

A high-angle, fisheye photograph looking down into the interior of a wind turbine nacelle. A person wearing a dark t-shirt and light-colored pants is standing on a metal platform, leaning forward. The nacelle is filled with various mechanical components, including a large blue cylindrical part. In the background, several other wind turbines are visible on a grassy hillside under a blue sky with scattered white clouds. The entire image is overlaid with a semi-transparent orange rectangular box.

# Hazai növekedési kilátások: ciklus és trend

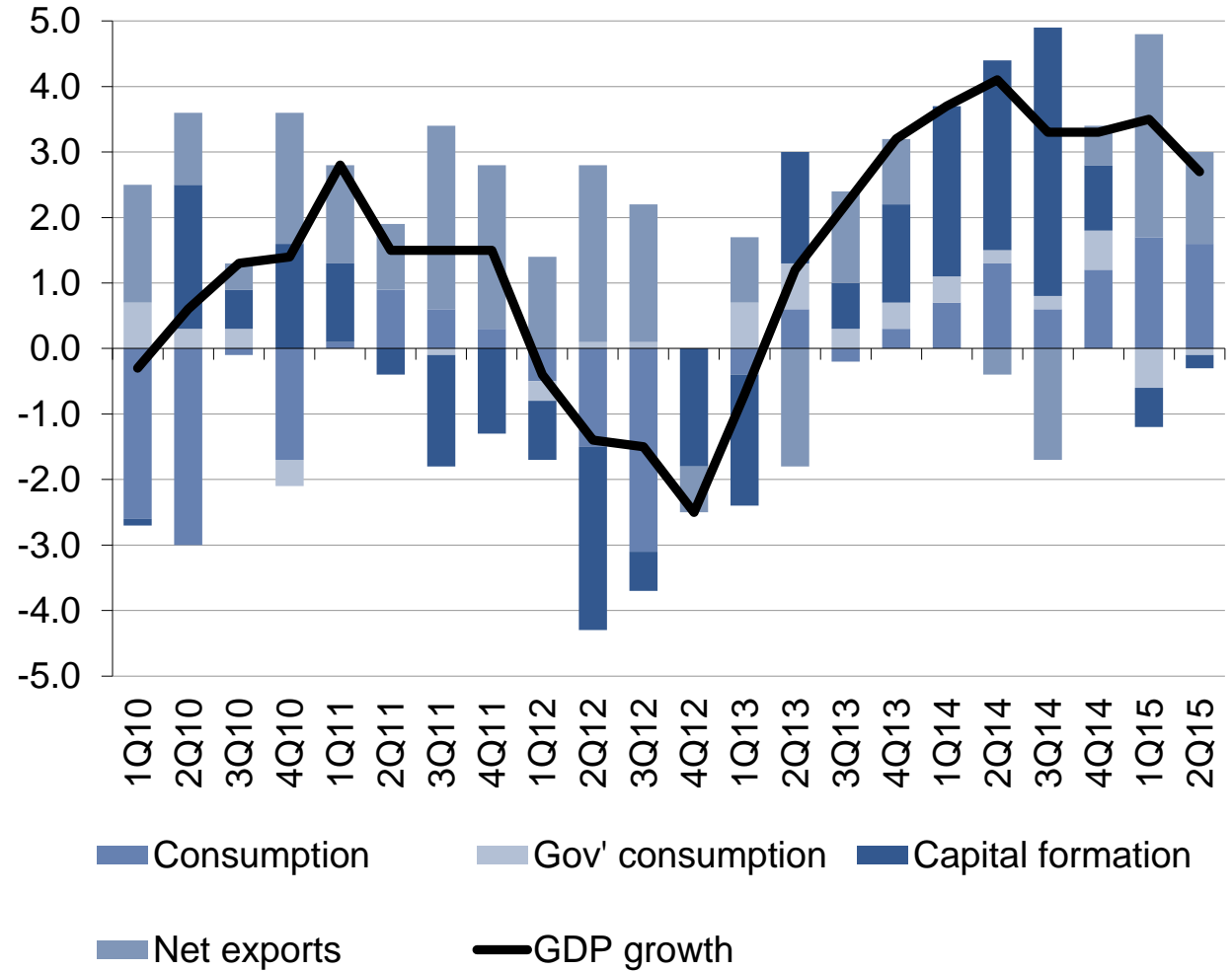
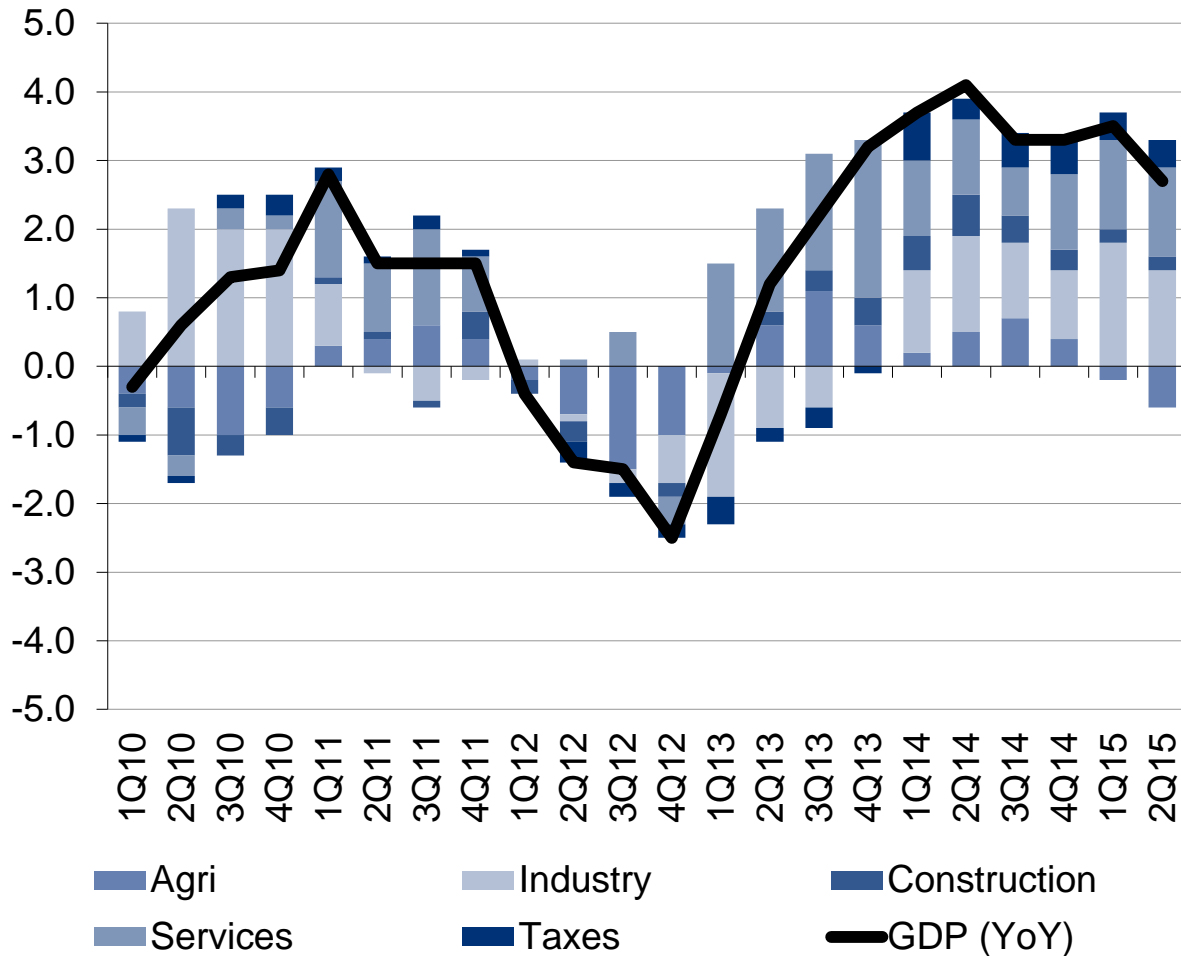
András Balatoni  
[andras.balatoni@ingbank.com](mailto:andras.balatoni@ingbank.com)

thinkforward

