizetési mérlegre vonatkozó becslések -2% és $+1\%$ közötti tartományban mozogtak, indokoltnak tűnt az egyes évek becsült értékei helyett az átlagérték alkalmazása.



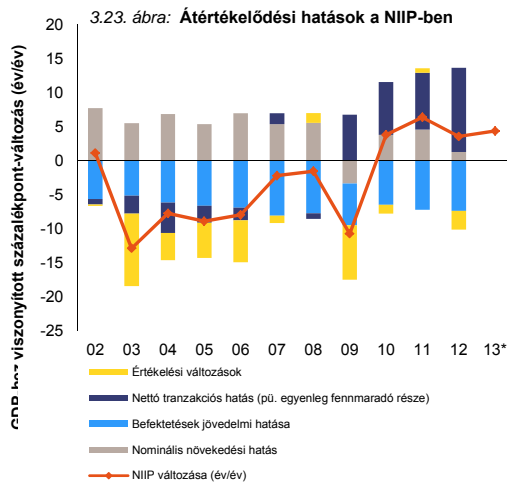
Forrás: Eurostat

*Negyedéves adatok alapján becsült érték

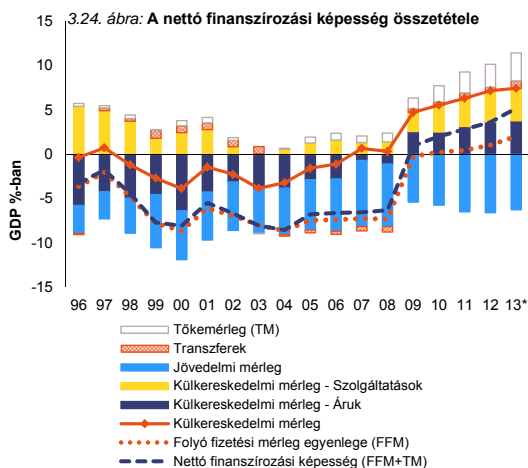
A folyó fizetési mérleg korábbi hiányának meglehetősen jelentős mértékű, már 2009-ben végrehajtott korrekciója ellenére a NIIP csak

2010-től kezdve mutatott – az átértékelődési hatások következtében – csökkenést. 2008-tól 2009-ig a NIIP romlásának hátterében a mély recesszió, illetve az árfolyam-leértékelődés együttes negatív hatása állt. 2009 óta a külső egyensúlyhiány folyamatosan csökken, ami elsősorban a GDP 5–7 %-át kitevő kereskedelmi többletnek, illetve az uniós források folyamatos – a külső egyensúlyt *ceteris paribus* a GDP közel 2–4 %-ának megfelelő mértékben javító – beáramlásának köszönhető.⁽²¹⁾

(²¹) Az uniós források finanszírozási forrásnak tekinthetők, amennyiben feltételezzük, hogy makroszinten nem eredményeznek további beruházásokat. Ez a feltételezés helyesnek tűnik, tekintettel arra, hogy az uniós források mintegy 3 milliárd EUR-s bővülése ellenére a beruházási ráta 2007 és 2012 között több mint 4 százalékponttal csökkent. Meglehet azonban, hogy a közelmúltban növekedett az uniós források beruházási aktivitásra gyakorolt hatása (lásd a 3.3. keretes írást).

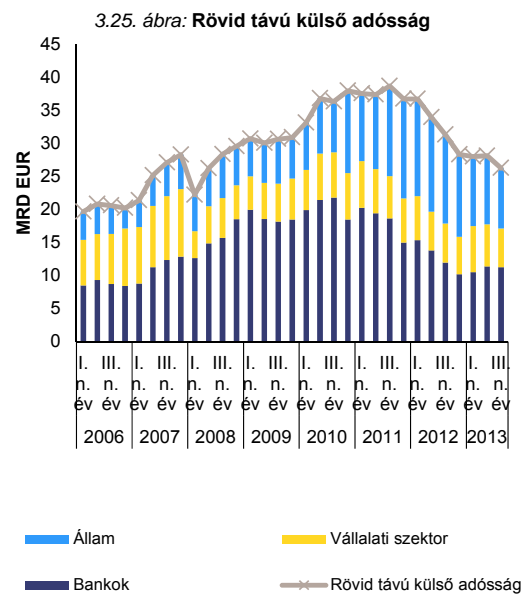


Forrás: Eurostat
*Negyedéves adatok alapján becslést érték



Forrás: Eurostat
*Negyedéves adatok alapján becslést érték

A rövid távú külső adósság szintén csökkent, és bár a 2011. évi csúcértékhez képest mintegy 10 milliárd EUR-val (a GDP 10 %-a) lett kisebb, még mindig magas szinten áll, hozzávetőleg 25 milliárd EUR-t tesz ki a (GDP 25 %-át). Miközben jelenleg a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttesen körülbelül a GDP 6 %-nak megfelelő mértékben csillapítja a refinanszírozási feszültségeket, Magyarországnak további külföldi befektetésekre van szüksége a lejáráó hitelek megújításához.

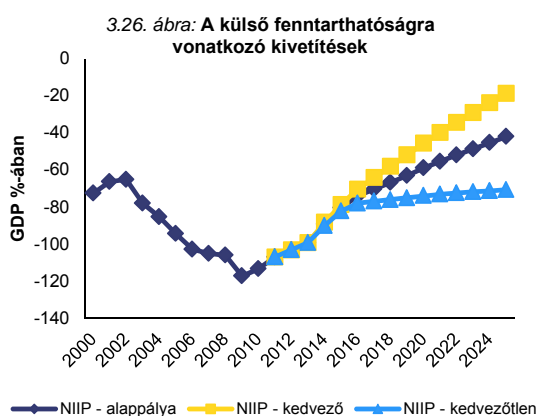


Forrás: MNB

A következő évtizedre vonatkozó fenntarthatósági számítások alapján a gazdaság fellendülésével párhuzamosan minden valószínűség szerint folytatódik a NIIP javulása. Minthogy a gazdaság aktuális külső egyensúlyi pozíciója jóval kedvezőbb a NIIP stabilizálásához szükséges nettó finanszírozási képéségnél (a GDP 6,1 %-a áll szemben $-3,5$ %-kal) a gazdaság kiindulási helyzete azt mutatja, hogy a NIIP javulása folytatódni fog. Egy csak kis mértékben negatív (hozzávetőleg a GDP -1 %) mögöttes folyó fizetési mérleggel (*underlying current account*)⁽²²⁾, illetve az uniós források várható beáramlása jóvoltából többletet mutató tőkemérleggel számolva a kivetítés alapján a NIIP akár még középtávon is javulást fog mutatni. Különböző makrogazdasági forgatókönyvek vizsgálatát követően a helyzetkép valóban igen szilárdnak tűnik, noha az, hogy pontosan milyen ütemű lesz a javulás, nagyban függ a makroökonómiai feltételezésektől (lásd a 3.3. keretes írást). Az alappálya esetében 2023-ig a NIIP elérheti a GDP -50 %-a fölötti pozíciót is, míg kedvezőtlenebb forgatókönyv szerint 2023-ra a GDP -70 %-a körüli értéken fog állni, amely nemzetközi összehasonlításban még mindig

⁽²²⁾ A ciklikus és lehetőség szerint a múltbeli reálárfolyami hatásoktól megtisztított folyó fizetési mérleg. Az árfolyam volatilitása, valamint az elaszticitásokban rejlő bizonytalansági tényezők miatt a számításokhoz használt mögöttes folyó fizetési mérleg kizárólag a ciklikus hatások tekintetében került kiigazításra.

viszonylag magasnak számít. Mindazonáltal, ha a tőkemérleg nem lesz képes tartósan többletet mutatni, akkor a jóval kedvezőtlenebb körülmények mellett a NIIP lényegében a jelenlegi szinten (vagyis 2023-ra hozzávetőleg -95% -on) fog maradni.



Forrás: a Bizottság szolgálatainak számítása

A NIIP válságot megelőző trendekhez képest bekövetkezett pozíciójavulását elsősorban a szigorúbb költségvetési fegyelem idézte elő. A NIIP-trendek megértéséhez elengedhetetlen látnunk, hogy vajon tartósak-e a különböző összetevők viselkedésében bekövetkezett változások. Minthogy a válság előtt Magyarország a tartós ikerdeficit problémájával küzdött, amennyiben feltételezzük, hogy a jövőben a strukturális egyenleg nem tér el a Magyarország esetében $1,7\%$ -os GDP arányos költségvetési hiányban megjelölt középtávú költségvetési céltól, akkor az *ceteris paribus* hozzávetőleg 6 százalékponttal javítaná a külső pozíciót.⁽²³⁾

⁽²³⁾ A GDP hozzávetőleg 8% -át kitevő válság előtti átlagos strukturális államháztartási hiányt összehasonlítva a Magyarországra vonatkozó, a GDP $1,7\%$ -ának megfelelő középtávú költségvetési hiánycéllal.

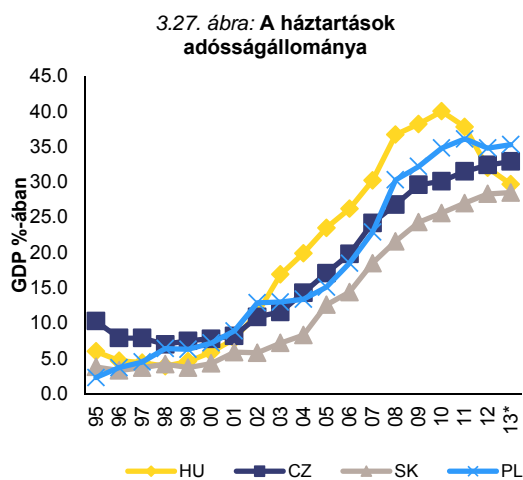
3.2. ANNAK ELLENÉRE, HOGY AZ UTÓBBI IDŐSZAKBAN LASSULT A MAGÁNSZEKTOR HITELÁLLOMÁNY-LEÉPÍTÉSE, TÖBB SÉRÜLÉKENYSÉGI TÉNYEZŐ TOVÁBBRA IS FENNÁLL

A magyar gazdaság egyik fő egyensúlyhiánya a magánszektor adósságállományának magas szintje. A pénzügyi válságot megelőzően a regionális versenytársakénál jóval nagyobb mértékben nőtt a magánszektor adósságállománya, és az adósságszerkezetet különösen sérülékennyé tette a deviza alapú hitelek magas aránya. A pénzügyi válság 2009-ben egy immár ötödik éve tartó hitelállomány-leépítési folyamatot idézett elő, amely súlyos következményekkel járt a gazdasági növekedésre és a lakáspiacra nézve.

Az adósságállomány szintje jelentős mértékben csökkent, de tekintettel a pénzügyi ágazat sérülékenységre a magánszektor eladósodottsága az egyensúlyhiány egyik jelentős forrásának tekinthető. A hitelállomány-leépítési folyamata megállt a nem-pénzügyi vállalati szektorban, amelynek esetében – jóllehet ösztönző intézkedések (az uniós források fokozódó lekötése és a Nemzeti Bank hitelprogramja [Növekedési Hitelprogram]) jóvoltából – megkezdődött a beruházási tevékenység fellendülése. Mivel az általános üzleti környezet továbbra is problematikus, és a vállalatok teljes adósságállománya jóval nagyobb a három másik visegrádi országénál, még korai lenne kijelenteni, hogy az ágazat fenntartható pozícióba került. A háztartási szektor esetében még kevésbé indokolt fordulóponttól beszélni, mivel annak ellenére, hogy 2013 óta növekszik a rendelkezésre álló reáljövedelem és a hitelkereslet is csekély mértékű javulást mutat, a nehéz helyzetben lévő hitelfelvevők magas aránya, valamint a pangó lakáspiac továbbra is akadályozza az adósságcsökkentés folyamatának lezárulását. A jelek szerint a bankszektorban, a hozzávetőleg 110% -os hitel/betét arány mellett lassul a hitelállomány-leépítés, amelynek eredményeként elméletileg enyhülhetnek a hitelfeltételek. Mindazonáltal a jelenlegi problematikus és bizonytalan működési környezet a hiteláramlás fokozása tekintetében nem szolgál megfelelő ösztönzőkkel a bankok számára.

3.2.1. A háztartások eladósodottsága

A pénzügyi válságot megelőző évtizedben négyeszeresére nőtt a háztartások eladósodottsága, és 2008-ra a regionális versenytársakénál jóval magasabb szintet ért el. A gazdaság gyengülő teljesítménye ellenére ezt a folyamatot egyrészt a jövedelmeknek az EU-15 országok jövedelemszintjéhez való felzárkózásával és Magyarország GMU-csatlakozásával kapcsolatos optimista várakozások táplálták, de ezek mellett a bankszektor likviditásbősége és magas kockázatvállalási hajlandósága is hozzájárult a folyamathoz. A jelzálog-eladósodás első szakasza a 2000-es évek eleji, 2003-ig tartó átfogó lakástámogatási programhoz köthető. A támogatott forint alapú hitelezés szigorítását követően a deviza alapú hitelek terjedtek el széles körben, aminek oka az volt, hogy az általánosan kockázatosnak minősülő környezetben számottevő különbség volt a forintalapú, illetve svájci frank alapú hitelek kamatlábai között.



Forrás: Eurostat

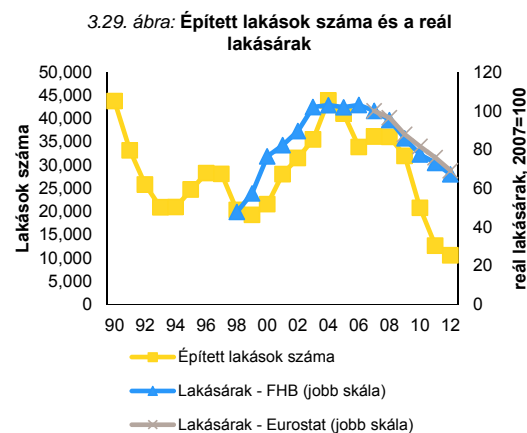
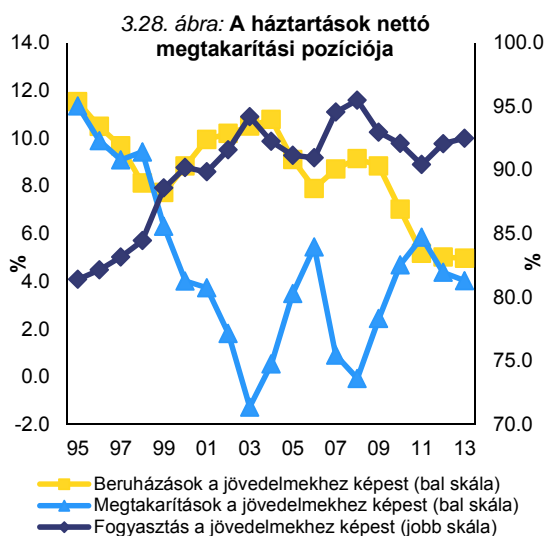
*Negyedéves adatok alapján becsült érték

A válság a háztartások, bankok, illetve a keresleti és kínálati tényezők révén a lakáspiac esetében is radikális alkalmazkodási mechanizmusokat hívott életre. Keresleti oldalon a fokozódó gazdasági bizonytalanság, illetve az egyre nagyobb mértékű munkanélküliség visszaszorította a hitelek iránti keresletet. Ezzel párhuzamosan a bankok csökkenő külső finanszírozása, illetve egyre alacsonyabb kockázatvállalási hajlandósága a hitelkínálati feltételek szigorodásához vezetett. A lakástulkiínálatot emellett a lakáspiac és a pénzügyi

szféra közötti negatív visszacsatolási mechanizmusok is növekedtek. Egyfelől az ingatlanárak zuhanása következtében igen jelentős mértékben megemelkedtek a háztartási jelzáloghitelek hitelfedezeti arányai (amihez a HUF/CHF árfolyam csökkenése is hozzájárult). Ez még inkább megnehezítette a háztartások számára az adósságterhek visszafizetését, ami a nemteljesítő háztartások arányának növekedésével járt. Emellett a pangó lakáspiac miatt a bankok számára nehézséget jelentett a nemteljesítő hitelek fedezeteként szolgáló ingatlanok értékesítése. Ez akadályozza a bankok mérlegtisztítását, illetve a gazdaságba irányuló normál hiteláramlás helyreállítását.

A háztartási szektor 2009 óta elsősorban a lakásbefektetésekhez kötődő kiadásait fogta vissza, és ennek eredményeként a nettó megtakarítások folyamatosan többletet mutattak. A (HUF/CHF árfolyamnak a 2008. év 4. negyedévi teljes háztartási adósságállomány több mint kétharmadát kitevő devizaadósságot újraárazó 40 %-os gyengülése nyomán jelentkező) átértékelődési hatások miatt azonban a háztartások adósságállománya csak 2011-ben kezdett el csökkenni. ⁽²⁴⁾

⁽²⁴⁾ A háztartások devizaadósságának csökkenése részben annak, a kormány által bevezetett, ellentmondásos programnak az eredménye, amely lehetővé tette a háztartások deviza alapú jelzáloghiteleinek végtörlesztését a releváns piaci árfolyamhoz képest jóval alacsonyabban rögzített árfolyamon. Ez volt az egyike azon gazdaságpolitikai intézkedéseknek, amelyeket a deviza alapú hitelt felvevők érdekében hoztak meg. Jóllehet az intézkedés szerepet játszott a devizaadósság mintegy 24 %-os csökkenésében, a bankszektor számára jelentős veszteségeket okozott, és hozzájárult a nemteljesítő hitelek arányának növekedéséhez (lásd a 3.2. keretes írást).



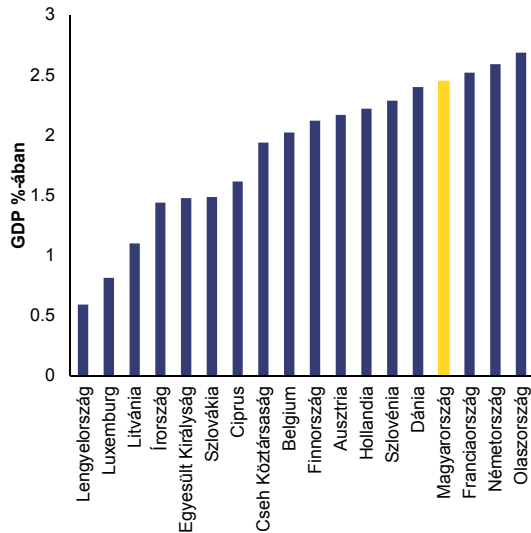
A hitelállomány-leépítés így komoly következményekkel járt az lakáspiacon. A magyarországi lakásárak összességében közel 35%-kal csökkentek a legutóbbi, 2004. évi csúcstértekhez képest, az újonnan épített lakások száma pedig hozzávetőleg 75 %-kal esett vissza.⁽²⁵⁾ A lakásárak csökkenését nem előzte meg a lakáspiac válság előtti fellendülése, a reál lakásárak valójában már 2004-től lassú ütemű csökkenést mutattak. Mivel a hanyatló lakáspiac hatása igen széles körben továbbgyűrűzött a gazdaságba (kezdve a lakásbefektetési rátára gyakorolt negatív hatásoktól egészen a bankszektor hitelnyújtási gyakorlatának óvatosabbá válásáig), fontos felmérni, hogy a visszaesést milyen mértékben kell ciklikus, vagy éppen strukturális jelenségnek tekinteni.

Több tényező is a lakáspiac strukturális túlkínálatát mutatja, és e kínálat csökkenése valószínűleg évekig is eltarthat abban az esetben, ha nem következik be szakpolitikai stratégiaváltás. Először is, a nemteljesítő hitelek számának növekedése következtében a pénzügyi szféránál nem elhanyagolható mértékű lakóingatlan-állomány halmozódott fel. A Nemzeti Bank becslése szerint portfóliójuk részeként a pénzügyi intézmények tulajdonában megközelítőleg 150 000 lakóingatlan van, amely mintegy tizenötszöröse az újonnan épített lakások éves, jelenlegi országos állományának (10 000), de még a válság előtti befektetési szintnek (évi 40 000 lakás) is a 3³/₄-szerese. A portfóliótisztítással a szektor kivár, és azt csak kedvezőbb piaci környezetben tervezi végrehajtani, így a fellendülés kezdetekor a piaci kínálathoz ez az állomány is hozzá fog adódni. Másodszor, a rendelkezésre álló lakásállomány kihasználtsága még mindig történelmi mélyponton áll (90 % alatti). Harmadszor, a (GDP arányosan mért) lakásvagyon nemzetközi viszonylatban továbbra is relatíve jelentős, még néhány fejlett országnál is magasabb szintet ér el.⁽²⁶⁾

⁽²⁵⁾ A lakásárak csökkenése tekintetében jelentős eltérések tapasztalhatók a régiók között. 2008-tól kezdődően azokban a régiókban volt tapasztalható nagyobb lakásár-csökkenés, amelyekben már eleve alacsonyabb volt a kezdő árszínvonal, és szintén ezek a területek jegyezték a legmagasabb kényszerértékesítési arányt. Az árak tekintetében legrosszabbul teljesítő régiók egyben a legnagyobb mértékű munkanélküliségirata-növekedést felmutató térségek voltak. A regionális lakáspiacok tehát tükrözték a régiók gazdasági teljesítménye közötti különbségeket.

⁽²⁶⁾ Minthogy az ingatlanok alapvetően nem kereskedelmeképes javak, fogyasztásuk bővülését több más tényező (például a demográfiai helyzet és az intézményi környezet) mellett a gazdasági fejlődésnek kellene előidéznie. Abból adódóan, hogy fejlettségi szintjéhez képest az ország jelentős lakásállománnyal rendelkezik, fennáll annak a lehetősége, hogy középtávon továbbra is túlkínálatlall kell számolni. A lakásállomány magas szintjének okai között feltehetően az átalakulás előtti Magyarország különleges adottságai is szerepelnek, vagyis hogy a pénzügyi közvetítő rendszert elnyomó viszonylag liberális gazdaságban a vagyonfelhalmozás egyetlen módja a lakásvásárlás volt. Lásd pl. Zsoldos (1997).

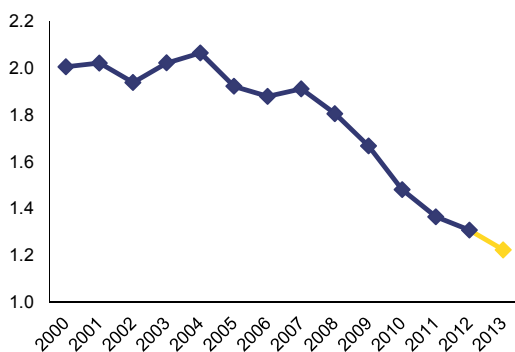
3.30. ábra: Lakóingatlan-vagyon 2011-ben



Forrás: Eurostat

Végezetül, Magyarország gyenge potenciális növekedési teljesítménye miatt ⁽²⁷⁾ a háztartások rendelkezésére álló jövedelem a jövőben várhatóan nem fog dinamikus keresletbővülést eredményezni. Tekintettel a lakásállomány viszonylag magas szintjére, a jövőben a lakások minőségének javítása válhat a lakásberuházások fő hajtóerejévé.⁽²⁸⁾

3.31. ábra: Lakásvásárlás elérhetősége*



Forrás: ELTINGA

*Átlagos lakás 1 m²-ének megvásárlásához szükséges havi átlagkeresetek száma⁽²⁷⁾ A részleteket lásd a 2. szakaszban.⁽²⁸⁾ A GDP 250 %-nak megfelelő kezdeti lakásállománnyal és 100 éves életciklussal számolva az amortizációt kompenzáló beruházások összege hozzávetőleg 2,5 %-kal egészítheti ki – a 2012-ben a GDP mindössze 2 %-át kitevő – lakásberuházásokat.

3.2. Keretes írás: A devizahitelek kérdése és az állami beavatkozás

A devizaeladósodottság az egyik legjelentősebb társadalmi kihívás, amellyel Magyarországnak napjainkban szembe kell néznie. A csökkenő foglalkoztatottság, a HUF/CHF árfolyamának a válság előtti szinthez képest több mint 40 %-os leértékelődése és a növekvő kamatteher együttesen a fizetési képesség növekedését idézték elő a háztartási hitelpiacon. A deviza alapú hitelek állományán belül a nemteljesítő hitelek aránya a 2010-es évek eleji 7,5 %-os szintről 2013-ra 18 %-ra emelkedett.

A kormány az eddigiek során intézkedések sorával próbálkozott a probléma orvoslása érdekében. A *végtörlesztési program* (amelyet 2011 szeptemberében indítottak útjára és 2011 decemberéig volt elérhető) lehetővé tette a háztartások számára, hogy deviza alapú jelzálogadósságukat a piacinál jóval alacsonyabb árfolyamon fizessék vissza. A végtörlesztések legnagyobb arányban (mintegy 2/3-ban) azonban a háztartások saját megtakarításaiból származtak, ami azt jelentette, hogy elsősorban a tehetősebb háztartások tudták kiegyenlíteni devizaadósságukat.⁽¹⁾ Bár a program hozzájárult a háztartások devizakitettségének csökkenéséhez (a háztartások adósságállománya árfolyamhatások nélkül számolva mintegy 24 %-kal csökkent 2011. első negyedéve és 2012 között), a pénzügyi ágazat számára a GDP közel 1 %-át kitevő nettó veszteséget eredményezett (figyelembe véve a banki ágazat és az állam között 2011. december közepén létrejött megállapodásban megállapított tehermegosztást). Emellett, mivel a program elsősorban a leginkább fizetőképes adósokon segített, a bankok portfóliójában növekedett a problémás adósok aránya, ami a nemteljesítő hitelek arányának jelentős (2011. negyedik negyedéve és 2012. második

negyedéve között 13 %-ról 16 %-ra történt) növekedését tükrözte.

Az *árfolyamgát-rendszer* (amely első alkalommal 2011 augusztusában került bevezetésre, de amelynek az esetében az állam és a bankszektor közötti 2011. decemberi megállapodás meghosszabbította a tehermentesítési időszakot) lehetővé tette, hogy a nem nehéz helyzetben lévő hitelesek meghatározott ideig (szintén a piacinál jóval alacsonyabb) rögzített árfolyamon fizessék meg havi törlesztőrészeiket, bár a végtörlesztés intézményével szemben ez a rendszer a tőkeösszeg tekintetében nem jelentett könnyítést.⁽²⁾ Egy másik intézkedés a nemteljesítő deviza alapú jelzáloghiteleket 25 %-os adósságelengedés mellett forint alapú hitelekre váltotta. Végül létrehozták a Nemzeti Eszközkezelő Zrt.-t, amelynek célja a nehéz helyzetbe került és bizonyos feltételeket teljesítő hitelesek lakásainak felvásárlása.⁽³⁾

Fontos hangsúlyozni, hogy számos esetben (ideértve például a végtörlesztés és az árfolyamgát intézményét) ezek a programok nem a legproblémásabb adósokat vették célba, illetve amelyek igen, azok sem tudtak számottevő mértékben könnyíteni a legnehezebb helyzetben lévő hitelfelvevők terhein.⁽⁴⁾ Az árfolyamgát rendszerének legutóbbi (2011. novemberi) kiterjesztése a (90 napnál hosszabb) késedelembe esett adósokra,

⁽²⁾ Az említett rögzített árfolyam és a piaci árfolyam közötti különbségből felhalmozódó adósság külön gyűjtőszámlára kerül, és azt legkésőbb 2017 júniusától kezdődően vissza kell fizetni. Ez az adósság azonban kamatmentes, mivel a kamatköltséget az állam és a bankok fedezik.

⁽³⁾ Lásd a <http://www.netzrt.hu/> weblapot.

⁽⁴⁾ A deviza alapú hitelek forint alapú hitelekre történt, 25 %-os adósságelengedés melletti árfolyam-átváltása esetében például a havi törlesztőrészlet csak kis mértékben csökkent a forintnak a devizákkal szembeni magas árfolyamából adódóan (lásd MNB 2012). Minthogy a Nemzeti Eszközkezelő Zrt. várható felvásárlásai 25 000 lakásra fognak kiterjedni, e lefedettség igen szűk ahhoz, hogy a vállalat széles körű megoldást kínáljon a nehéz helyzetben lévő adósok problémájára. Az MNB becslése alapján a nemteljesítő hitelek következtében a pénzügyi szektor portfóliója 2013-ban mintegy 150 000 lakást tartalmazott.

⁽¹⁾ Pontosabban, a pénzügyi statisztikák szerint a végtörlesztések mintegy harmada forin hitel-felvétellel történt, ami pedig a fennmaradó hányadot illeti, a saját megtakarítások mellett még a lakásvagyon értékesítése, illetve a családi, vagy magánkölcsonok szolgálhattak valószínűleg forrásként a végtörlesztéshez.

(Folytatás a következő oldalon)

Keretes írás (folytatás)

már helyes lépés lehet, amely háztartások tízezeinek helyzetét könnyítheti meg valamilyen mértékben, bár várhatóan ez sem fogja széles körben megoldani a nehéz helyzetben lévő háztartások problémáját, tekintettel arra, hogy a bankok már megkísérelték egyedi alapon átütemezni a problémás adósok hiteleit. Ezzel párhuzamosan az újabb és újabb tehermentesítő intézkedések elfogadása a folyamatos állami gondoskodás érzetét keltette, aminek nyomán növekedett az erkölcsi kockázat és romlott a fizetési morál.

⁽¹⁾

2013 augusztusa óta a kormány folyamatosan azt kommunikálja, hogy a devizaproblémára végleges megoldást kell találni. A tehermentesítés lehetséges új rendszerének pontos mibenléte egyelőre homályos, mivel a kormány úgy döntött, hogy a további döntések meghozatalával megvárja a jogi kérdések tisztázását. Ennek megfelelően, a Kúrián e problémakörrel folyó jogi vitával párhuzamosan a kormány indítványt nyújtott be az Alkotmánybírósághoz a deviza alapú hitelek tárgyában. Két fő kérdés szerepel a napirenden, mégpedig, hogy i. indokolt-e az, hogy az árfolyamkockázatot kizárólag az adósok viselik, illetve hogy összeegyeztethető-e (a hitelfolyósítás és hiteltörlesztés esetében) a két egyenlő fél között létrejövő tisztességes szerződés alapelveivel a kamatmódosítás, illetve a magas vételi és ajánlati árfolyam közötti különbséget alkalmazása. A bíróságok jogi állásfoglalása, illetve az esetlegesen abból következő kormányzati döntés jelentős hatást gyakorolhat a bankszektor tőkepozíciójára. A hatás attól függ, hogy a döntések i. közvetlen következményei az egész ágazatra vagy csak egyedi jogi esetekre fognak-e vonatkozni, ii. visszamenőleges hatályúak lesznek-e esetleg,

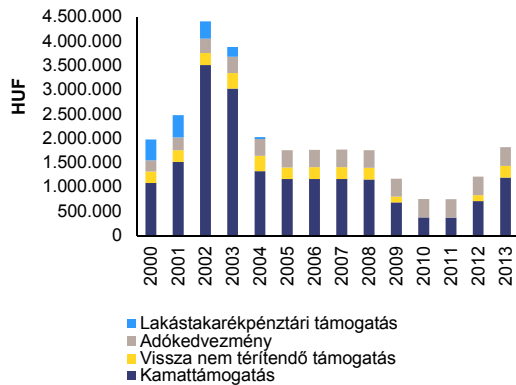
⁽¹⁾ Példaként említhető, hogy az MNB közelmúltban végzett felmérése szerint a válaszadók 25 %-a azért nem lépett még be az árfolyamgát-rendszerbe, mert egy új és jobb rendszer bevezetésre vár. (2013 végéig a jogosultak mintegy 50 %-a nem vette igénybe a programot).

illetve hogy iii. a várható költségek viselésében más érdekelt felek is részt vállalnak-e. ⁽²⁾

Noha úgy tűnik, hogy a devizaeladósodás továbbra is fontos szociál- és gazdaságpolitikai kérdés, a nemteljesítő hitelek még mindig magas, 20 %-os arányt képviselnek a nem támogatott forint alapú hitelek körében. Másfelől, az eddigi tapasztalatok alapján a nem meghatározott célcsoportra irányuló intézkedések fölösleges költségeket hárítanak a bankszektorra, ami hátráltathatja a gazdasági növekedést. Célszerű lenne tehát, hogy a tehermentesítés esetleges új rendszere a fizetésektelen hitelekre irányuljon. A pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok csökkentése érdekében azonban különösen fontos, hogy minden új, tehermentesítést szolgáló rendszer együtt járjon a pénzügyi szektorra háruló teher mérséklésével, illetve hogy a kormányzat egyértelműen jelezze, hogy felhagy az újabb és újabb tehermentesítési rendszerek bevezetésének gyakorlatával.

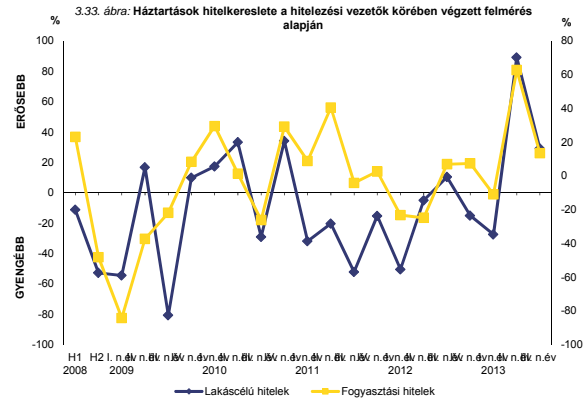
⁽²⁾ A Kúria december 16-án jogegységi határozatot hozott, amely szerint egyrészt nem várható el, hogy a bíróságok egymagukban megoldják a deviza alapú hitelek jelentette problémákat, másrésztől kijelentette, hogy a Kúria szerepe a törvény értelmezésére korlátozódik. A legkritikusabb kérdéstről, vagyis a bankok egyoldalú szerződésmódosításáról nem született döntés, mivel e tekintetben a Kúria megvárja az Európai Unió Bíróságának döntését. A Kúria határozata önmagában tehát nem okozhat radikális változást a devizahiteles probléma kérdésében. A határozatra reagálva a magyar hatóságok jelezték, hogy a deviza alapú hitelekre vonatkozó új rendszer bejelentésével megvárják a Európai Unió Bíróságának ítéletét. Az egyértelmű jogi helyzetnek az is feltétele, hogy az Alkotmánybíróság meghozza határozatát, ami azonban még várat magára, mivel a testület csak 2014-ben fogja megkezdeni a kérdés tárgyalását.

3.32. ábra: Átlagos lakásra jutó, rendelkezésre álló lakástámogatás

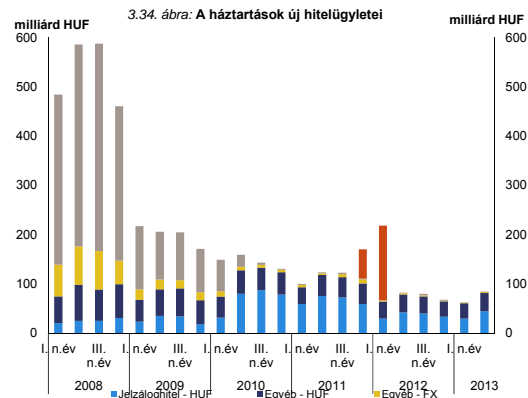


Forrás: ELTINGA

A jelentős mértékben lecsökkent adósságszint és a lakások megfizethetőségének javulása fordulópontot sejtet a háztartások hitelállomány-leépítésében. Kedvező fejlemény, hogy számos tényező a háztartások adósságszökkenésének lehetséges végpontjára enged következtetni. Először is a háztartások adósságszintje a többi V3 ország szintjére csökkent (2010 és 2013 között a GDP 10%-ával), valamint a devizahitelek aránya is esett (a 2009-ben mért 70%-ról a 2013-ban mért 53%-ra), ezzel mérsékelve a pénzügyi sérülékenységet. Másodszor a lakások megfizethetőségi mutatói javuló belépési pontot jeleznek az ingatlanberuházások számára. A lakásár-jövedelem arányok 40%-kal csökkentek a 2004-es csúcstértekhez képest, és az átlagos lakásra jutó lakástámogatások összege több mint a kétszeresére nőtt az elmúlt két évben. Harmadszor az alacsonyabb kamatlábak is kedvező hatással vannak a háztartások hitelfelvételére. Végül pedig a bankok is némileg enyhítik a történeti távlatban is igen szigorúnak számító hitelezési feltételeket; a banki hitelezési vezetők körében végzett legutóbbi felmérések két egymást követő negyedévre vonatkozóan a hitelek iránti kereslet növekedéséről számolnak be.



Forrás: MNB

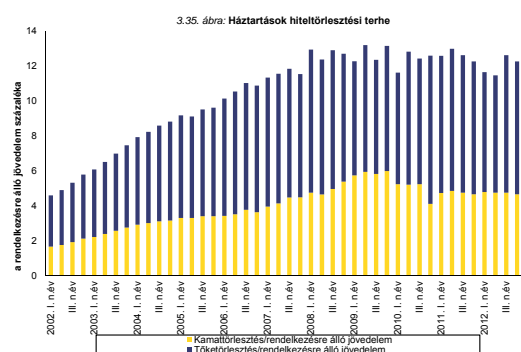


Forrás: MNB

A magas havi hiteltörlesztési teher, a nehéz helyzetben levő hitelfelvévők magas aránya, valamint a pangó lakáspiac még mindig akadályozza az esetleges élénkülést. A csökkenő adósságszint ellenére a háztartások havi hiteltörlesztési terhe 2008 óta változatlan maradt a forint svájci frankhoz viszonyított gyengülése és a rendelkezésre álló jövedelem apadása miatt. Ezen kívül az intézkedéssorozat ellenére a nehéz helyzetben lévő hitelfelvévők problémája még nem oldódott meg, amit a háztartások nemteljesítő hiteleinek a bankszektor mérlegében képviselt közel 20%-os aránya is mutat. ⁽²⁹⁾ Végül azt is meg kell jegyezni, hogy mivel a háztartásoknak nyújtott hitelek elsősorban jelzálog-fedezettűk, a

⁽²⁹⁾ Ez részben az ország gyenge gazdasági helyzetét tükrözi, de azt a tény is, hogy számos intézkedés nem konkrétan a problémás hitelfelvévőkre irányult, ezért olyan erkölcsi kockázatot hozott létre, amely rombolta a fizetési kultúrát azzal, hogy várakozásokat keltett további kedvező adósságelengedési programok iránt (lásd a 3.2. keret írást).

lakossági hitelezés élénkülése a jelzáloghitel-piac élénkülésében fog először megmutatkozni. A fentiekben kifejtettek szerint azonban a lakóingatlan-szektor még mindig a túlkínálat jegyeit viseli magán. Ezért általában véve nem meglepő, hogy 2013 második negyedévében a bruttó hiteláramlások még mindig a válság előtti szint 20%-a alatt maradtak.