# Növekedés, de nem minden áron!

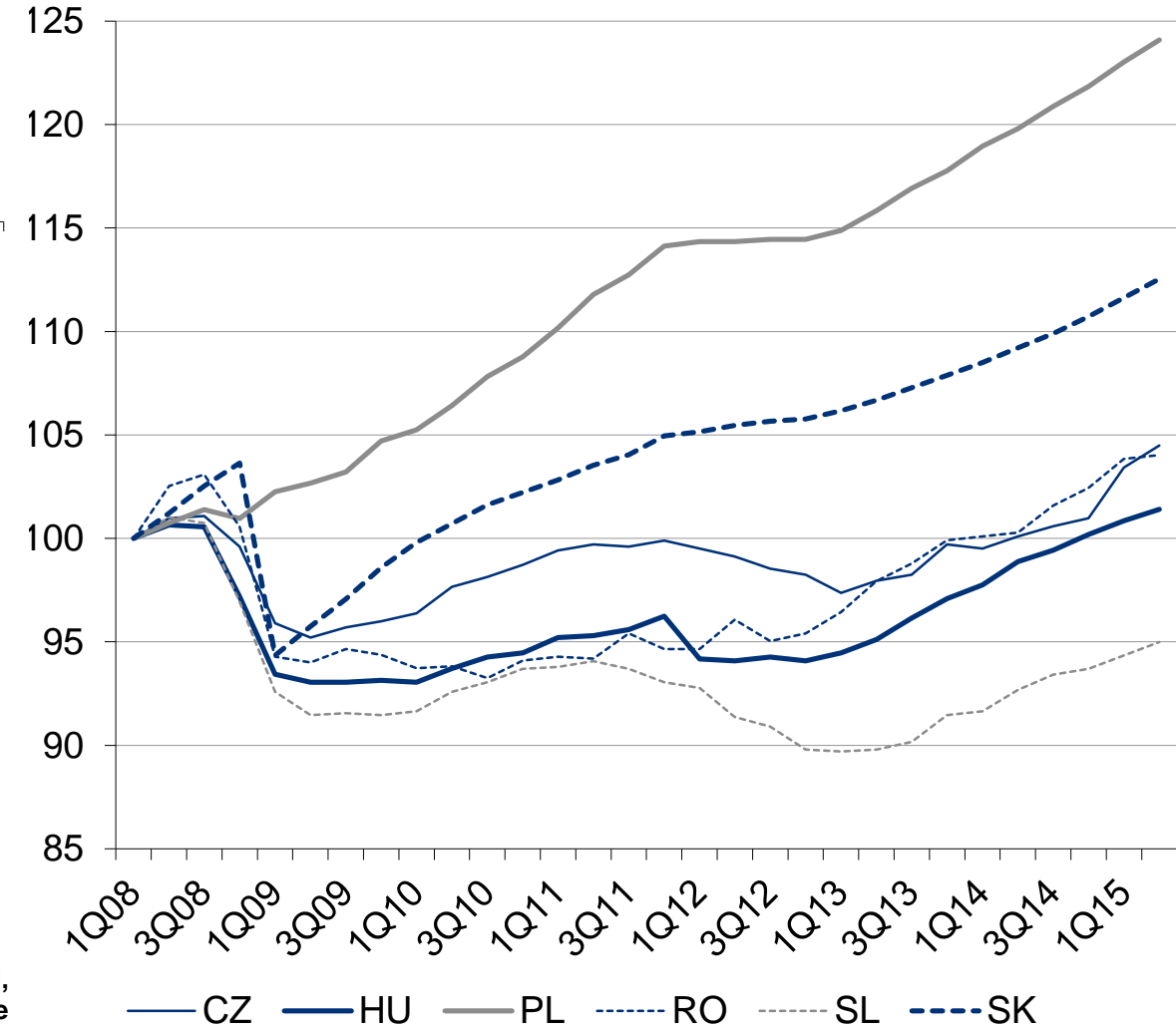
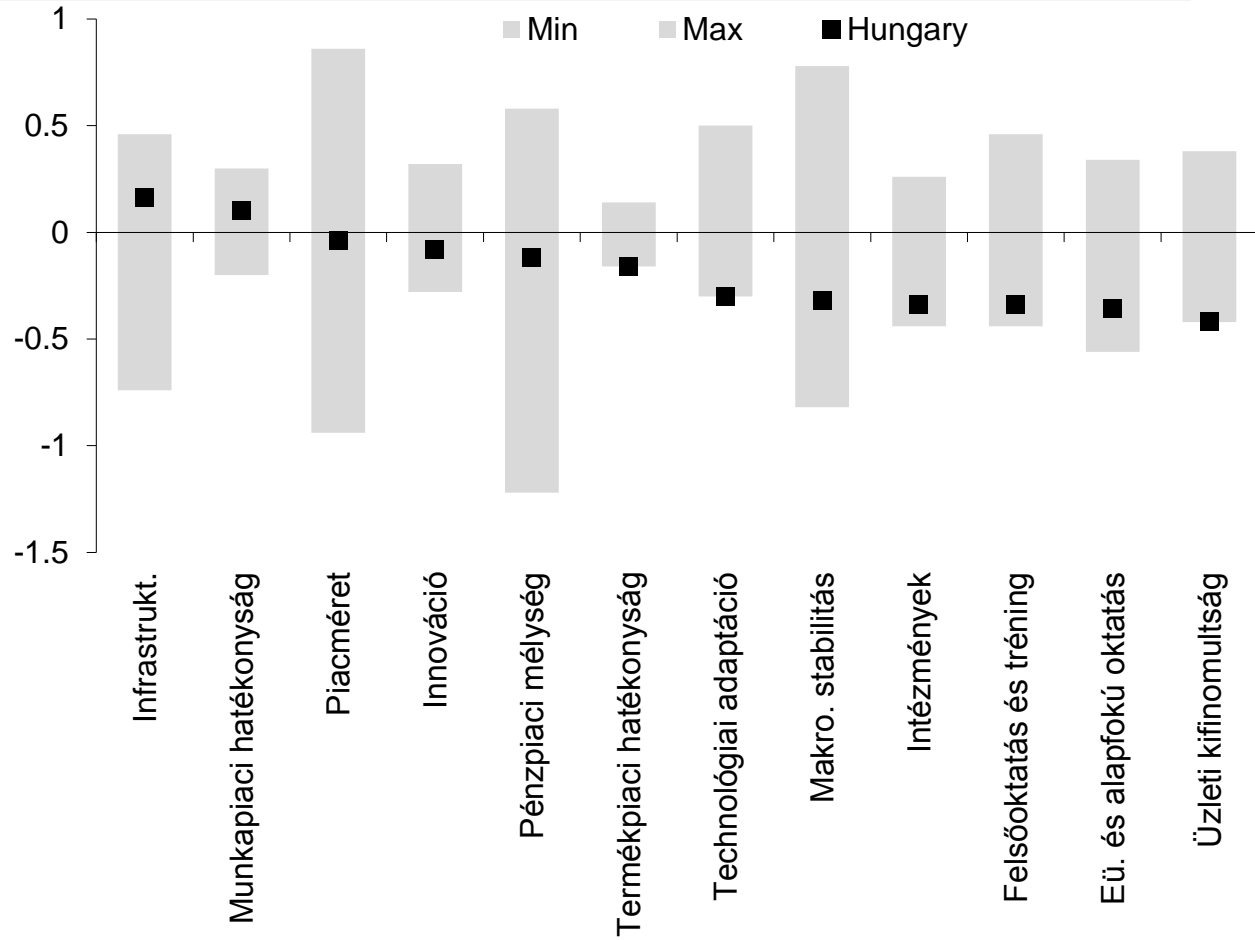
- **Fontos kérdés, hogy mekkora a gazdasági növekedés**
  - **Makrogazdasági oldalról** a növekedés akkor fenntartható, ha
    - Nem keletkezik **inflációs** nyomás a gazdaságban
    - Nem jár a külső (akár állami, akár magán) **adósság felhalmozásával**
  - Azokat a növekedési pályákat, amelyek a fenti tényezőket kielégíti
    - a rendelkezésre álló **munkaerő-mennyiség,**
    - a **tőkeállomány**
    - és az **inputok kombinációinak hatékonysága** határozza meg
- Hogyan alakult a növekedés az elmúlt időszakban?
  - Az elmúlt évek növekedése megbontotta-e a gazdasági egyensúlyt?
  - Létrejöttek azok az intézményi megoldások, amelyek hosszú távon biztosítják a magán és államadósság fenntarthatóságát?
  - Hogyan alakult a gazdasági erőforrások dinamikája az elmúlt években?
  - Miként változott mindez Balatoni és Tóth [2011] számításaihoz képest?