3.2.2. A nem pénzügyi vállalati szektor

A háztartásokkal összehasonlítva nehezebb megítélni, hogy a nem pénzügyi vállalati szektor túlzottan el volt-e adósodva a pénzügyi válság kezdetén. A vállalati eladósodottság összehasonlítását több, például a vállalkozások adóoptimalizálási tevékenységével kapcsolatos fenntartás is nehezíti.⁽³⁰⁾ A válságot megelőzően a vállalati szektor eladósodottságát a kkv-k körében hasonló tényezők okozták, mint a háztartások körében (optimista konvergenciós várakozások, alacsony reálkamatlábak a svájci frank alapú hiteleknel árfolyamstabilitást feltételezve), ezzel szemben a nagyobb vállalkozásoknál a meghatározó tényezők általában eltérőek voltak. Tekintettel utóbbiak jobb finanszírozási lehetőségeire, eladósodottságuk mértéke inkább az egyes projektek potenciális jövedelmezőségéhez kötődött. E csoport finanszírozása nagymértékben

külföldi bankhoz vagy vállalatcsoporton belüli hitelekhez kötődik.⁽³¹⁾

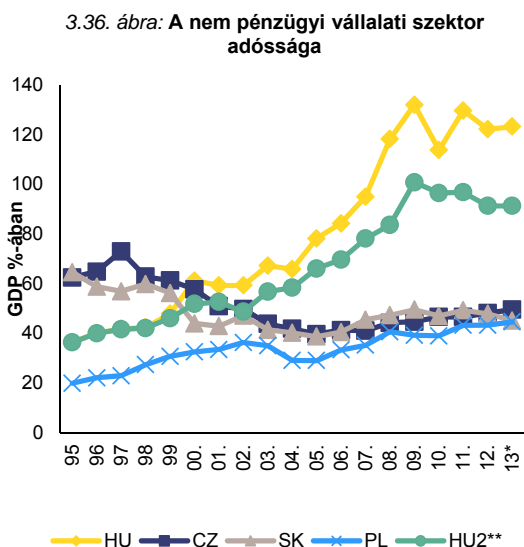
Jóllehet a vállalati szektor adósságadatai még mindig jelentős különbséget mutatnak, a belföldi bankok hitelstatisztikái arról tanúskodnak, hogy a magyar vállalati szektor eladósodottsága már megközelíti regionális versenytársai szintjét. A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi hitelállományra vonatkozó adata ugyan nem enged túlzott eladósodottságra következtetni még a pénzügyi válság kezdete idején sem, a teljes adósságállományra vonatkozó adatok továbbra is a szektor túlzott mértékű eladósodottságát jelzik. A tény, hogy a két adatforrás nemzetközi összehasonlításban nagyon különböző képet mutat a nem pénzügyi vállalati szektorról növeli az azzal kapcsolatos bizonytalanságot, hogy az elmúlt időszakban végrehajtott hitelállomány-leépítést milyen mértékben volt indokolt hitelkeresleti oldalról, és hogy szükség van-e további adósságcsökkentési erőfeszítésekre.

E fenntartás ellenére számos tanulmány azt jelzi, hogy a belföldi hitelezés pénzügyi válság kezdete óta történő esése némileg túlzottnak tekinthető, és azt nem indokolja teljes mértékben a kölcsönök magas szintje a szektorban. Először is az MNB (2010) becslése szerint a háztartási szektorral szemben a vállalati eladósodottsági szint 2008-ra nem haladta meg a becsült egyensúlyi szintet. Másodsor Hosszú et. al. (2013) véleménye szerint a vállalati hitelezés utóbbi években tapasztalható csökkenésének fele-kétharmada a szigorú hitelnyújtási tényezőknek tudható be. Végül Cuerpo et al (2013) elemzése alapján megállapítható, hogy a hitelkínálati nyomás az egyik legerősebb volt Magyarországon az uniós országok közül, míg a hitelkeresleti nyomás átlagos volt 2012-ben.⁽³²⁾

⁽³¹⁾ A pénzügyiszámla-adatok szerint a vállalatok hitelállományának mintegy 60 %-a külföldi hitel.

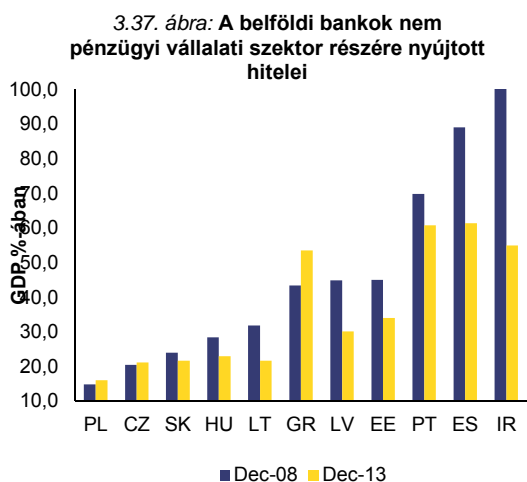
⁽³²⁾ Lásd Kovács (2013).

⁽³⁰⁾ Ez magában foglalja a különleges célú gazdasági egységek létezését (a tavalyi részletes jelentésben leírtak szerint), de azt a tény is, hogy a „rendes multinacionális vállalkozások” képesek oly módon strukturálni tevékenységüket, hogy a nyereségüket a legkedvezőbb adókörnyezetben szerepeltetik.



Forrás: Eurostat, MNB

*Becsés a negyedéves adatokból, ** különleges célú gazdasági egységek nélkül



Forrás: a Bizottság szolgálatainak EKB és Eurostat adatok alapján végzett számításai

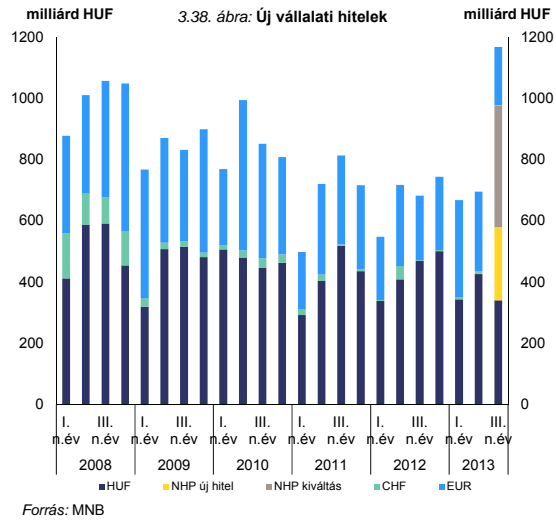
A központi bank Növekedési Hitelprogramjának (NHP) köszönhetően 2013. III. negyedévében a vállalati szektorban megtorpant a hitelállomány-leépítés. ⁽³³⁾ A

⁽³³⁾ 2013 áprilisában az MNB Monetáris Tanácsa jóváhagyta a Növekedési Hitelprogramot, amely 3 pillér köré épült: Az első pillér a kkv-knak nyújtott új hitelek alapul: az MNB 0%-os kamaton forrásokat kínál a kereskedelmi bankok részére, amelyek ezen forrásokat legfeljebb 2,5%-os kamattal kölcsönzik a kkv-k részére. A kedvezményes kamatozású hiteleket csak beruházásokra, forgóeszközökre, uniós pénzügyi támogatás kiegészítésére és hitelek kiváltására lehet használni. A II. pillér, amely ugyancsak a

hitelkeresleti és -kínálati tényezők egyaránt javulást mutattak, ám a hitelezésben bekövetkezett növekedés a központi bank által meghirdetett NHP keretében megvalósuló első forrásallokációnak tudható be. Ez utóbbi nélkül a nettó hiteláramlások egyenlege negatív lett volna. ⁽³⁴⁾ A kkv-kat célzó program körülbelül a GDP 0,8%-ával járult hozzá a hiteláramlások nettó növekedéséhez 2013 harmadik negyedévében, illetve a belföldi bankok kihelyezett hitelállományának körülbelül 3,5%-át tette ki. A vállalati szektor hosszú lejáratú hitelek iránti kereslete is élénkületet mutat, és ezzel párhuzamosan a közelmúltban növekedtek a beruházások – mindkét tényező fordulópontot jelez a hitelállomány-leépítésben.

bankok számára 0%-os kamaton biztosított forráson és a 2,5%-on maximált kamatlábakon alapul, a kkv-k meglévő devizaalapú kölcsönének forintkölcsönrel történő kiváltását célozza. Ezzel párhuzamosan az MNB ugyanakkora összeggel csökkenti a nemzetközi tartalékokat, mely összeget a bankok rendelkezésére bocsátják a rövid lejáratú, külfölddel szemben fennálló kötelezettségek visszafizetésére. Ennek eredményeképpen Magyarország nettó devizakitettsége változatlan marad. A Magyarország bruttó külső adósságának csökkentésére hivatott III. pillértől a kormány azt várta, hogy 20%-kal (900 milliárd HUF) csökkentse a kétéves futamidejű MNB-kötvényt kihelyezett állományát érdekében tervezték. Az NHP első szakaszában 701 milliárd HUF-ot használtak fel (a 750 milliárd HUF-ból), amelyből 290 milliárdot (a GDP 1%-át) új hitelként jegyeztek és a többit pedig adósság refinanszírozásra használtak fel (amelyből 229 milliárd HUF devizaalapú volt). A rendszer első forrásallokációja nyomán a kkv-k devizaadósságának aránya a hitelállomány 52%-áról 44%-ra csökkent. Az első szakaszt követően az NHP-t szeptemberben 2014 végéig legfeljebb 2 500 milliárd HUF-ra növelték (a GDP megközelítőleg 10%-a vagy a kkv-k 2012. évi hitelállományának 2/3-a), amelyből 500 milliárd azonnal rendelkezésre állt. Ami a harmadik pillért illeti, a tervezett összeghez képest viszonylag mérsékelt volt iránta a kereslet (2013 végére meghaladta a 150 milliárd HUF-t, ami mintegy 0,5 milliárd EUR-nak felel meg).

⁽³⁴⁾ Hangsúlyozni kell, hogy a Növekedési Hitelprogram első szakaszában nyújtott új hitelektől eltekintő *ceteris paribus* számítás alábecsüli a program nélküli nettó hitelnyújtás lehetséges nagyságrendjét, hiszen a program keretében nyújtott bizonyos hitelek nyújtására amúgy is sor kerülne. Ugyanakkor ez a számítás segít annak bemutatásában, hogy a Növekedési Hitelprogram jelentősen befolyásolta 2013 harmadik negyedévének hitelezési statisztikáit.



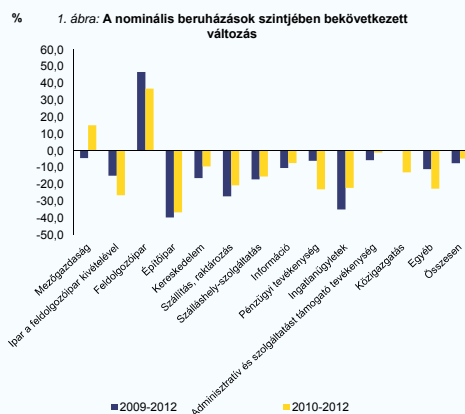
3.3. keretes írás: Mely szektorok voltak felelősek a beruházási ráta visszaeséséért?

A beruházási ráta Magyarországon 2012-re a GDP kb. 22%-áról 17,5%-ára esett vissza. 2009 óta a beruházások csökkenése a feldolgozóipar kivételével a gazdasági minden ágazatát érintette. A korábbiakban kifejtettek szerint a feldolgozóipar esetében 2011–2012 fordulópontot jelentett a beruházási tevékenységben. Ez elsősorban a járműiparban lezajlott nagy beruházási projekteknek köszönhetően történt, ahol a döntés már évekkel a tényleges beruházás előtt megszületett. ⁽¹⁾ Ugyanakkor a beruházások visszaesése különösen szembeötlő volt azokban az ágazatokban, amelyekben a kormány jelentős többletterheket vezetett be az utóbbi években (pl. a beruházások nominálértéke az energiaágazatban 40%-kal, a pénzügyi ágazatban 23%-kal esett vissza a 2010–2012 közötti időszakban.) ⁽²⁾

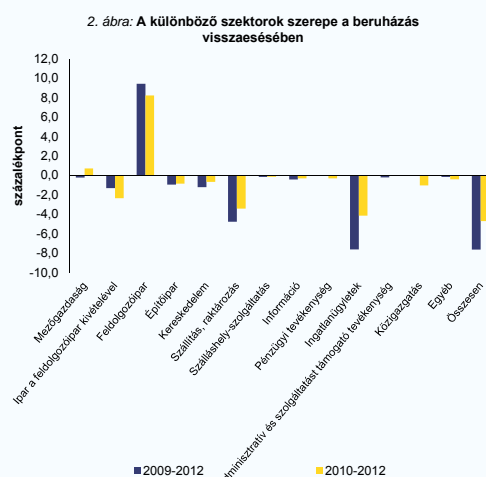
A beruházások visszaeséséhez leginkább az ingatlanszektor járult hozzá (az összberuházásokhoz viszonyított magas aránya miatt), ami az ingatlanpiac lakásépítési és professzionális bérleti szolgáltatási részének összeomlására vezethető vissza. Ezzel szemben a (szintén viszonylag számottevő) feldolgozóipar jelentősen kedvező hatást gyakorolt.

⁽¹⁾ A 2008–2010 időszakban.

⁽²⁾ Az ábrák két (2009-től és 2010-től adatolt) összehasonlítást szemléltetnek. Az első az ágazati bontásban legkorábban rendelkezésre álló adatoktól kezdve mutatja a helyzetet, a második pedig a beruházások ágazati adók bevezetése óta történt változásait mutatja.



Forrás: A Bizottság szolgálatainak KSH adatok alapján végzett számításai.



Forrás: A Bizottság szolgálatainak KSH adatok alapján végzett számításai.

A 2013. harmadik negyedévi adatok fordulópontot hoztak a beruházási tevékenységben: a beruházások volumene éves alapon 9,8%-kal nőtt. A növekedés viszonylag széles alapokon nyugodott, azonban igen valószínű, hogy a javulás olyan egyszeri tényezőknek tulajdonítható, mint az uniós alapok növekvő felhasználása a 2007–2013-as uniós pénzügyi ciklus végén, illetve – részben – az NHP első forrásallokációja. Ami a Magyarországnak biztosított uniós forrásokat illeti, ezek 2013-ban közel 1,25 milliárd EUR-val vagy az összberuházások 7,75%-ával növekedtek az előző évhez képest. Az uniós források ezért valószínűleg nagymértékben hozzájárultak a kedvezőbb beruházási adatokhoz. Ami az NHP-t illeti, az MNB (2013a) becslése szerint a jelentős javulás egy része olyan ágazatokban történt, ahol az NHP-ből a meglévő hitelállományhoz képest nagy

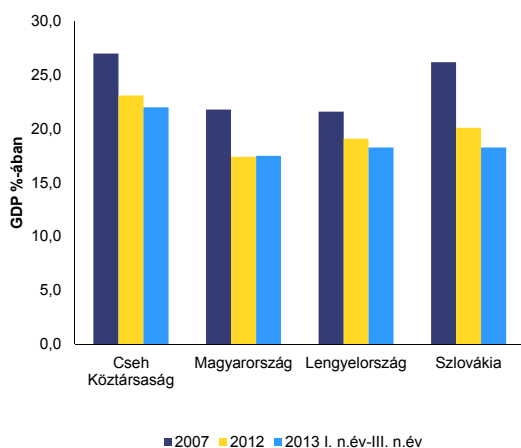
(Folytatás a következő oldalon)

Keretes írás (folytatás)

összegeket allokáltak (például a mezőgazdaságban, az építőiparban vagy a szakmai szolgáltatások terén).

Most még túl korai annak megállapítása, hogy fenntarthatók-e a közelmúltbeli javulások, mivel ezekben egyszeri tényezők hatásai is tükröződnek. Ami a kínálati oldalt illeti, a központi bank ideiglenesen könnyíthet a kínálati oldal feltételein az NHP-vel, azonban a tartósan jobb feltételekhez a bankok működési környezetének javítására lenne szükség. A keresleti oldalon a megnövekedett beruházási kereslethez is jobb növekedési kilátásokra és az üzleti környezet bizonytalanságainak csökkentésére lenne szükség. Jóllehet a beruházások esése is megállt az utóbbi negyedévekben, úgy tűnik, hogy a számokat lényegesen befolyásolta az uniós alapok megnövekedett beáramlása, illetve kisebb mértékben a Növekedési Hitelprogramból történő első allokáció (lásd a 3.3. keretes írást). Mindezen fenntartások ellenére a közelmúltbeli adatok regionális összehasonlításban Magyarországot némileg jobb helyzetben tüntetik fel, mint korábban, jóllehet a viszonylagos javulás a régió többi országában tapasztalható csökkenő beruházási rátával is összefüggésbe hozható.

3.39. ábra: Beruházási ráták a V4 országokban

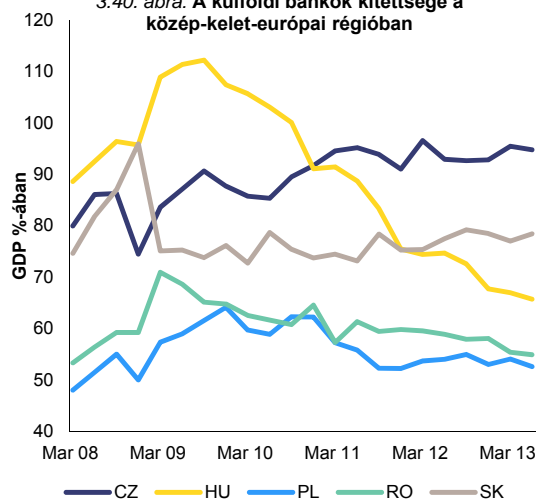


Forrás: Eurostat

3.2.3. Pénzügyi szektor

A magyar kereskedelmi bankszektor aggregált mérlege 2010 közepétől zsugorodott, de a folyamat 2013 végére megállt. Ez egyrészt az NHP-ből történő allokációkat, és esetlegesen más, inkább szerkezeti tényezők hatását is tükrözi: a (2009 eleji 160%-ról) körülbelül 110%-ra csökkenő hitel/betét aránynál a bankok természetesen le tudták lassítani hitelállomány-leépítésüket. A folyamat megtorpanását az is tükrözi, hogy lassul a külföldi bankok külső forrásainak az országból történő kivonása.