# Visszatért a növekedés!



Forrás: EUROSTAT, ING

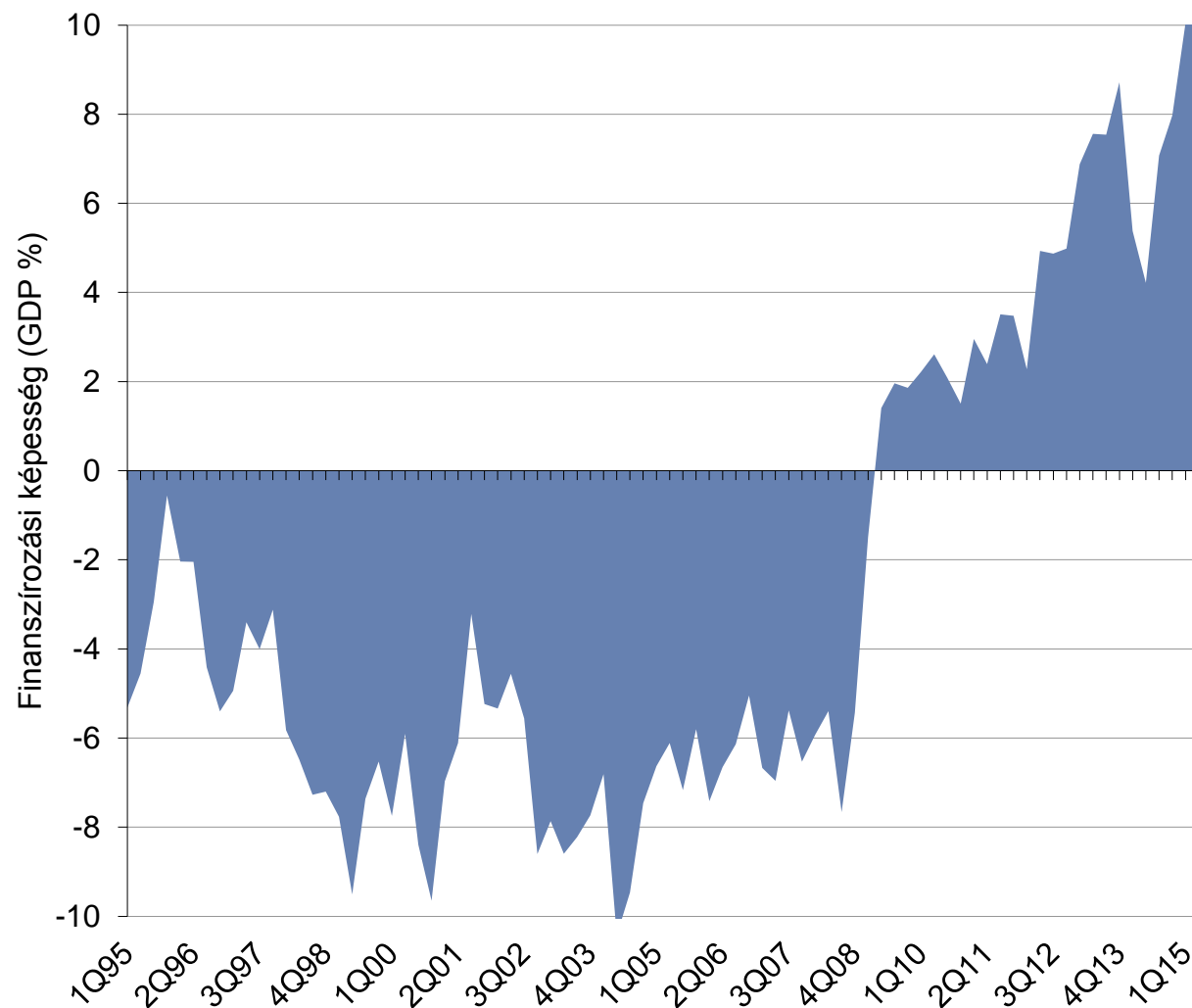
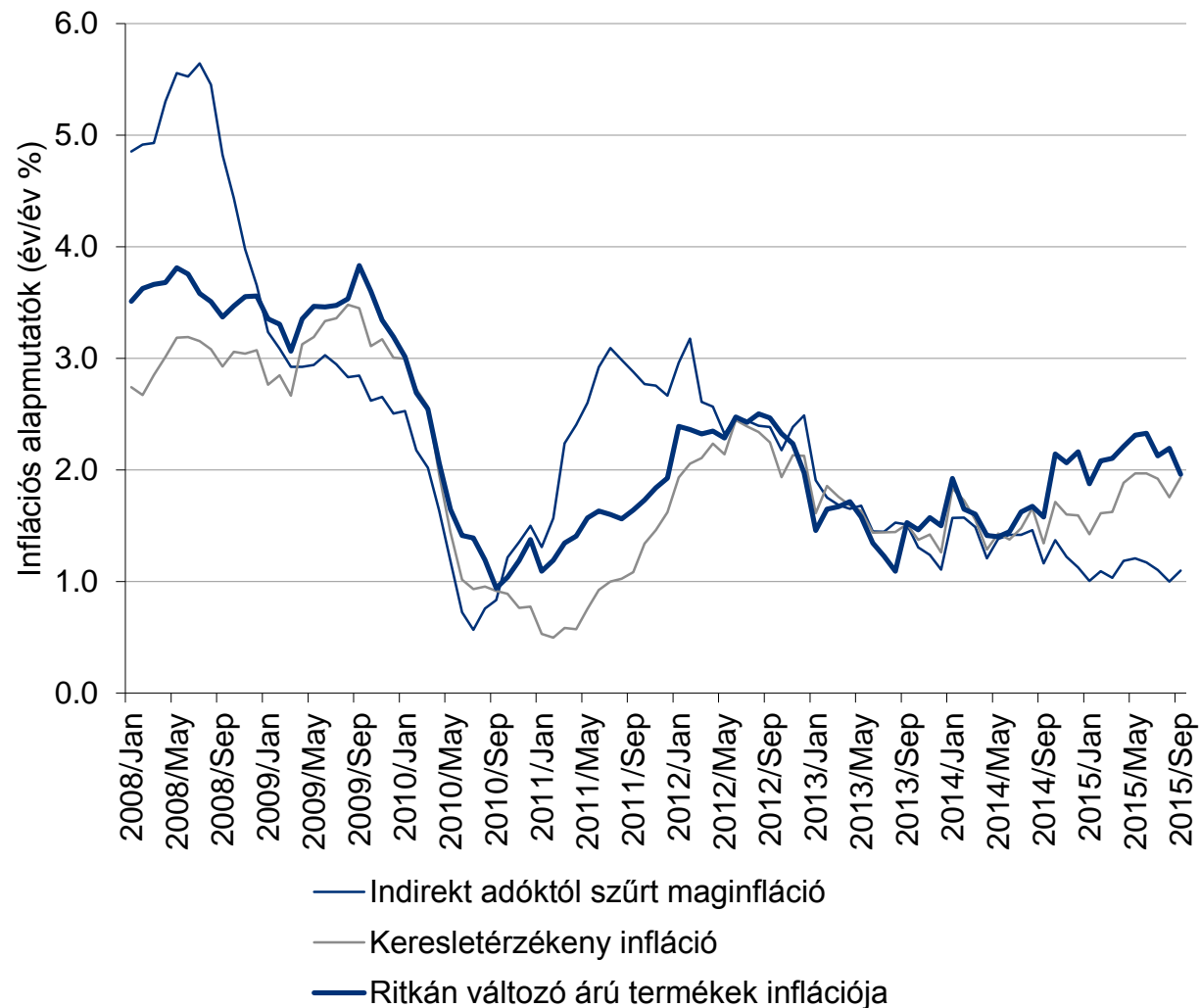
# Rossz hír viszont, hogy lemaradunk a régiótól



\* Zero represents