3.40. ábra: A külföldi bankok kitettsége a közép-kelet-európai régióban



Forrás: BIS

Az összesített kép azonban az egyes bankok jellemzői közötti jelentős különbségeket rejt. Ebben a tekintetben az MNB (2013b) 5 bankcsoportot határozott meg. Ezek a következők: i. külföldi tulajdonú nagybankok, ii. döntően hazai tulajdonú, nagy és közepes, a lakossági devizahitelezésben aktív bankok, iii. kisebb, lakossági deviza- és vállalati hitelezésben kevésbé aktív, a válság előtt kisebb hitelnövekedést mutató bankok, iv. nagyobb, bankközi forrásokhoz is hozzáférő, devizahitelezésben is részt vevő takarékszövetkezetek, v. egyéb takarékszövetkezetek. A válságot megelőző

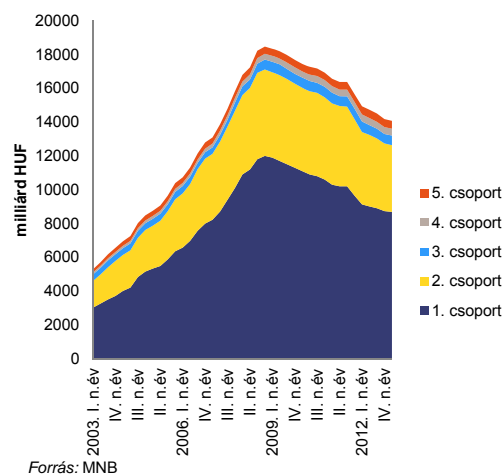
időszakban mért csúcshoz képest körülbelül 3 %-os esés ellenére a külföldi tulajdonú nagy bankok még mindig meghatározó piaci részesedéssel rendelkeznek a magánszektorban nyújtott hitelezésben (62% 2013 első negyedévében). A nyereségességet tekintve azonban rosszabbul teljesítenek az utóbbi években, és még mindig a legmagasabb hitel/betét aránnyal rendelkeznek (körülbelül 140% 2013 első negyedévében). A hitelállomány-leépítés ezért valószínűleg folytatódni fog ebben a csoportban. A többi szereplő részben kompenzálta a piaci részesedésben bekövetkezett veszteséget, de a külföldi tulajdonú bankok erőfölénye miatt ezt az átalakulást a teljes hitelállomány jelentős csökkenése kísérte. A takarékbankok⁽³⁵⁾ és esetleg néhány belföldi bank tevékenysége élénkülhet, azonban nem egyértelmű, hogy ez elegendő lesz-e a külföldi tulajdonú kereskedelmi bankszektor zsugorodó eszközoldalának ellentételezésére, különösen az NHP hatásainak elmúltja után.

⁽³⁵⁾ 2013 júliusában új törvény elfogadására került sor a szövetkezeti ágazatban. Az új rendszerben egy egyesült intézményi alap (amelybe a kormány 2013 decemberében 136 milliárd HUF-ot – a GDP kb. 0,35%-át – injektált a költségvetésből) és a már meglévő Takarékbank (a takarékszövetkezeti szektor központi bankja) számít kulcsfontosságú szereplőnek a szektorban. A Takarékbank egyesített likviditáskézelést végez, és a szektor pénzügyi infrastruktúráját biztosítja, míg az új Integrációs Szervezet látja el a felügyelő hatóság és a végső hitelező szerepét. Ezenfelül a törvény lehetővé tette, hogy az állam többségi tulajdonra tegyen szert a Takarékbankban a Magyar Postán és a Magyar Fejlesztési Bankon (MFB) keresztül. Ez az intézkedés ellentmondásos volt, és sok helyi érdekelt fél illetve kritikával, továbbá több per van a bíróság előtt folyamatban.

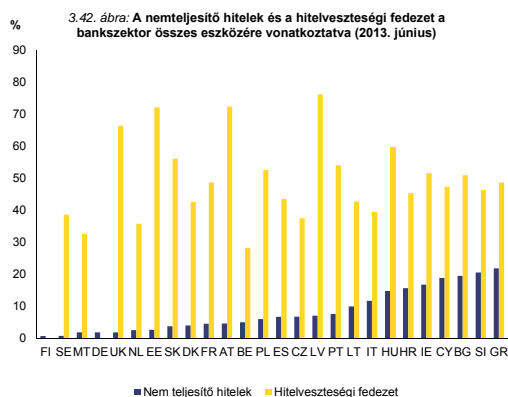
Megfelelő tőkeszinttel ellátva a szektor jelentős hitelezői potenciállal rendelkezik. A Takarékbank a bankszektor betéteinek több mint 10%-át gyűjti be, de az eszközöknek csak a 6%-át birtokolja, kb. 50%-os hitel/betét arány mellett. A jövőbeli tervek alapján a vezetőség várakozásai szerint a szektor kétszeresére vagy háromszorosára növelheti méretét. A várakozások szerint a stratégia nem rövid távon, hanem az évtized végére valósulhat meg, mivel a szektor jelenleg az átszervezésre összpontosít, és fenntartható növekedést kíván elérni.

2014 januárjában, mindössze néhány hónappal azután, hogy a kormány többségi tulajdonrészre tett szert a Takarékbankban, nyílt nemzetközi ajánlattételi eljárást hirdetett meg a Takarékbank többségi tulajdonrészének eladására, amely előreláthatóan 2014. március végéig lezárul.

3.41. ábra: A magánszektorban kihelyezett hitelállomány alakulása és különböző bankcsoportok szerinti megoszlása



A nettó hitelezési folyamatokban mutatkozott némi javulás ellenére a bankszektor általános működési környezete továbbra is igen problematikus maradt a magas adó- és szabályozási terhek, valamint a problematikus portfóliók magas arányának kombinációja miatt. A válság kezdete óta a vállalati és a háztartási szegmensekben egyaránt romlott a portfóliók minősége. A bankszektor mérlegére súlyos teherként nehezednek a nemteljesítő hitelek, amelyek a pénzügyi stabilitás egyik fő kockázatát jelentik Magyarországon. Az MNB adatai alapján minden ötödik vállalati kölcsön késedelmesnek minősül; ez ugyan beállt egy adott szintre, számottevő csökkenés azonban nem várható 2015-ig. A háztartások esetében a nemteljesítő hitelek 2013 harmadik negyedévében megközelítették a 18%-ot. Emellett a (90 napnál) rövidebb ideje késedelmes kölcsönök a portfólió 15%-át teszik ki. Ezért a bankszektor háztartási portfóliójának összesen több mint egyharmadára jellemző valamilyen probléma. A nemteljesítő hitelek fedezeti rátája nemzetközi összehasonlításban mindamellett magas, a teljes portfólió körülbelül 60%-át teszi ki, a fedezeti arány azonban sokkal alacsonyabb – 20% – az átstrukturált hitelek esetében.



Forrás: EKB

A portfólió minőségének bármilyen jelentősebb javulásához sokkal gyorsabb portfóliótisztításra lenne szükség, amelyet egyrészt az átstrukturált hitelekre vonatkozó lazább céltartalékolási szabályok, másrészt a helyzet megoldására szolgáló eljárások nehézségei akadályoznak. Ezenkívül a politikai bizonytalanság és a gyenge működési környezet is akadályt jelentenek, mivel hozzájárulnak az esetleges veszteségeket övező bizonytalanság növeléséhez.

A szektorra nehezedő, már eredetileg is túl magas szintű többlet adó- és szabályozási terhek ⁽³⁶⁾ tovább növekedtek. Ezeket egymást követő lépésként vetették ki a szektorra az utóbbi években. Nagyságuk a GDP 1,25–1,5% közötti tartományára tehető, egy olyan szektor esetében, amelynek hozzáadott értéke kevesebb, mint a GDP 4%-a. ⁽³⁷⁾ A fentiek alapján az adóterhek magas szintje és a nemteljesítő eszközök miatt a bankszektor 2011 negyedik negyedéve óta veszteséges volt. 2013 második negyedévében a tőkemegtérülés –2% volt, kissé magasabb, mint az elmúlt években. Amint az előbbieken említésre került, az átlagértékek jelentős szórást mutatnak az egyes bankok, például a (nagy részben Magyarországon kívüli tevékenységeiből) jelentős profitot termelő legnagyobb bank, és a kis nyereséget vagy nagyobb veszteséget termelő külföldi tulajdonú bankok között. Ez utóbbi csoport nyereségeségének alacsony szintje

⁽³⁶⁾ Többlet adó- és szabályozási terhek alatt az ágazati adókat és más, csak a pénzügyi szektorra jellemző terheket értjük (lásd a 3.1. táblázatot).

⁽³⁷⁾ Havrylchik (2012) szerint a bankadó bevezetése után a bankokra kivetett adók az OECD országok közül Magyarországon voltak a legmagasabbak az eszközök arányában.

valószínűleg nem tartható fenn, és fennáll a kockázat, hogy bizonyos piaci szereplők úgy döntenek, hogy az elkövetkező években kivonulnak a piacról.

3.1. táblázat

A pénzügyi szektorra nehezedő többlet adó- és szabályozási terhek 2010-től

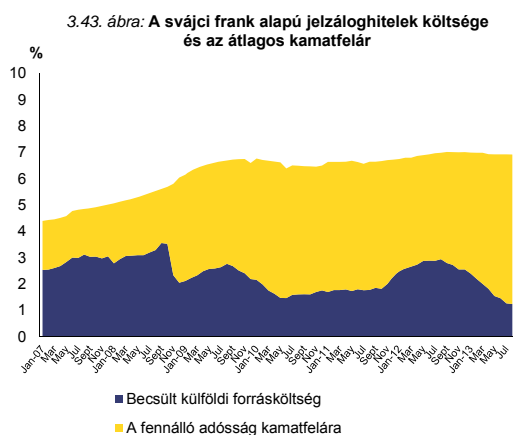
Politikai intézkedés	Az intézkedés részletei	A pénzügyi szektorra gyakorolt hatás
Bankadó	Az 50 milliárd HUF-ot meghaladó 2009. évi eszközök 0,53%-a, az 50 milliárd HUF alatti 2009. évi eszközök 0,15%-a. Először 2 évre tervezték, majd 2012-től jelentősen csökkentették, hogy később a bankadó végül tartós adóintézkedésként az eredeti paraméterekkel fennmaradt (2012. december 11-én fogadták el).	2010-től a GDP 0,5%-a (2011-ben és 2012-ben lecsökkent a GDP 0,3%-ra, lásd lejjebb)
Végtörlesztési program	A jelzáloghitelések számára lehetővé tették devizaadósságuk készpénzzel vagy forint alapú hitellel történő végtörlesztését, amennyiben 2011/09/29 és 2012/02/29 között felvételüket kérték a rendszerbe. A bankok számára lehetővé tették, hogy bankadójukat a rendszerből adó veszteségeik 30%-val csökkentsék.	2011-ben a GDP 0,9%-a
Pénzügyi tranzakciós adó	2013-ban vezették be (a legutóbbi verziót 2013/06/26-án fogadták el és augusztusban lépett hatályba) 0,3% vagy 6000 HUF felső határ a banki ügyleteken (és 0,6% felső határ nélkül készpénzfelvétel esetén); az ebből az adóból 2013 első felében befolyó, a vártnál alacsonyabb bevételek kompenzálása érdekében 2013 utolsó négy hónapjában egyszeri kifizetéseket rendeltek el (az intézkedést 2013/06/26-án fogadták el és teljes összege a GDP 0,25%-a).	2013-ban a GDP 0,75%-a és 2014-ben a GDP 0,7%-a (a Kincstár és az Államadósság Kezelő Központ által fizetett adó nincs beszámítva).
Kétingyenes pénzfelvétel	2014. február 1-jétől a bankok kötelesek havi két ingyenes készpénzfelvételt a bizosítási legfeljebb 150 000 HUF összegben	GDP 0,1%-ig 2014-től

Forrás: a Bizottság szolgálatai

A kormány a többlet adó- és szabályozási terhek bevezetését azzal indokolta, hogy a szektor piaci erőfölényéből adódó elégtelen verseny okozta probléma orvoslására törekszik. Úgy tűnik, valóban problémák vannak a versennyel, különösen a lakossági ágazatban ⁽³⁸⁾, mivel a bankok a finanszírozási költségek változását jóval meghaladó mértékben tudták kamatfelárukat növelni. Kétséges azonban, hogy az eddig hozott politikai lépések megoldják-e a monopolisztikus

⁽³⁸⁾ Lásd még Havrylchik (2012).

árzás problémáját, mivel a bankok piaci erejének csökkentése rendes banki adókönyvet helyreállítás nélkül veszélyeztetheti a pénzügyi stabilitást.



Forrás: MNB

A bankok többlet adó- és szabályozási terhei negatív visszacsatolási mechanizmust hoztak létre a gazdaságban. A bankok megpróbálták növekvő adóterheiket az ügyfeleikre terhelni a meglévő devizaalapú hitelek magas kamatfelárának növelésével, valamint a pénzügyi közvetítési díjak emelésével. Ezek a lépések új kormányzati lépéseket eredményeztek, melyek közül a legutóbbi a havi két ingyenes pénzfelvétel bevezetése.

A szektorra nehezedő jelentős terhek miatt a bankok üdvözlötték az NHP bevezetését, amely rejtett tőke-transzferet tartalmaz. A központi bank kísérlete a kkv-k pénzügyi nehézségeinek enyhítésére üdvözlendő, és a program a devizaalapú hitelek arányának 52%-ról 44%-ra történő csökkentésében is segített a kkv-k szegmensében.

A program azonban nem helyettesítheti a bankok jobb működési környezetét, amelynek megteremtése elengedhetetlen lenne a hitelezés tartós újraélesztésére, továbbá a program nem elhanyagolható kockázatokat is magában rejt, ha nagyobb léptékben alkalmazzák.⁽³⁹⁾ Az NHP teljes összege 2750 milliárd HUF lehet, amely

⁽³⁹⁾ A szakértők nagyon eltérő becsléseket tettek a program szélesebb körű alkalmazásának sikerére vonatkozóan. Az átlagos várakozás szerint a 2000 milliárd HUF értékű teljes keretösszegeből kb. 800-900 milliárd HUF allokálható a második szakaszban.

megközelíti a GDP 10%-át. Egy ilyen méretű támogatott hitelezés jelentős kockázatokat rejt magában. A potenciális költségek a központi bank zéró költségű refinanszírozásához kapcsolódnak (amely *ceteris paribus* veszteséget okoz az MNB-nél), továbbá fennáll a fenntarthatatlan versengés kockázata a 2,5%-os rögzített kamatfelár miatt. Az utóbbi vonatkozásában megkérdőjelezhető, hogy ez a kamatfelár elég magas-e a kkv-k 2012. évi hitelállományának körülbelül kétharmadának potenciális fedezésére egy olyan feltörekvő ország esetében, mint Magyarország, ahol az állampapírok finanszírozási költsége 6%. Ennek a nagyon alacsony kamatfelárnak szélesebb körű alkalmazása potenciális költségvetési terheket eredményezhet (ha ez esetleg részben állami garanciákkal fedezett felelőtlen hitelezéshez vezet) vagy továbbgyűrűző hatással lehet a nem kkv-k hitelkamatlábára.⁽⁴⁰⁾

Az MNB számításai szerint stresszhelyzetben a bankszektor meg fogja tudni őrizni likviditását és fizetőképességét a kezdeti magas szintű likviditási- és tőkeszint, valamint a hitelvesztéségi fedezet megfelelő szintjének köszönhetően, de a külföldi bankok leányvállalataik iránti elkötelezettsége miatt is. A központi bank által irányított rendszeres stressztesztet 8%-os teljes tőkefelelőségi rátát írnak elő stresszhelyzetben. A legutóbbi stressztesztet két banknál jeleznek 116 milliárd HUF-ra (a GDP 0,4%-ra) rúgó tőkeigényt stresszhelyzet esetén. Mivel a külföldi tulajdonosok többször feltőkésítették leányvállalataikat (a válság óta összesen körülbelül a GDP 3,5%-át elérő értékben), ez a kockázat kezelhetőnek tűnik. A likviditás tekintetében a szektor még stresszhelyzet esetén is a mérlegfőösszeg-arányosan 10%-os 30 napos likviditás szabályozói minimuma felett marad. Mindamelllett, mivel jelentős devizalikviditási hiány van, a swappiacok (MNB által támogatott) súrlódásmentes működése – különösen stresszhelyzet esetén – elengedhetetlen a bankszektor megfelelő működéséhez.

⁽⁴⁰⁾ Mivel a zéró költségfinanszírozás miatt a bankok rejtett tőke-transzferet kapnak az NHP keretében, miközben a hitelkamatlábak mesterségesen alacsonyok a kkv-k számára, nem lehet kizárni, hogy a bankok a prudens szint alá csökkentik a kamatokat a nem kkv-k szegmensében az ügyfelek elvesztésének elkerülése érdekében.

Jelentős változások történtek a felügyeleti környezetet illetően. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét (PSZÁF) október 1-jén beolvasztották a központi bank szervezetébe, ami pozitív szinergiákhoz vezethet. Ez annál is inkább így van, mivel az MNB jogosultságot kapott makroprudenciális eszközök használatára és a makroprudenciális felügyelet ellátására kijelölt hatóság lett. Mivel a devizahitelezés elterjedése mögötti egyik legfőbb ok az elégtelen makroprudenciális szemlélet volt, ez jó irányba tett lépésnek tűnik.⁽⁴¹⁾ ⁽⁴²⁾

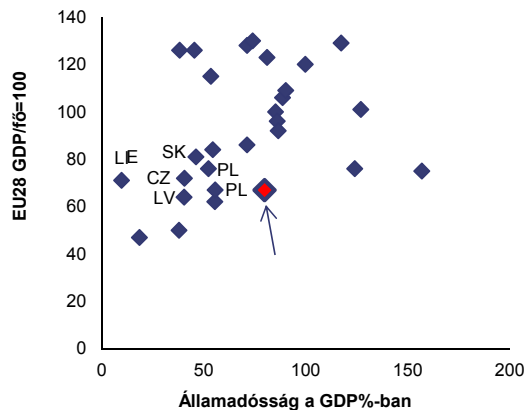
3.3. A MAGAS ÉS STAGNÁLÓ ÁLLAMADÓSSÁG TOVÁBBRA IS AGGODALOMRA AD OKOT

Jóllehet a magyar államadósság az uniós átlag alatt van, még mindig jóval meghaladja a regionális versenytársak szintjét, és ezért továbbra is jelentős egyensúlyhiányt jelent. Az adósságszint magas az ország gazdasági fejlettségéhez és adóztatási képességéhez képest. A probléma abban is tükröződik, hogy az államadóssághoz kapcsolódó kamatkidadások az uniós országok felső sávjában helyezkednek el (a GDP 4%-a az EU átlagával szemben, amely a GDP 3%-a). A GDP 20%-át képviselő, rövid távú refinanszírozási igények is viszonylag magasnak tekinthetők. Mivel az adósságállomány közel kétharmada külföldi befektetők kezében van, ez továbbra is jelentős sebezhetőségi tényező.

⁽⁴¹⁾ Lásd: MNB (2013).

⁽⁴²⁾ Az EKB általában támogatja az egyesített makro- és mikroprudenciális hatóságot, azonban néhány aggályát fejezte ki az új integrált felügyeleti keret végrehajtásának módjával kapcsolatban. A kritikus véleményt az váltotta ki, hogy kevés időt hagytak az EKB-nak a jogi rendelkezések tervezetének tanulmányozására, továbbá nem adtak időt a PSZÁF felügyeleti feladatainak átadására. Az EKB aggályainak adott hangot a központi bank PSZÁF-fal történő összeolvadását követő függetlenségével kapcsolatban is.

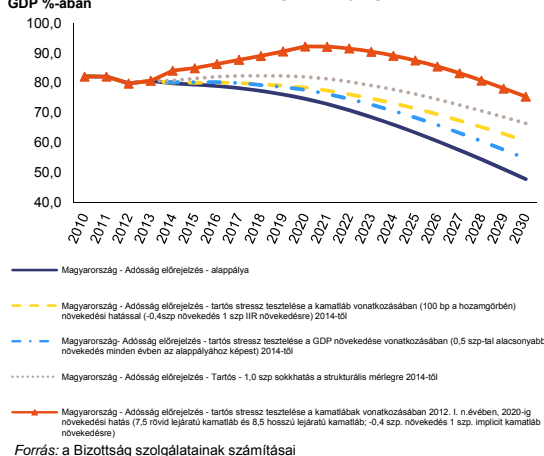
3.44. ábra: Államadósság és az egy főre jutó GDP az EU-ban 2012-ben



Forrás:

A tervek szerint az adósság csak nagyon lassan, 2023-ra fog a GDP 70%-a alá csökkenni az alapforgatókönyv szerint, jóllehet ez nagyban függ a kamatlábbal, növekedéssel és az árfolyammal kapcsolatos feltételezésektől.⁽⁴³⁾ Kedvezőtlen forgatókönyvek szerint az adósság újra növekedésnek indulhat. Az erőteljesebb adósságcsökkentési stratégiához nagyobb növekedési potenciál lenne szükséges, amelynek kedvező hatása továbbgyűrűzne a finanszírozási költségekre is.

3.45. ábra: Az államadósság érzékenységi elemzése



Forrás: a Bizottság szolgálatának számítása

⁽⁴³⁾ Az alapforgatókönyv kiindulópontja a Bizottság 2013. őszi előrejelzése. Az idősödésről szóló 2012. évi jelentésben ismertetett hosszú távú költségvetési előrejelzések – például a nyugdíjreformok hosszú távú költségvetési hatása – már bekerültek a szimulációkba. A Bizottság az elemzéshez felhasznált a hitellejárat szerkezetre (Bloomberg), valamint a rövid és hosszú lejáratú adósság arányára (Eurostat) vonatkozóan rendelkezésre álló adatokat.

4. MEGHATÁROZOTT TERÜLETEK

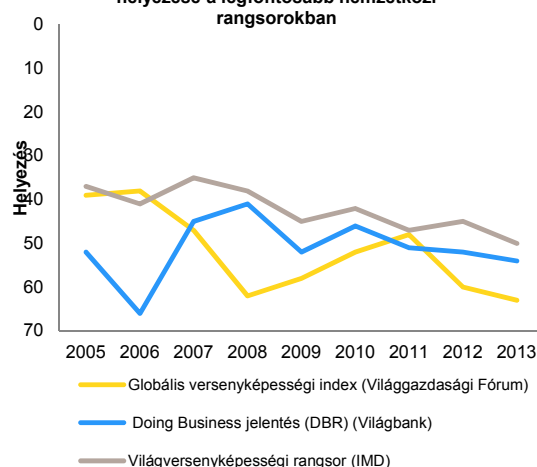
4.1. AZ ÜZLETI KÖRNYEZET: NEMZETKÖZI VERSENYKÉPESSÉGI MUTATÓKON ALAPULÓ ELEMZÉS

Amint az a 2013. évi részletes vizsgálatban és a 2. szakaszban is szerepel, Magyarország alacsony GDP-növekedési potenciállal küzd, mely leginkább a nagyon alacsony teljes tényezőtermelékenységhez és a korlátozottan rendelkezésre álló tőkéhez kapcsolódik. A magyarországi üzleti környezetben megfigyelhető legutóbbi fejlemények és hiányosságok némileg rávilágítottak erre a folyamatra, amit a nemzetközi üzleti környezeti mutatók is alátámasztanak. ⁽⁴⁴⁾

A nemzetközi versenyképességi mutatók szerint a magyarországi üzleti környezet romlott az elmúlt évtized alatt. Bár a nemzetközi mutatók eltérnek egymástól annak időpontját illetően, hogy Magyarország relatív helyzete mikor kezdett el romlani, Magyarország versenyképessége mindegyik szerint a nemzetközi pénzügyi válság előtt vagy annak kezdetén volt a legmagasabb, a romlás ezt követően indult el. A vizsgált

időszakban ⁽⁴⁵⁾ ez egyértelműen kiderül a Globális Versenyképességi Indexből és a Világversenyképességi Eredménytáblából, melyek legfrissebb kiadványaiban Magyarország a legrosszabb helyen szerepel, míg a Világbank Doing Business (DBR) jelentése szerint a helyzet 2006-ban volt a legrosszabb. ⁽⁴⁶⁾

4.1. ábra: Magyarország üzleti környezet szerinti helyezése a legfontosabb nemzetközi rangsorokban



Forrás: Világ gazdasági Fórum, Világbank, IMD

⁽⁴⁴⁾ Számos nemzetközi szervezet és agytrösztr régóta értékeli a világgazdaságok versenyképességének fokát. A leggyakrabban említett jelentések a Világbank Doing Business jelentése (DBR) és a Világ gazdasági Fórum globális versenyképességi jelentése. A két jelentés közötti egyik gyakorlati különbség, hogy a DBR nem tartalmaz kumulatív pontszámot egy adott ország versenyképességére vonatkozóan, sem a teljes pontszámot adó 10 részmutatóra vonatkozóan, hanem csupán rangsort tartalmaz, melyet jelentős mértékben befolyásol az összes értékelt ország száma (a DBR 2006-ban csak 155 országot vizsgált, idén 189 országot). Ez az oka annak, hogy a rangsorok alkalmazását a minimumra korlátozták, és helyette, ahol csak lehetett, a nemzetközi szervezetek által közzétett abszolút pontszámokat és naprakészre tett konszolidált adatokat használtak. E két jelentésen kívül az IMD Versenyképességi Évkönyvét is megbízható forrásként tartják számon az országok versenyképességének értékelése terén. Mivel megkérdőjelezhető volna egyetlen kutatási módszert a legjobbnak kikiáltani, ez a részletes vizsgálat valamennyi tanulmány összehasonlító elemzését tartalmazza. A részletes vizsgálatban a Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara felmérésének eredményei is megtalálhatók, ugyanis a német vállalkozások Magyarországon a legnagyobb külföldi befektetők. Végezetül, ez a dokumentum az OECD 2013. évi termékpiac szabályozási mutatóit használja (lásd OECD (2013)). A lengyelországi termékpiac szabályozási mutatók előzetes becsléseken alapulnak, mivel az alapul szolgáló adatok közül néhányat a nemzeti hatóságok nem validáltak. Az adatok későbbi validálása az országra vonatkozó mutatók felülvizsgálatát eredményezheti.

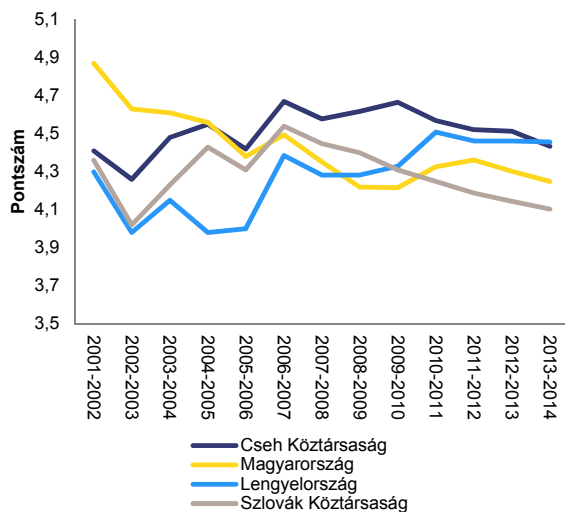
Magyarország a nemzetközi versenyképesség tekintetében elveszítette élenjáró szerepét a visegrádi országok (V4) között. Sőt, míg Magyarország a globális versenyképességi jelentés és a Világversenyképességi Évkönyv szerint a V4 legjobbja volt 2004-ig, 2009-ben mindkét tanulmány a legkevésbé versenyképes gazdaságként sorolta be. A helyzet azóta ismét javult és Magyarország némileg felzárkózott a Cseh Köztársasághoz és a Szlovák Köztársasághoz. ⁽⁴⁷⁾

⁽⁴⁵⁾ Ez a dokumentum a 2001–2002 és a 2013–2014 közötti globális versenyképességi jelentéseken, a 2006–2014 közötti DBR jelentéseken és a 2003–2012 közötti Világversenyképességi Évkönyveken alapul.

⁽⁴⁶⁾ Magyarország világviszonylatban a 66. helyen szerepelt, legjobb teljesítményét a 2009. évi DBR rangsorban érte el, a 41. helyen.

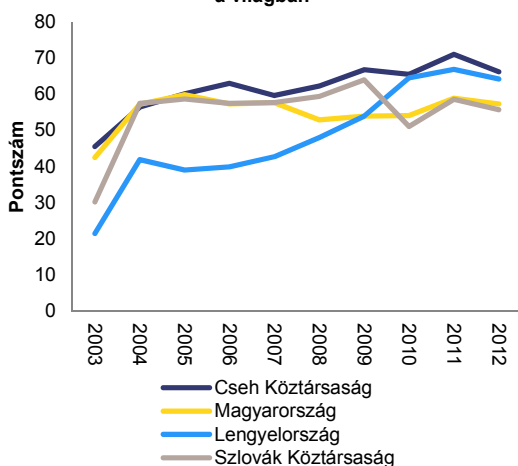
⁽⁴⁷⁾ A 2009–2010-es globális versenyképességi jelentés óta a Cseh Köztársaságra és a Szlovák Köztársaságra vonatkozó globális versenyképességi index kb. 5%-kal romlott, míg a Magyarországra vonatkozó index némi javulást mutatott. Ugyanez a trend figyelhető meg a Világversenyképességi Évkönyvben: a 2009. évi kiadásban szereplőhöz képest

4.2. ábra: Globális versenyképességi index (Világ gazdasági Fórum, 2001-2013)



Forrás: Világ gazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

4.3. ábra: A gazdaságok versenyképessége a világban

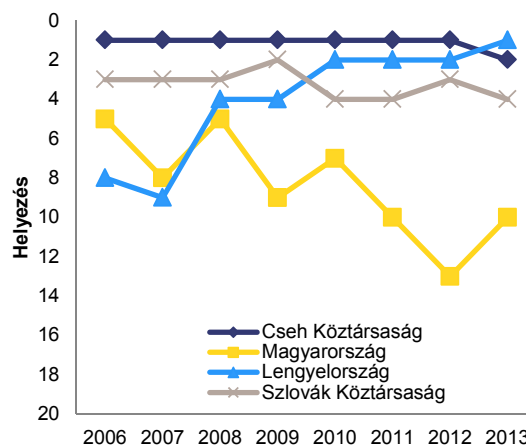


Forrás: IMD, Világversenyképességi Évkönyv (WCY)

Magyarország relatív pozíciójának romlása hangsúlyosan szerepel a Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara felméréseiben. Az ország a V4-országok között a legkevésbé vonzóvá vált, tekintettel arra, hogy a többi három visegrádi ország (V3) nagyrészt megőrizte vagy javította pozícióját az elmúlt években. Ennek eredményeként Magyarország preferált befektetési célországként 2013-ban csak a 10. helyen szerepelt a 20 közép-kelet-európai országot tartalmazó

listán, miközben a többi V3-ország az első helyeken szerepel. Ez segít megmagyarázni, hogy jelenleg miért Magyarországon legalacsonyabb a befektetési ráta a V4-országok között (lásd a 3.39. ábrát).

4.4. ábra: A V4 országok vonzereje befektetési célországként, 2006-2013

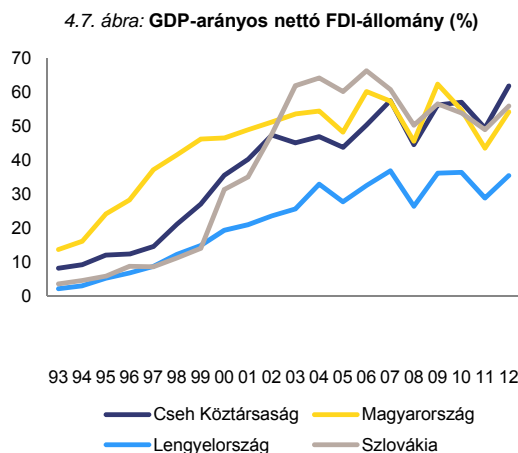
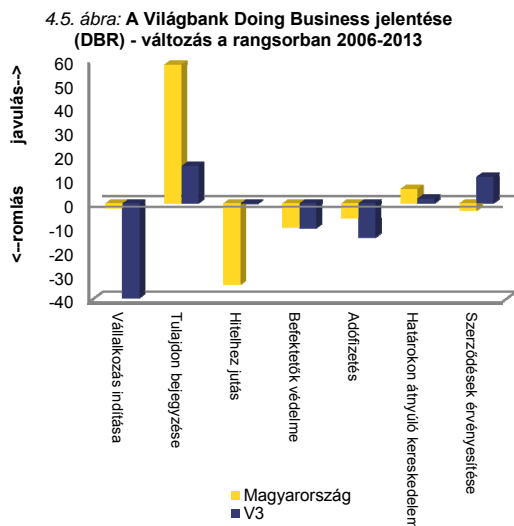


Forrás: Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara, éves üzleti felmérések

A DBR szerint komparatív értelemben a legnagyobb fokú romlás a *hitelhez jutás* terén következett be, míg Magyarország regionális viszonylatban a *befektetők védelme* és az *adófizetés* terén továbbra is a legrosszabbul teljesítő ország. Míg Magyarország 2006-ban a Szlovák Köztársaság után a második helyen szerepelt a *hitelhez jutás* szerinti rangsorban, a V4-országok között jelenleg a negyedik helyen áll. Magyarország eközben hátrább csúszott a *befektetők védelme* és az *adófizetés* terén, ⁽⁴⁸⁾ így ezen mutatók tekintetében a legrosszabban teljesítő ország maradt a visegrádi országok között.

⁽⁴⁸⁾ 2006-ban a 118. helyről a 128. helyre, illetve a 118. helyről a 124. helyre.

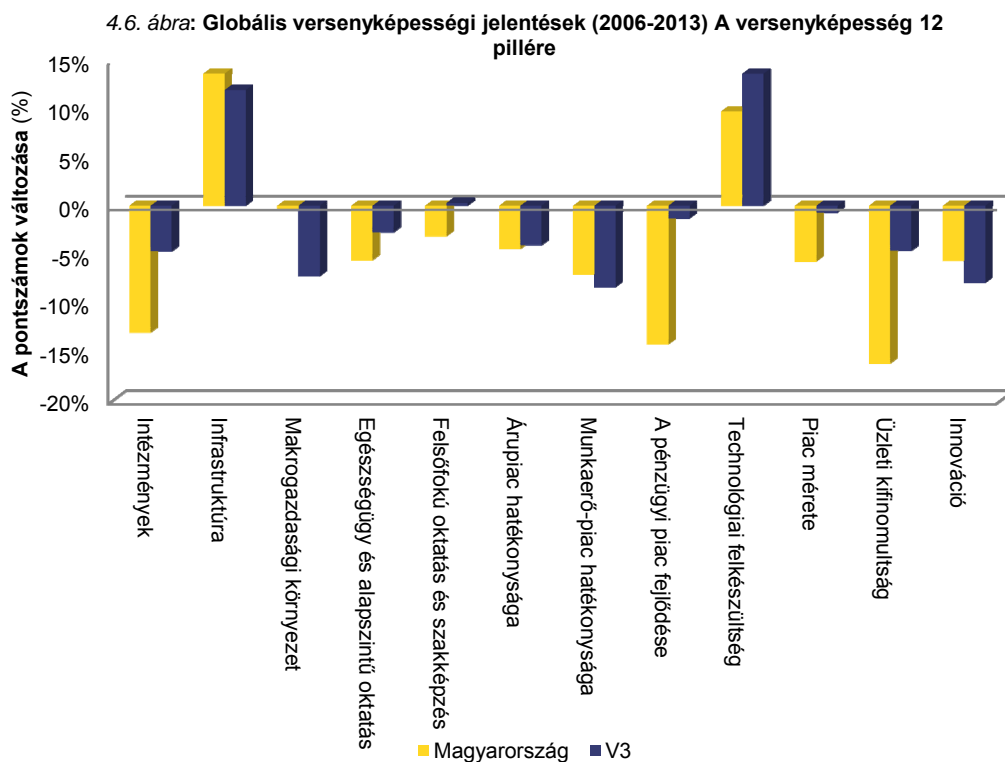
romlott a Cseh Köztársaság és a Szlovák Köztársaság versenyképessége, miközben Magyarorszáé javult.



A világv versenyképességi jelentés szerint Magyarország relatív pozíciójának romlása azért következett be, mert 2006 óta a legtöbb versenyképességi almutató romlott. Pontosabban, a versenyképesség 12 pillére közül 10 romlott, míg csupán az *infrastruktúra* és a *technológiai felkészültség* pillér javult. Bár a többi V3-ország tekintetében hasonló trendet állapítottak meg, a magyarországi helyzet romlása gyorsabb ütemben történt, különösen az *intézményi környezet*, az *üzleti kifinomultság*, valamint a *pénzügyi piac* területén, melyet jelenleg a régióban a legkevésbé hatékonyként és megbízhatóként tartanak számon.