the average of the country scores of Czech Republic, Slovak Republic, Poland, Romania. Dots depict the Hungarian score. When the dot is in positive territory, Hungary exceed the regional average. The shaded area represents the range of the distribution. Source: WEF

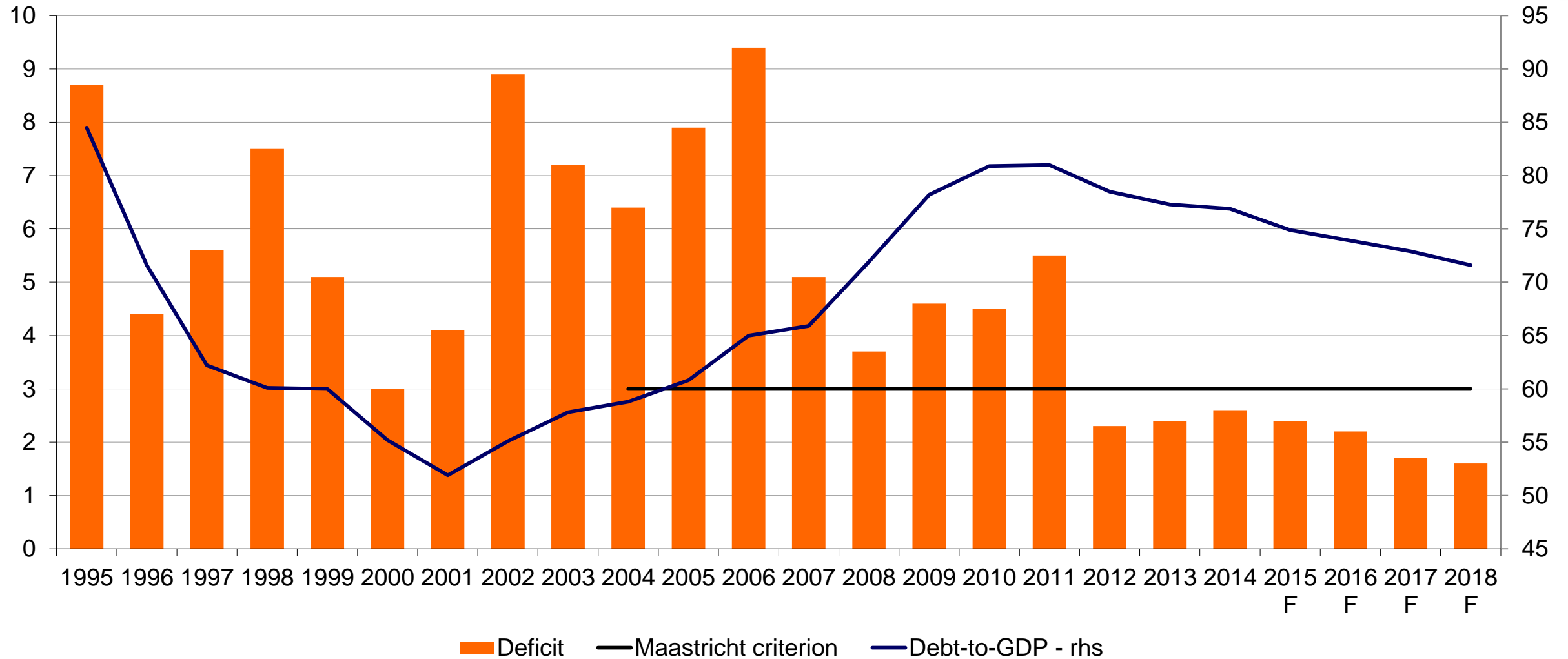
Forrás: ING, Eurostat, HCSO, AMECO, NBH, Bloomberg

# A külső és a belső egyensúly