A romló versenyképesség arra is magyarázatot adhat, hogy a 2000-es évek eleje óta Magyarország nem tudott jelentős többlet közvetlen külföldi befektetést (FDI) vonzani, szemben a többi V3-orzággal.⁽⁴⁹⁾

⁽⁴⁹⁾ Az elemzésben azért használjuk a közvetlen külföldi befektetés-állományra vonatkozó adatokat, hogy a határon átnyúló tőkeáramlások ne torzítsák az alaphelyzetet. Azonban ennek a módszernek is megvan a gyengesége, ugyanis a „valódi” közvetlen külföldi befektetés kiáramlások azt követően is felgyorsulhatnak, miután elérték a világgazdaságba történő integráció egy bizonyos szintjét. Lásd még a 3.1.1.2. szakaszt



Forrás: Világgazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

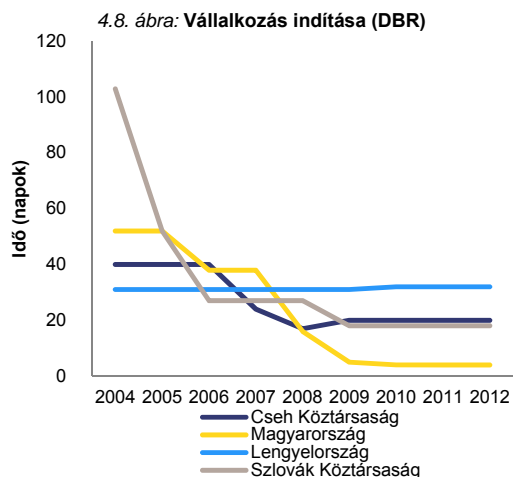
4.1.1. Melyek Magyarország fő erősségei?

A DBR összesített rangsor szerint a magyar gazdaságnak a válságot megelőzően jó kiindulási helyzete volt, az üzleti környezetre vonatkozó szabályozások számos reformjának köszönhetően is, melyek Magyarországot vonzó befektetési célországgá tették. Ezek a reformlépések megkönnyítették a i. a tulajdon bejegyzését, ii. az építési engedélyek kiadását, és iii. a vállalkozások indítását⁽⁵⁰⁾. A válság óta

megfigyelt romlás ellenére Magyarországnak még mindig számos erőssége van. Például a *vállalkozás indítása* terén bevezetett reformoknak köszönhetően a V4-országok között Magyarországon a leggyorsabb és második legolcsóbb a vállalkozásindítás, míg Magyarország világviszonylatban továbbra is a 15. helyen szerepel azon országok között, ahol a legkönnyebb a *szerződések érvényesítése*.

⁽⁵⁰⁾ Pontosabban: a tulajdon bejegyzéséhez szükséges idő 78 napról 17 napra csökkent és az ezzel kapcsolatos helyezés a DBR ranglistán a 2007. évi 103. helyről 2009-ben az 57. helyre javult; az építési engedély megszerzésével kapcsolatos költségek az egy főre jutó éves jövedelem 10,3 %-ára csökkentek, ez akkoriban Magyarországot világviszonylatban a 6. legolcsóbb országgá tette; ezen kívül a vállalkozás indításához szükséges tőkét kb. 80 %-kal csökkentették, így Magyarország a 2007-ben elfoglalt 87. helyéről a 27. helyre lépett előre azon országok között, ahol vállalkozás indítása a legegyszerűbb. A DBR a minimális tőkekövetelményt (vagyis az az összeg, amelyet a vállalkozónak a nyilvántartásba vételt és/vagy a cégbejegyzést követően három hónapig letétbe kell helyeznie) az egy főre jutó jövedelem százalékában határozza meg. Magyarországon a befizetett minimális

tőkét 2009-ben az egy főre jutó jövedelem 10,8 %-ára csökkentették, az egy évvel azelőtti 65,1 %-ról.

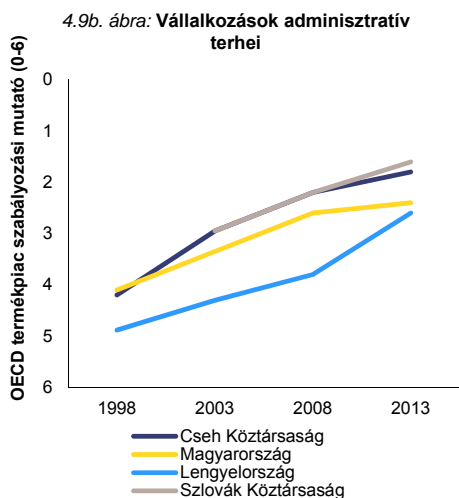
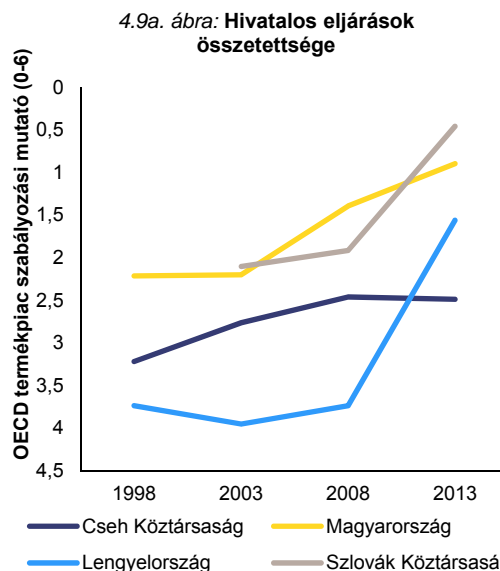


Forrás: Világbank, Doing Business jelentés

Legutóbb a Magyar Program és az Egyszerű Állam Program⁽⁵¹⁾ végrehajtása csökkentette a hivatalos eljárások összetettségét. A programok hatásai már megjelennek az OECD 2013. évi termékpiac szabályozási mutatójában, mely 2008-hoz képest javulást mutatott.⁽⁵²⁾ Bár ugyanez a tanulmány azt jelzi, hogy a hivatalos eljárások egyszerűsítését és a vállalkozások adminisztratív terheinek csökkentését célzó reformintézkedéseknek betudható javulások ellenére regionális összehasonlításban az adminisztratív terhek továbbra is nagyok.

⁽⁵¹⁾ Lásd a 4.1 keretes írást.

⁽⁵²⁾ A magyarországi termékpiac szabályozási mutató 1,40-ről 1,31-re javult. Hasonló mértékű javulást mutatott a Cseh Köztársaság (1,50-ről 1,39-re), míg a Szlovák Köztársaságban a javulás még ennél is nagyobb volt (1,57-ről 1,31-re).



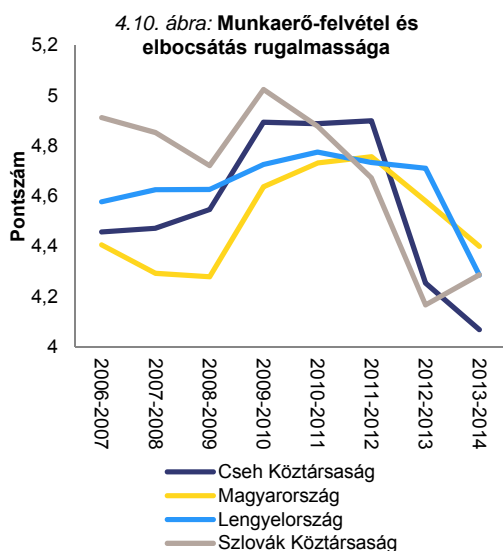
Forrás: OECD

A magyarországi infrastruktúrák a régióban a második legjobbak, a szélessávú szolgáltatások elterjedtsége a regionális átlag fölött van. A magyarországi utak minősége jelenleg a legjobb a régióban (mind a globális versenyképességi jelentés, mind a Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara felmérését megválaszolók szerint)⁽⁵³⁾, míg az egy főre eső fix szélessávú internet-előfizetések száma az utóbbi hat év alatt több mint háromszorosára nőtt. Ez magyarázatot nyújt arra, hogy a *technológiai felkészültség*

⁽⁵³⁾ Lásd: Világ gazdasági Fórum (2013) és Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara (2013).

mutató növekedése miatt haladta meg jóval a regionális átlagot.

Továbbá, a 2011-ben bevezetett új Munka Törvénykönyve is kezdi éreztetni a rugalmasságot növelő hatását. Konkrétan egyszerűbbé vált a munkaerő-felvétel és -elbocsátás, a globális versenyképességi jelentés szerint Magyarország jelenleg a régió legrugalmasabb munkaerő-piacával rendelkezik, míg 2010 elején a legutolsó volt. Ennek ellenére a globális versenyképességi jelentésben a *munkaerő-felvétel és -elbocsátás rugalmassága* ismét csökkenésnek indult a 2011. évi jelentés óta, elsősorban amiatt, mert visszaesett az együttműködés a munkavállalók és a munkaadók között, valamint a rugalmatlanná vált bér meghatározás miatt.



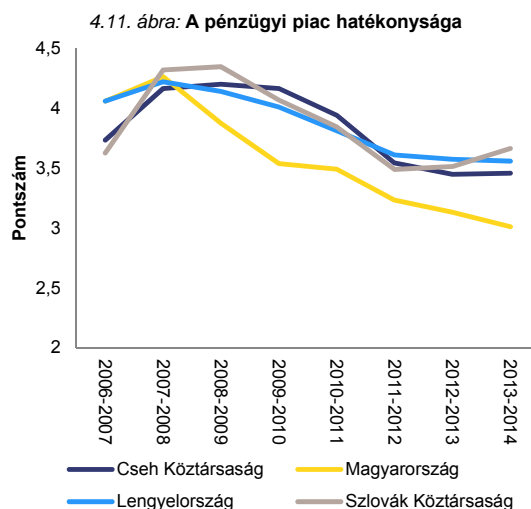
Forrás: Világgazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

4.1.2. Mi áll a megfigyelt, lefelé mutató trend mögött?

Pénzügyi közvetítés

A DBR és a globális versenyképességi jelentés mutatói kiegészítik egymást annak magyarázatában, hogy a magyar pénzügyi piacot miért tartják számon nem jól működő piacként, valamint a gazdaságban tapasztalható tartós hitelhiány mögötti okok ismertetésében. Magyarország *hitelhez jutás* tekintetében a DBR

rangsorban elfoglalt helye szerény, elsősorban azért, mert nincsen állami adós-nyilvántartó rendszer, és annak ellenére, hogy a 2012-ben bevezetett első hitelintézeti törvény rendelkezik az egyénekre vonatkozó pozitív hitelinformációkat tartalmazó adatbázis létrehozásáról. Ezt megerősíti a Bizottság európai kvv-król szóló jelentése, mely szerint a finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés terén 2008 óta romlás következett be, és a magyarországi pénzügyi piac továbbra is rosszabbul teljesít az uniós átlagnál.⁽⁵⁴⁾ Továbbá, a globális versenyképességi jelentés *pénzügyi piac fejlődése* pillére 2006 óta folyamatosan romlott, a *kockázati tőkéhez jutás, részvénytőke finanszírozás és pénzügyi szolgáltatások és hitelek* korlátozottsága miatt.



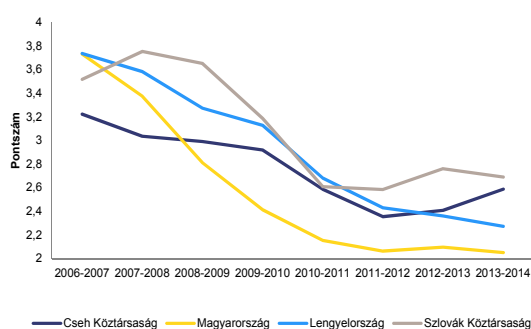
Forrás: Világgazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

A háztartások és vállalkozások hitelállományának elkerülhetetlen leépítésén kívül, a pénzügyi dezintermediációt részben magyarázhatja a pénzügyi szektor problematikus működési környezete (lásd a 3.2.3 szakaszt). Folytatódott a magyar pénzügyi piac jelentős romlása, sőt, az elmúlt három évben néha felgyorsult. A nemzetközi pénzügyi válság súlyosan érintette a *kockázati tőkéhez jutást* és Magyarországot, mely a globális versenyképességi jelentésben valaha a legjobb regionális teljesítményt nyújtotta, jelenleg a

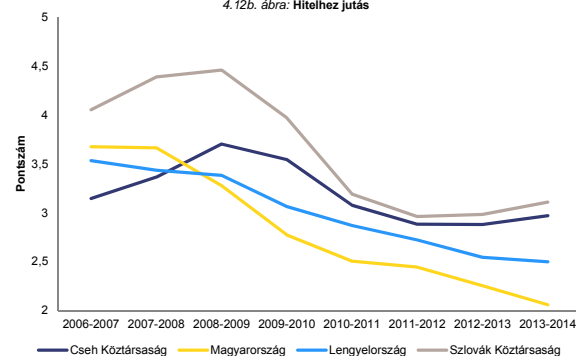
⁽⁵⁴⁾ Európai Bizottság (2013c).

legsikerlenebb. ⁽⁵⁵⁾ A pénzügyi közvetítés terén kialakult problémákat megerősítik azok a jelentések, amelyek szerint a vállalkozásoknak nehézséget jelent a *hitelhez jutás*, amit a Magyar Nemzeti Bank jelenleg a Növekedési Hitelprogrammal kíván megkönnyíteni, amelynek üzleti bizalmi mutatókra gyakorolt hatása csak a következő év globális versenyképességi jelentésében fog megmutatkozni.

4.12a. ábra: Kockázati tőkéhez jutás



4.12b. ábra: Hitelhez jutás



Forrás: Világgazdasági Fórum

A befektetők védelme és intézmények

A szakpolitika kiszámíthatatlansága és a magas adók is tükröződnek abban, hogy a befektetők védelme alacsony szintű. Egyrészt a globális versenyképességi jelentésből egyértelműen kiderül a magyar adórendszer rendkívül negatív hatása: a vizsgált országok közül csupán 13 adórendszer biztosít kevesebb ösztönzést a beruházásokhoz.

⁽⁵⁵⁾ A különböző statisztikai források azonban néhány ellentmondásra mutatnak rá. Az Európai Bizottság (2013c) szerint 2011-ben jelentősen javult a kockázati tőkéhez jutás az azt megelőző évhez képest, a mutató a jelentősen az EU-átlag alatti értékéről némileg az átlag fölé emelkedett. Ez elsősorban a kockázati tőke számára az uniós finanszírozású JEREMIE program keretében 2010 decembere óta juttatott forrásoknak köszönhető.

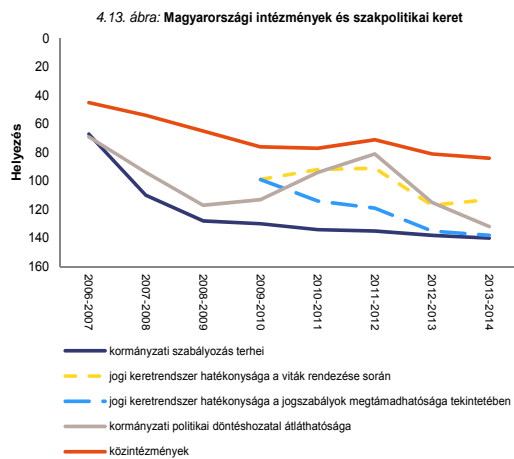
Emellett a „szakpolitika instabilitása” volt az üzleti tevékenységet akadályozó, második leggyakrabban említett tényező. ⁽⁵⁶⁾ Másrészt a DBR megerősíti, hogy a *befektetők védelme* terén még mindig Magyarországon működik az egyik leggyengébb rendszer ⁽⁵⁷⁾, mivel ezen a területen egyetlen reformot sem vezettek be a vizsgált időszakban, másfelől a vállalatvezetés még nem köteles a kisebbségi részesedéssel rendelkezőknek felfedni az összeférhetetlenség által érintett tranzakciókat.

A globális versenyképességi jelentésben ⁽⁵⁸⁾ szereplő, intézményi felépítésre vonatkozó mutató jelentős romlása mögötti okokat vizsgáló elemzés azt mutatja, hogy a versenyképesség gyengülése elsősorban 2009–2010-ig történt, és az nagyrészt a szakpolitikai környezethez kapcsolódó mutatók romlásának tudható be (lásd a 4.13 ábrát). Következésképpen a globális versenyképességi jelentésben Magyarország jelenleg az EU-tagállamok legalacsonyabb kvartilisébe tartozik a következők tekintetében: *a kormányzati szabályozás terhei* (az EU-ban a 25. hely), *a jogi keretrendszer hatékonysága a jogszabályok megtámadhatósága tekintetében* (27. hely) és *a szakpolitikai döntéshozatal átláthatósága* (27. hely). Ez utóbbi jelentősen gyengült az elmúlt két évben, ami azt jelzi, hogy a kormány nem folytat konzultációkat az érintettekkel az új szakpolitikai intézkedésekről, aminek már hatása lehetett az üzleti vezetőkben az üzleti környezetről kialakult képre.

⁽⁵⁶⁾ Ezt a válaszadók 15,9 %-a jelezte, és csak a „finanszírozáshoz való hozzáférés” előzte meg, melyet a megkérdezett üzleti vezetők 16,3 %-a említett.

⁽⁵⁷⁾ A DBR rangsorban Magyarország a 189 ország között jelenleg a 128. helyen szerepel.

⁽⁵⁸⁾ A 2006. évi, világviszonylatban 45. helyről a 84. helyre esett vissza 2013-ban.



Forrás: Világgaazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

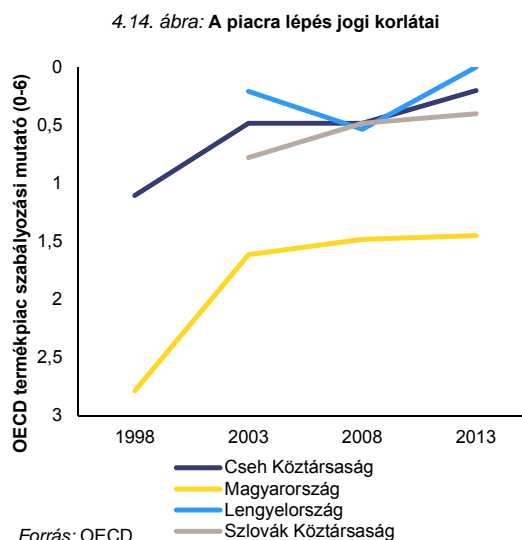
Ezt megerősítik a Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara felmérését⁽⁵⁹⁾ megválaszolók, akik szerint a *jogi stabilitás* és a *gazdaságpolitika kiszámíthatósága* jelentik az *elsődleges gyengeségeket a gazdasági keretben*. Ezek a gyengeségek, és ezek utóbbi időben bekövetkezett súlyosabbá válása valószínűleg az utóbbi években bevezetett szakpolitikai intézkedések egész sorához kapcsolódnak (néhány ágazatot érintő egyre több különadó, valamint bizonyos szolgáltatási ágazati szegmensekben a növekvő belépési költségek és korlátok, lásd a 4.1. keretes írást).

A *globális versenyképességi jelentés intézmények* mutatóinak további elemzése is megerősíti a *kormányzat átláthatóságára vonatkozó kedvezőtlen képet*. A válaszadók közül többen rámutattak a kormányba és a politikusokba vetett bizalom hiányára (Magyarország a 148 ország között a 129. helyen áll), és szerintük megfigyelhető a *részrehajlás a kormánytisztviselők döntéseiben* (116. hely), a *pazarló kormánykiadások* (110. hely) és a *közpénzek jogellenes felhasználása* (110. hely). Hangsúlyozni kell, hogy e tekintetben a legnagyobb romlásra 2009-ig került sor, míg azóta a mutatók nagyrészt stabilak maradtak.

Versenykorlátok

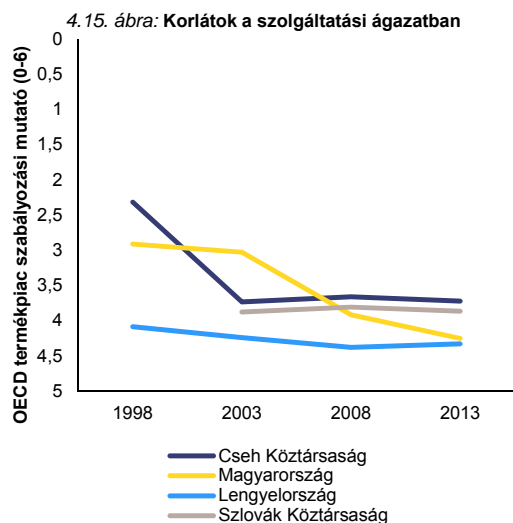
A bizonyos szolgáltatási ágazatokba való belépést korlátozó tényezők csökkentették a

beszállítók számát, kizárták az új belépőket és csökkentették a versenyt. Amint azt a termékpiac szabályozási mutatók is jelzik, az utóbbi tíz évben – a többi V3-országgal szemben – jelentősen megnöttek a *korlátok a szolgáltatási ágazatban*, és a *piacra lépés jogi korlátai* messze a legmagasabbak a régióban. E tekintetben a legutóbbi kormányintézkedések döntően hozzájárultak a mostani helyzet kialakulásához, mint pl.: a Plázastop-törvény, valamint a távhőszolgáltatási, hulladékgazdálkodási, étkeztetési utalványokkal kapcsolatos, dohány- és gyógyszer-kiskereskedelemre vonatkozó jogszabályok (lásd a 4.1. keretes írást) csökkentették a piacon jelenlévő gazdasági szereplők számát.

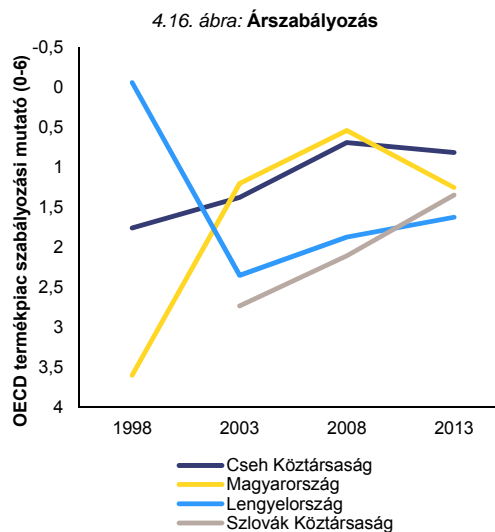


Forrás: OECD

⁽⁵⁹⁾ Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara (2013)



Forrás: OECD



Forrás: OECD

Az árszabályozások ugyancsak korlátozzák a versenyt. Amint azt a termékpiac szabályozási mutatók is jelzik, a szabályozott árak csökkentése terén jelentős erőfeszítések csak 2008-ig történtek. A trend Magyarországon megfordult, és kisebb mértékben a Cseh Köztársaságban is. Ez kapcsolatban állhat az egyetemes szolgáltatások terén a szabályozott energiákkal (villamos energia és gáz), valamint a kormány által 2013 óta bevezetett rezsicsökkentéssel (lásd a 4.1. keretes írást).

Ennek első következményeként az utóbbi években jelentősen csökkent az ezekben az ágazatokba történő beruházás (lásd a 3.3. keretes írást). Amennyiben ez a tendencia tartósan folytatódik, az gyengítheti a hálózati infrastruktúrát, és az összes többi ágazatra negatív átgyűrűző hatásokat gyakorolhat. Az ilyen politikák nemcsak torzítják az ágazatok közötti forráselosztást, hanem növelik más vállalkozások folyó kiadásait is, mivel a hálózatos iparágak meghatározó szerepet töltenek be valamennyi vállalkozás termelési láncában.

Adózás

Az adózás terén tett jelentős reform-erőfeszítések ellenére az átfogó országértékelés enyhén romlott és a többi V3-ország között továbbra is a legrosszabbul teljesítő (lásd a 4.18. ábrát). A legutóbbi reformok közé tartozik a társaságiadó-kulcs csökkentése, valamint a kis- és mikrovállalkozások egyszerűsített adóztatásának bevezetése. Ezek az intézkedések a DBR szerint 2006 és 2013 között jelentősen csökkentették a vállalkozások teljes adóterhét és az adófizetési kötelezettségek teljesítéséhez szükséges időt szükséges időt.⁽⁶⁰⁾

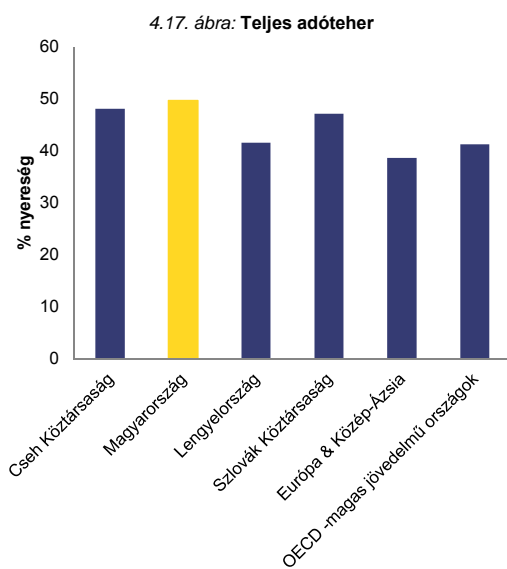
Az ellentétes fejlemények visszafogták a korábbi reformokban rejlő potenciált; ezért a DBR szerint Magyarország továbbra is a 3. helyen áll az uniós országok között az adófizetés nehézsége tekintetében.⁽⁶¹⁾ Pontosabban, a kormány számos ágazatspecifikus adót fogadott el (pl. távközlési, pénzügyi és energiaágazatot érintő adók) és megemelte az egészségbiztosítási járulékot. A Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara szerint a hazai

⁽⁶⁰⁾ A teljes adóterhét 7 százalékponttal csökkentették, míg az adófizetéshez szükséges órák száma kb. 20 %-kal csökkent. Lásd <http://www.doingbusiness.org/data>.

⁽⁶¹⁾ Olaszország és Románia mutatói rosszabbak. Az adófizetés kategóriában a DBR a következőket veszi figyelembe: egy közép-vállalkozás által egy adott évben fizetendő adók és kötelező járulékok összege, valamint az adó- és járulékfizetés adminisztratív terhe (azaz: az előírt befizetések száma és az ahhoz szükséges idő).

adórendszer egyike a vállalkezési tevékenységet korlátozó legfőbb tényezőknek.⁽⁶²⁾

Továbbá, a DBR számításai szerint Magyarország jóval meghaladja az OECD és a regionális átlagokat a teljes társasági adóteher tekintetében⁽⁶³⁾, annak ellenére, hogy nagyon alacsony a nyereségadó-kulcs. E jelenség elsősorban a munkát terhelő magas adóknak és a magas társadalombiztosítási járulékoknak tudható be.

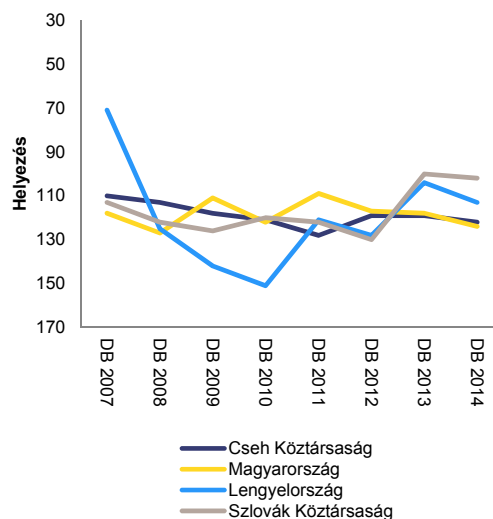


Forrás: Világbank, DBR

⁽⁶²⁾ Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara (2013)

⁽⁶³⁾ A DBR jelentésekben a teljes adóteher az üzleti nyereség arányában méri a vállalkozás által a második működési évében viselt adók és kötelező járulékok összegét. A mutató a következőket tartalmazza: nyereségadó vagy társasági adó, a munkáltató által fizetett szociális járulékok és munkát terhelő adók, vagyonadó, vagyonátruházási illeték, osztalékadó, tőkenyereség-adó, pénzügyi tranzakciós illeték, hulladékszállítási díjak, gépjármű- és útdadó, és minden más kisebb adó vagy díj. A 2012. naptári évi teljes adóterhet a 2014. évi DBR ismerteti.

4.18. ábra: Adófizetés a visegrádi országokban



Forrás: Világbank, DBR

Üzleti kifinomultság és innováció

Végezetül, az üzleti kifinomultság mutató is jelentősen romlott. Utóbbi egyértelműen az a terület, ahol a helyzet abszolút értelemben a legnagyobb mértékben romlott, mivel Magyarország 60 hellyel esett vissza a 2006–2007-es globális versenyképességi jelentés és annak legutóbbi kiadása között. Ez elsősorban annak tudható be, hogy jelentősen romlott a helyi vállalkozások nemzetközi értékláncba és klaszterfejlődésbe történő integrációja. A legtöbb válaszadó szerint a magyar értéklánc-szélesség⁽⁶⁴⁾ jó (a globális versenyképességi jelentésben világviszonylatban 2007-ben a 27. helyen állt, 2008-ban a 32. helyen), és e tekintetben Magyarország volt a második legjobb a V4-országok között. Magyarországon azóta mindkét mutató jelentősen romlott⁽⁶⁵⁾, ami a többi V3-országban nem történt meg. Ez azt jelzi, hogy ez a fejlemény nem tudható be kizárólag a nemzetközi válságnak. A klaszterfejlődést illetően Magyarország 2008-ig világviszonylatban a 6. legjobban teljesítő ország volt, míg nemrég a 111.

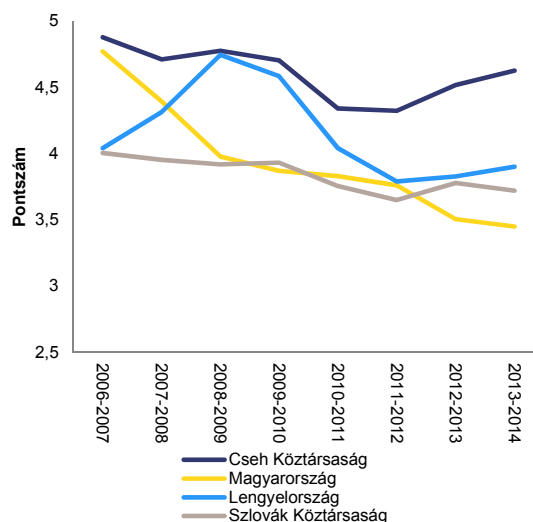
⁽⁶⁴⁾ A következő kérdéssel értékelték: „Az Ön országában a vállalkozások értékláncban betöltött szerepe szűk vagy tág?”

⁽⁶⁵⁾ A két mutató a csúcshelyezéséből 105 illetve 74 helyezést veszített.

helyre esett vissza a globális versenyképességi jelentésben. ⁽⁶⁶⁾

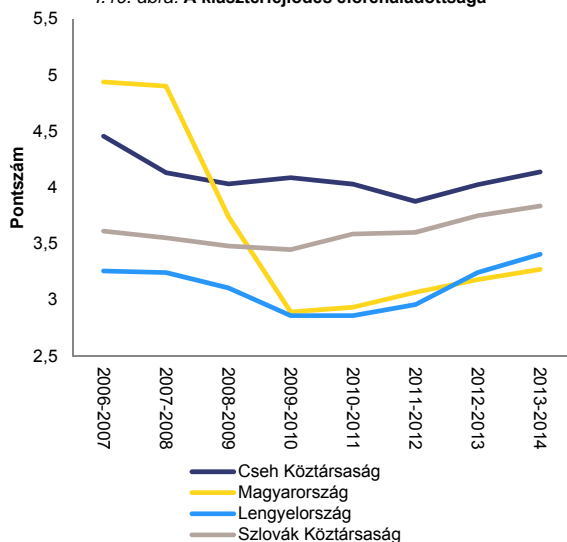
Ez azt jelenti, hogy a Magyarországon működő feldolgozóipari nagyvállalkozásoktól származó átgűrűző hatások korlátozottak (lásd még a 3.1.2. szakaszt), és azt is, hogy a helyzet azóta nem javult. A testreszabott intézkedések – mint pl. a Nemzeti Külgazdasági Hivatal által koordinált beszállítói programok – bevezetése ellenére a magyar vállalkozások még nem képesek megfelelően integrálódni a nemzetközi értékláncba. Ennek komoly következményei vannak, mivel különösen fontos a szoros integráció a nagy multinacionális vállalkozásokkal, ugyanis a kutatás-fejlesztési (K+F) tevékenységek többsége a határokon történik. Valójában Magyarországon nagyon korlátozott a hazai kezdeményezésű innováció, mivel a K+F tevékenységet végző vállalkozások száma az uniós átlag kb. fele, míg a szabadalmakat létrehozó vállalkozások száma ennek kb. egyharmada. ⁽⁶⁷⁾

4.20. ábra: Értéklánc-szélesség



Forrás: Világgazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

4.19. ábra: A klaszterfejlődés előrehaladottsága



Forrás: Világgazdasági Fórum, Globális versenyképességi jelentés

⁽⁶⁶⁾ A következő kérdésre beérkezett válaszok alapján értékelték: „Az Ön országában mennyire elterjedtek a fejlett és mély klaszterek (egy adott területen vállalkozások, beszállítók, kapcsolódó termékek és szolgáltatások előállítóinak és szakosodott intézmények földrajzi koncentrációi)?”

⁽⁶⁷⁾ Európai Bizottság (2013d).

4.1. keretes írás: Az üzleti környezetet érintő legutóbbi szakpolitikai lépések

A kormány az utóbbi években egymásnak ellentmondó szakpolitikai lépéseket tett; egyrészt a Széll Kálmán reformprogram elősegítette a vállalkozások adminisztratív terheinek csökkentését, azonban másfelől számos olyan intézkedést fogadtak el, amelyek rontják Magyarországon az üzleti környezetet.

Pozitívként említendő, hogy a Széll Kálmán reformprogram keretében számos vállalkozásbarát intézkedést hoztak. Ezek közül megemlítendő a munkajogi szabályozások rugalmasabbá tétele és az adminisztratív teher jelentős csökkentése. Ez utóbbi tekintetében a kormány nemrég bejelentette, hogy becslései szerint 2009-óta a bürokráciát 25 %-kal csökkentették (ami 210 milliárd HUF megtakarításnak felel meg). A végrehajtott intézkedések elsősorban az adó- és számviteli eljárások egyszerűsítésére, valamint az uniós források és más költségvetés-támogatási programok alkalmazásával járó teher csökkentésére irányultak.

Ugyanakkor 2010 közepe óta számos olyan intézkedést hoztak, amelyek potenciálisan ártalmas hatást gyakorolhatnak az üzleti környezetre. Mindenekelőtt, amint az a 2013. évi részletes vizsgálatban szerepel, jelentős mértékben megnövekedt az ágazati adók szerepét, az ezekből származó bevételek 2009 és 2013 között a GDP 0,5 %-áról 2,5 %-ára nőttek.¹

Az Országgyűlés 2012-ben korlátozta a nemzeti versenyhatóság (GVH) hatáskörét a mezőgazdasági termékekkel kapcsolatos versenyjogsértések esetében kiszabható szankciók tekintetében. A GVH-nak jelenleg, amennyiben ezen a téren jogsértést azonosít, fel kell függesztenie a szankciókat és határidőt szab a feleknek,

amelyen belül korrigálhatják magatartásukat. Ez a rendszer versenyellenes magatartásra ösztönzi a gazdasági szereplőket, ami egészen addig nem jelent számukra kockázatot,

amíg be nem bizonyítják róluk, hogy magatartásuk jogellenes.

2013-ban valamennyi egyetemes szolgáltatást érintően két alkalommal került sor energiaár-csökkentésre, melyek összesen 20 %-ot tettek ki (háztartások, közintézmények, kórházak stb.). Ezzel szemben az elmúlt évtizedben (ellentétben a regionális versenytársakkal) a növekvő energia-reálárak és az energiaintenzitás terén tett szerény előrelépések miatt megnöttek az energia-egységköltségek a feldolgozóiparban. Még az árcsökkentéseket megelőzően, az ipari gázárak háztartási gázárakhoz viszonyított átlagos aránya az EU-ban a legmagasabb volt, a villamos energiát tekintve pedig a legmagasabbak között volt(2). Mindezek arra utalnak, hogy keresztfinanszírozás áll fenn az iparágaktól a háztartások felé, ami azt jelentheti, hogy az energia-kiskereskedelmi vállalkozások a szabályozott árakon történő gáz- és villamosenergia-értékesítésből származó veszteségeiket az iparágak kárára egyenlítik ki. A legutóbbi árcsökkentések tovább erősíthették ezt a tendenciát.

Továbbá, az elmúlt években jóváhagyott jogszabály-módosítások jelentősen átalakították a szolgáltatási ágazat bizonyos piaci szegmenseit a szereplők számának korlátozása révén, ami gyakran anélkül történt meg, hogy az érintettekkel megfelelő konzultációt folytattak volna, vagy azokat megfelelő kompenzációban részesítették volna. Úgy tűnik, hogy ezek a változtatások ellentétesek az egységes piac szellemével. Néhány említésre méltó példa:

- A kiskereskedelmi ágazatban az ún. „Plázastop-törvény” 2014 végéig korlátozza a 300 m²-nél nagyobb alapterületű kereskedelmi

¹ A kormány 2010-ben egy sor „válságadót” vezetett be a távközlési, az energia és a kiskereskedelmi ágazatban, melyeket 2013-ra fokozatos kivontak, azonban időközben új különadókat vezettek be a közületi ágazatokban, és állítottak vissza a távközlési és az energiaágazatban. Továbbá, a bankokra kivetett válságadó (bankadó) állandóvá vált (szemben a bankszektortal kötött korábbi megállapodással, mely szerint az adót 2013-ban felére, majd 2014-ben az európai átlag szintjére csökkentik). 2013-ban 0,2 %-os pénzügyi tranzakciós illetéket vezettek be az összes készpénz-és banki átutalásra (készpénzkifizetés esetén 0,3 %), azonban az illeték mértékét 2013 augusztusától 0,3 %-ra és 0,6 %-ra emelték.

(2) Lásd: Az energiagazdaság fejlődése Európában, DG ECFIN, 2014. január.

(Folytatás a következő oldalon)

Keretes írás (folytatás)

- létesítmények építését. A kormány legutóbb visszavonta és – szigorú feltételek mellett és nem átlátható engedélyezési eljárások keretében – kijelölt „dohányboltoknak” osztotta ki a dohányértékesítési engedélyeket.
- 2010-ben módosításokat vezettek be a gyógyszerárakról szóló törvénybe, melyek: i. 2014-ig kötelezően több mint 25 %-ra (és 2017-ig több mint 50 %-ra) növelik gyógyszerárként a gyógyszerészek részesedését; és ii. négyre korlátozzák részesedéssel rendelkezőként a gyógyszerárak számát. Ezek a módosítások Magyarországon a gyógyszerláncok végét jelenthetik. A nem gyógyszerész befektetőknek gyenge alkupozícióban kell eladniuk részesedéseiket.
- Magyarország 2010-ben módosította a munkavállalóknak járó étkeztetési, szabadidő és üdülési utalványok kibocsátásáról szóló jogszabályt, amivel monopol-helyzetbe hozta a hidegkonyhás utalványokat kibocsátó közalapítványt, és jelentősen megszigorította a melegkonyhás utalványok kiadását. Ez a lehetséges helyettesítő termékek csökkentése és a versenytársak számának csökkentése révén is korlátozza a versenyt. Számos, külföldi tulajdonban lévő utalvány-kibocsátót már kiszorítottak a piacról. A Bizottság úgy döntött, hogy ezt az ügyet az Európai Unió Bírósága elé terjeszti.
- 2011-ben a hulladékgazdálkodás megszervezése nagyon rövid határidőn belül az államhoz került, a háztartási hulladék összegyűjtésének és újrafeldolgozásának feladatával pedig az állam vagy az önkormányzatok többségi tulajdonában álló vállalkozásokat bízták meg.

5. SZAKPOLITIKAI KIHÍVÁSOK

Az elemzés több specifikus szempontot is feltárt, melyek hozzájárulnak Magyarországon a gazdasági egyensúlyhiányokhoz: az erősen negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció, a magánszektor és az állami szektor magas szintű eladósodottsága egy törékeny pénzügyi szektor kontextusában, valamint a gyengülő exportteljesítmény. E tényezők közül néhány az utóbbi években ritkábbá vált, azonban maradt néhány jelentős sebezhetőségi tényező. Ezek csökkentéséhez határozott szakpolitikai intézkedésre van szükség.

Javult az erősen negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció, és a fenntarthatósági számítások szerint ez a tendencia fennmarad; ugyanakkor továbbra is aggodalomra ad okot a jelenleg még mindig magas negatív szint és a rövid távú külső refinanszírozási igények magas szintje. A sérülékenység szintje attól is függ, hogy a külső egyenleget mekkora mértékben finanszírozzák közvetlen külföldi befektetésből vagy eladósodással. A jelentős rövid távú külső refinanszírozási igények miatt az ország továbbra is nagymértékben függ a külföldi befektetők bizalmától. Ezért vállalkozásbarát környezetre lenne szükség.

Miközben néhány jel arra utal, hogy a magánszektorban a végéhez közelít a hitelállomány-csökkentés, továbbra is komoly sebezhetőségi tényezőkkel kell számolni. Ezek elsősorban a fizetéképtelen adósok nagy számához és a háztartások magas havi hiteltörlesztési terhéhez, valamint a pangó lakáspiachoz és az üzleti bizonytalanság magas szintjéhez kapcsolódnak. A hitelállomány-leépítésben várt fordulópont hitelkínálati szempontból sem alátámasztott még. Míg a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramjának köszönhetően némileg megkönnyítették a hitelnyújtási feltételeket az utóbbi negyedévekben, a nem támogatott nettó hitelnyújtás negatív maradt, immár öt egymást követő évben. A nem teljesítő hitelek magas aránya és a bankszektorra nehezedő magas adó- és szabályozási terhek miatt a bankok nincsenek kellőképpen ösztönözve arra, hogy növeljék hitelnyújtási tevékenységeiket.

Az államadósság magas szintje továbbra is jelentős sebezhetőségi tényező, mivel az

előrejelzések szerint csak nagyon lassú ütemben fog csökkenni. Az egyszerű tőketranszferok – amelyek az adósságot a GDP kb. 7 %-ával csökkentették és jelentős javulást eredményeztek a strukturális egyenlegben – ellenére az államadósság 2009 óta nagyjából stabil, a GDP kb. 80 %-a volt, ami gyengébb átváltási árfolyamot, alacsony gazdasági növekedést és magas finanszírozási költségeket tükröz. Emellett fontos sebezhetőségi tényezőt jelentenek a jelentős rövid távú refinanszírozási igények, a kamatteher, valamint a külföldi befektetők magas részesedése az államkötvénypiacon.

A fent említett egyensúlyhiányok mögött Magyarország alacsony növekedési potenciáljának általános problémája húzódik meg. A magas adósságszintű országokhoz hasonlóan erős negatív korreláció áll fenn a finanszírozási költségek és a növekedési kilátások között, a kedvezőbb potenciális növekedési kilátások közvetett csatornákon keresztül is elősegíthetik az egyensúlyhiányok csökkentését. Az utóbbi évek alacsony növekedési potenciálja részben a túlzott eladósodottság és a hitelállomány-leépítés következménye volt, azonban a gazdasági növekedést az üzleti környezet romlása is akadályozta, néhány kiválasztott ágazat túlzott megadóztatása és bizonyos szolgáltatási ágazati szegmensekben a növekvő belépési költségek miatt.

Ezeket a sebezhetőségi tényezőket nagyrészt azonosították és ismertették a részletes vizsgálat első és második kiadásában, a vonatkozó szakpolitikai válaszokat a Magyarországnak 2013 júliusában címzett országspecifikus ajánlások tükrözték és tartalmazták. Az ezen ajánlások végrehajtása terén tett előrelépések értékelésére a nemzeti reformprogram és a stabilitási program európai szemeszter keretében történő értékelésével kerül sor. Ez a szakasz, szem előtt tartva az előbb említett háttérrel, különböző szakpolitikai lehetőségekkel is foglalkozik, melyeket tervbe lehetne venni a fent említett kihívások megoldására.

Az export versenyképessége

Az export teljesítménye javítható lenne az exportvezérelt iparágakba történő további közvetlen külföldi befektetés-beáramlásokkal,

ami kiszámíthatóbb szakpolitikai környezetet követel meg. Magyarország már magas fokon integrálódott a világgazdaságba a közvetlen külföldi befektetés-állományt illetően, ami a korai 2000-es évekig gyors ütemű integrációt jelez, azonban az elmúlt évtizedben nagyrészt stagnált a GDP-arányos közvetlen külföldi befektetés-állomány a feldolgozási ágazatban. Mivel nem került sor új közvetlen külföldi befektetésekre a feldolgozóiparban, az ország nem tudta fejleszteni termékeinek minőségét és nem tudta elégséges mértékben növelni a termelékenységét. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy a gépjárműgyártási ágazatban a közvetlen külföldi befektetések legutóbbi növekedése önmagában nem elegendő a versenyképesség jelentős fellendítésére, mivel az exportágazaton belüli javulás nem elég széleskörű.

Az értéklánc szélesítése fontos az export előmozdításában is. Ez különösen nagy kihívást jelent a felzárkózó gazdaságoknak, ahol jelentős termelékenységi szakadék figyelhető meg a külföldi és a hazai vállalkozások között. A probléma abban is megnyilvánul, hogy az exportok hozzáadottérték-tartalma viszonylag alacsony. A hozzáadottérték-tartalom növeléséhez a gazdasági hatások nagyobb mértékű áttérjedésére van szükség a multinacionális vállalkozásoktól a hazai vállalkozásokra, de szükség van több hazai innovációra is. Ez szükségessé teheti a kutatás-fejlesztés támogatását, a vállalkozások és az egyetemek közötti együttműködés fokozását, valamint a kkv-k finanszírozási feltételeinek javítását.

A magánszektor eladósodottsága

A háztartások, a bankok és a lakáspiac közötti negatív visszacsatolási spirál ellen egy átfogó csomaggal lehetne fellépni, mely a fizetésképtelenné vált adósokra irányuló végső adósságkezelési programra épül, az erkölcsi kockázat csökkentése és a bankok további adóterheinek korlátozása mellett. A program célirányos jellege biztosítaná, hogy a pénzügyi szektornak és a kormánynak csak az elkerülhetetlen költségeket kellene viselniük. Ezt kísérheti egy arra irányuló egyértelmű vállalás, mely szerint az erkölcsi kockázat minimalizálása érdekében eltekintenek további intézkedések elfogadásától. Ugyanakkor, szem előtt tartva a nem teljesítő hiteleknek a nem támogatott HUF-hitelszegmensben is megfigyelhető magas arányát,

egy lehetséges programnak nemcsak a devizaadósokra, hanem az eladósodott háztartások ezen részére is irányulnia kell. A program elősegítené a bankszektor portfóliójának javítását, ami végeredményben hozzájárulna a hitelnyújtási feltételek javításához. Az új program költségeit azonban nem lehet a bankokra terhelni az adóterhek ennek megfelelő csökkentése nélkül.

Fontolóra lehetne venni a lakáspiac stabilizálását célzó további intézkedéseket. Az energiahatékony építkezés és a leamortizálódott lakásállomány felújítása is hozzájárulhat a lakáspiac felélénkítéséhez. Ugyanakkor a hitelezés általános támogatása helyett a programok azokra irányulhatnak, akiknek pénzügyi lehetőségei korlátozottak.

A tőkeakkumulációs lehetőségek és a portfóliótisztítás ösztönzőinek javítása döntő szerepet játszanak a kevésbé szigorú hitelkínálati feltételek megteremtésében. A kkv-ágazatra irányuló legutóbbi intézkedések, és leginkább a Növekedési Hitelprogram, a vállalati hitelezés felélesztését szolgálják. Bár a támogatott programok hasznosak lehetnek a negatív externáliák (pl. a bankok kkv-szektor felé tanúsított nagyfokú kockázatkerülése) leküzdésében, mégsem helyettesíthetik a bankszektor számára a normális működési környezetet. A nagyarányú támogatott hitelezés potenciálisan nagy költségvetési terhekhez vezethet és torzíthatja az árjelzéseket. A bankok működési környezetének javítása érdekében csökkenteni kellene az ágazatra vonatkozó jelenlegi adószintet, ezzel egyidőben fel lehetne tárni a portfóliótisztítás jogi akadályait és azok ellen megfelelő lépéseket kellene tenni.

Az állami szektor eladósodottsága

Egy növekedésbarátabb költségvetési konszolidációs stratégia az államadósság jelentős csökkentését eredményezhetné. Bár a válság előtti szintekhez képest jelentősen javult a strukturális egyenleg, a kiigazítás összetétele ismételtelen a bevételi oldal felé mozdult. A munkát terhelő adók legutóbbi csökkentése ellenére a 2006 közepe és 2008 közötti, valamint a 2010-től kezdődő költségvetési konszolidációs időszakokat az jellemezte, hogy azok adóemelésekre épültek. A 2010-től kezdődő konszolidáció nagyrészt a vállalkozásokra kivetett különböző különadókra

épült. Magyarország (a GDP kb. 50 %-a körüli) államháztartási kiadásai relatív értelemben jóval magasabbak a többi visegrádi ország kiadásainál, ami azt jelzi, hogy a közszektornak jelentős erőforrásokkal kell rendelkeznie ahhoz, hogy az uniós szabályoknak megfelelően fenn tudja tartani az államháztartás rendezett helyzetét. Továbbá, és tekintettel a magyar kormány viszonylag jelentős eszközeire, fontolóra lehetne venni e portfólió bizonyos részeinek eladását az állami finanszírozási igények fedezése és az adósságcsökkentés felgyorsítása érdekében.

Potenciális növekedés

Magyarország növekedési potenciáljának javításához a pénzügyi szektor működési környezetének javítására és általában véve stabilabb szabályozási keretre lenne szükség. Az előreláthatóbb szakpolitikai környezet előmozdítható lenne azáltal, hogy bármilyen jelentős szakpolitikai kezdeményezést az érdekeltekkel folytatandó kötelező konzultáció előzne meg, valamint a versenyhatóság jogszabályváltozások értékelésében betöltött szerepének növelésével. Egyszerűsíteni lehetne a társaságiadó-rendszert és csökkenteni lehetne a szolgáltatási ágazati szegmensekben a belépési költségeket. Végezetül, a versenyképesség munkaerő-piaci reformok és egy fenntarthatóbb energiaár-rendszer révén is javítható lenne.

HIVATKOZÁSOK

- Benkovskis, K. –Wörter, J (2012) „Non-Price Competitiveness Gains of Central, Eastern and Southeastern European Countries in the EU Market” FOCUS ON EUROPEAN ECONOMIC INTEGRATION Q3/12, OENB
- Cuerpo, C., Drumond, I., Lendvai, J., Pontuch, P. and R. Racibofsky, (2013) „Indebtedness, deleveraging and macroeconomic adjustment”, European Economy. Economic Paper No 477, April. European Commission, Brussels.
- Damijan, J. – Kostevic, Č e- Rojec, M. (2013) „Bright past, shady future? Past and potential future export performance of CEE countries in a comparative perspective” LICOS Discussion Paper Series, 334/2013
- Európai Bizottság (2012a): „Költségvetési fenntarthatósági jelentés: 2012” European Economy (Európai Gazdaság) 8/2012. szám
- Európai Bizottság (2012b): „Makrogazdasági egyensúlyhiányok – Magyarország.” European Economy, Occasional Papers, 106. szám, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Brüsszel
- Európai Bizottság (2013a) „A riasztási mechanizmus keretében készült jelentés” Brüsszel, 2013.11.13.
- Európai Bizottság (2013b): „Makrogazdasági egyensúlyhiányok – Magyarország.” European Economy, Occasional Papers, 137. szám, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Brüsszel
- Európai Bizottság (2013c): Fellendülés a lááthatáron? Éves jelentés az európai kvv-król 2012/2013.
- Európai Bizottság (2013d): Európai versenyképességi jelentés 2013, „Tudásvezérelt iparosítás felé”. Luxembourg, az Európai Unió Kiadóhivatala
- Európai Bizottság (2014): Energiagazdasági fejlemények Európában. European Economy (Európai Gazdaság), 1/2014. szám.
- Evenson, R., and Westphal, L., (1995), „Technological change and technology strategy” In J. Behrman and T. Srinivasan (eds.), Handbook of Development Economics, vol. 3A, pp. 2209-2229, Amsterdam: North Holland Publishing Company
- Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara (2013) Befektetői környezetről szóló felmérés 2013, Budapest.
- Hosszú, Zs.-Körmendi, Gy – Tamási, B. – Világi, B. (2013) „A hitelkínálat hatása a magyar gazdaságra” MNB szemle különszám, 2013, október
- Kovács, M. (2013) „Private Sector deleveraging in Hungary: Economic Costs Amplified by Government Burdens on the Sector” Country Focus 5. July, European Commission
- Havrylychik, O (2012) „Ensuring Stability and Efficiency of the Hungarian Financial Sector” OECD Economic Department Working Paper No. 959.
- IMD International (Institute) (2003). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2004). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2005). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2006). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2007). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2008). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2009). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2010). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.

- IMD International (Institute) (2011). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2012). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- IMD International (Institute) (2013). Világversenyképességi Évkönyv. Lausanne, Svájc: Nemzetközi Menedzsment Fejlesztési Intézet.
- Magyar Nemzeti Bank (2010) „Elemzés a konvergencia-folyamatokról”, 2010. május
- Magyar Nemzeti Bank (2012) „Jelentés a pénzügyi stabilitásról”, 2012. április
- Magyar Nemzeti Bank (2013a) „Negyedéves jelentés az infláció alakulásáról”, 2013. december
- Magyar Nemzeti Bank (2013b) „Jelentés a pénzügyi stabilitásról”, 2013. november
- Magyar Nemzeti Bank (2013c) „Hitelezési folyamatok”, 2013. november
- Oblath, G. et al. (2009) „Magyarország és más kelet-közép-európai országok nemzetközi versenyképességének alakulása a rendszerváltástól napjainkig” Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány
- OECD (2013), Termékpiacon szabályozási adatbank, www.oecd.org/economy/pmr.
- Pain, N. – Wakelin, K. (1998) „Export Performance and the Role of Foreign Direct Investment” The Manchester School, Volume 66, Issue 5, pages 62–88
- Rahmadi, R. – Ichiasi, M. (2012) „The impact of Foreign Direct Investment on Host Country Exports” Development Discussion Policy Paper, May
- Rodrik, D., A. Subramanian, és F. Trebbi. 2002. „Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development.” Mimeo, Harvard University, October.
- Salto, M.-Turini, A (2010) „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment” DG Economic and Financial Affairs, Economic Papers No. 427. European Commission, Brussels
- Világbank, Doing Business jelentés adatai (WB), elérhetők a következő honlapon: <http://www.doingbusiness.org/data>
- Világbank (2006a) „Doing Business jelentés 2006: munkahelyteremtés” Washington, DC: Világbank Csoport.
- Világbank (2006b) „Doing Business jelentés 2007: Hogyan reformáljunk?” Washington, DC: Világbank Csoport.
- Világbank (2007) „Doing Business jelentés 2008” Washington, DC: Világbank Csoport.
- Világbank (2008) „Doing Business jelentés 2009” Washington, DC: Világbank Csoport.
- Világbank (2009) „Doing Business jelentés 2010: Reformok nehéz időkben” Washington, DC: Világbank Csoport
- Világbank (2010) „Doing Business jelentés 2011: Vállalkozási feltételek javítása” Washington, DC: Világbank Csoport
- Világbank (2012) „Doing Business jelentés 2012: Vállalkozási tevékenység egy átláthatóbb világban” Washington, DC: Világbank Csoport
- Világbank (2013a) „Doing Business jelentés 2013: Intelligensebb szabályozások kis- és középvállalkozások számára”. Washington, DC: Világbank Csoport.
- Világbank (2013b) „Doing Business jelentés 2014: A kis- és középvállalkozásokra vonatkozó szabályozások értelmezése”. Washington, DC: Világbank Csoport.
- Globális versenyképességi jelentés 2013-2014 adat platform (Világ gazdasági Fórum), elérhető a következő honlapon: http://spotfire.weforum.org/embed/ViewAnalysis.aspx?file=/users/tgeiger/Public/GCI_data_platform&waid=c2502ee9f347055c54027-21002427bfb6d0&options=2-0%2C10-0%2C9-0

Világgazdasági Fórum (2006) „Globális versenyképességi jelentés 2006–2007”

Világgazdasági Fórum (2007) „Globális versenyképességi jelentés 2007–2008”

Világgazdasági Fórum (2008) „Globális versenyképességi jelentés 2008–2009”

Világgazdasági Fórum (2009) „Globális versenyképességi jelentés 2009–2010”

Világgazdasági Fórum (2010) „Globális versenyképességi jelentés 2010–2011”

Világgazdasági Fórum (2011a) „Globális versenyképességi jelentés 2011–2012”

Világgazdasági Fórum (2011b) „Globális versenyképességi jelentés 2012–2013”

Világgazdasági Fórum (2013) „Globális versenyképességi jelentés 2013–2014”

Zsoldos, I. (1997) „A lakosság megtakarítási és portfólió döntései Magyarországon” MNB Füzetek 1997/4.