alakulása továbbra is kedvező



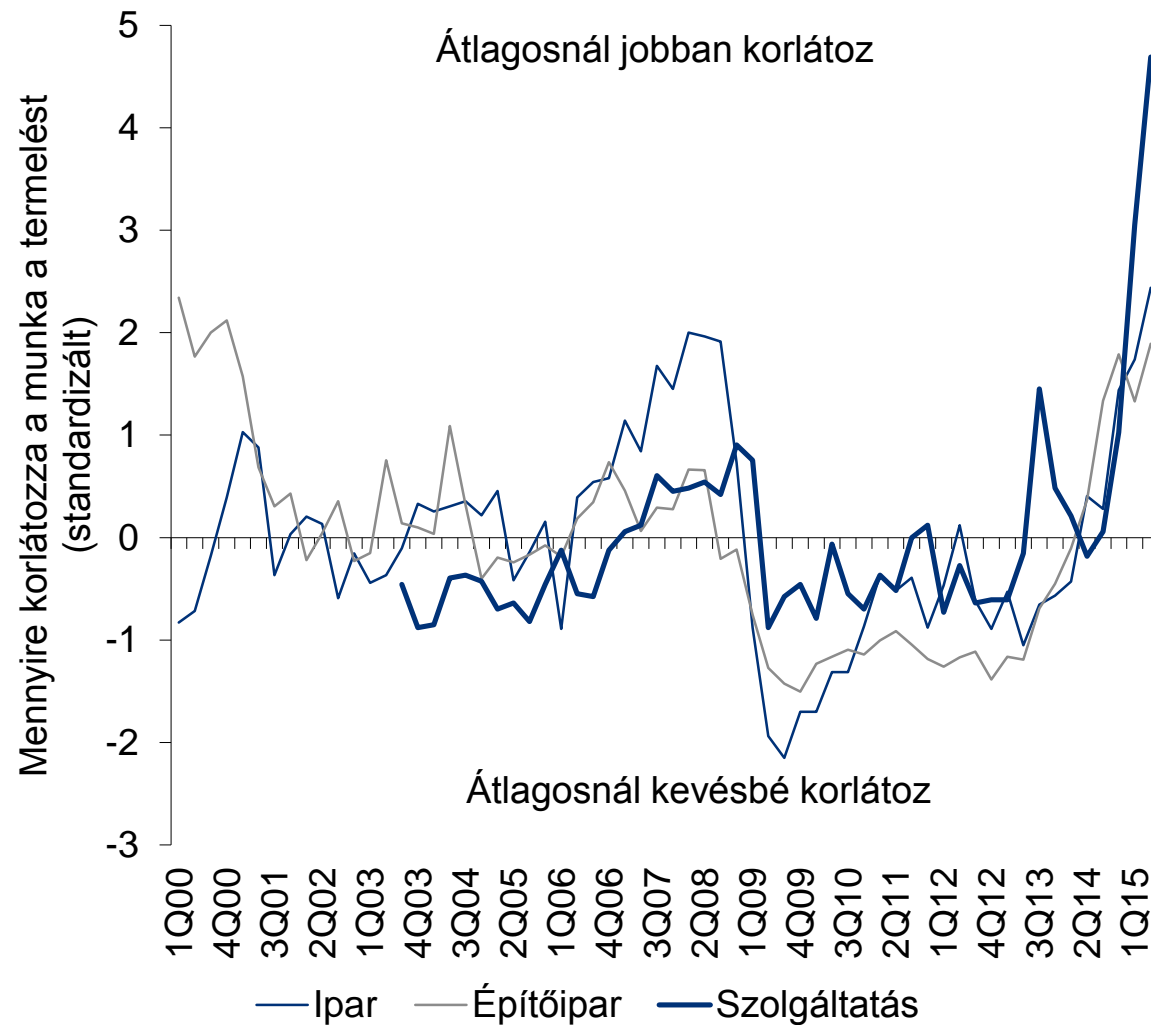
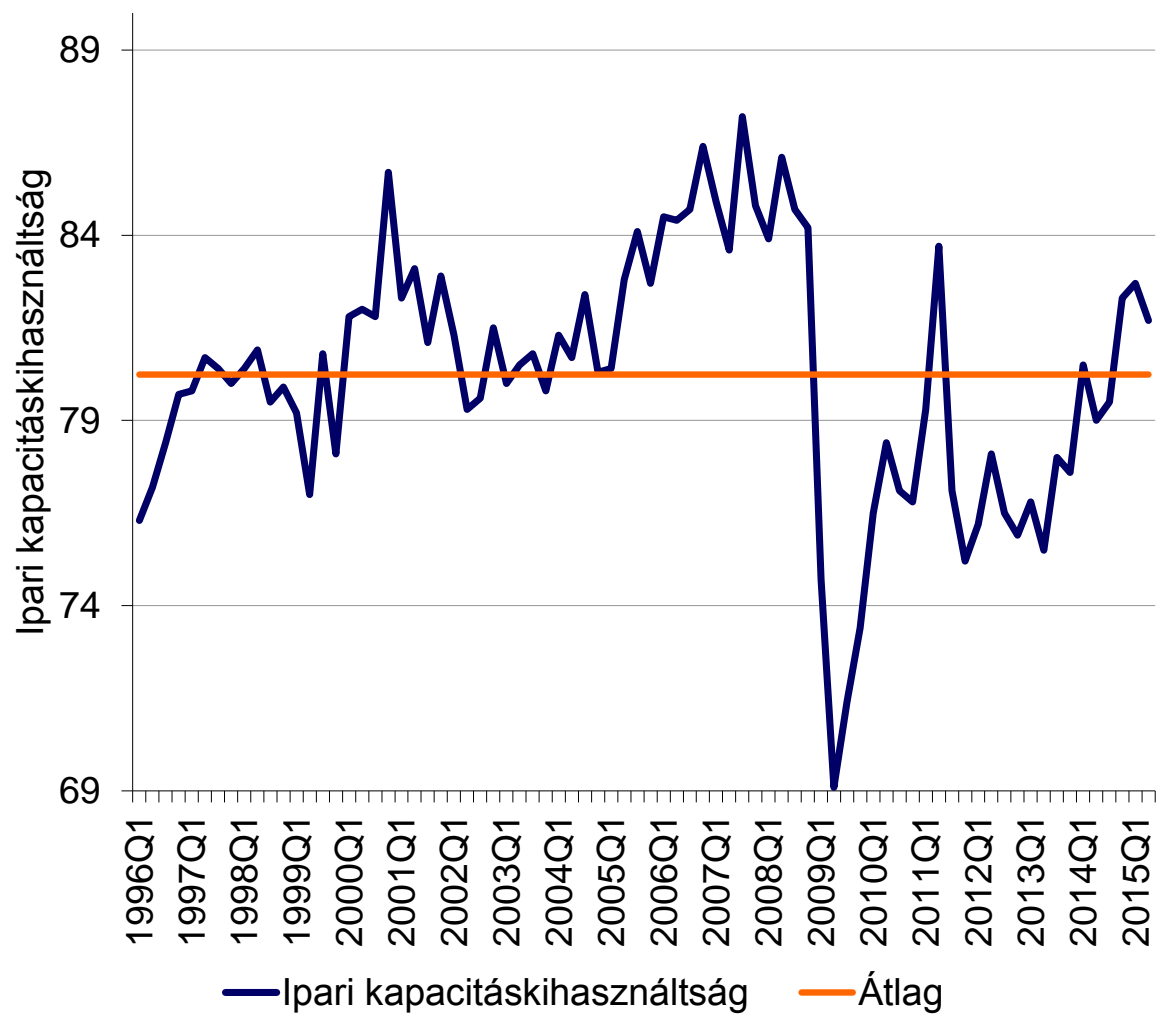
Forrás: EUROSTAT, ING, MNB

# A deficit és a Maastrichti adósság kontroll alatt van



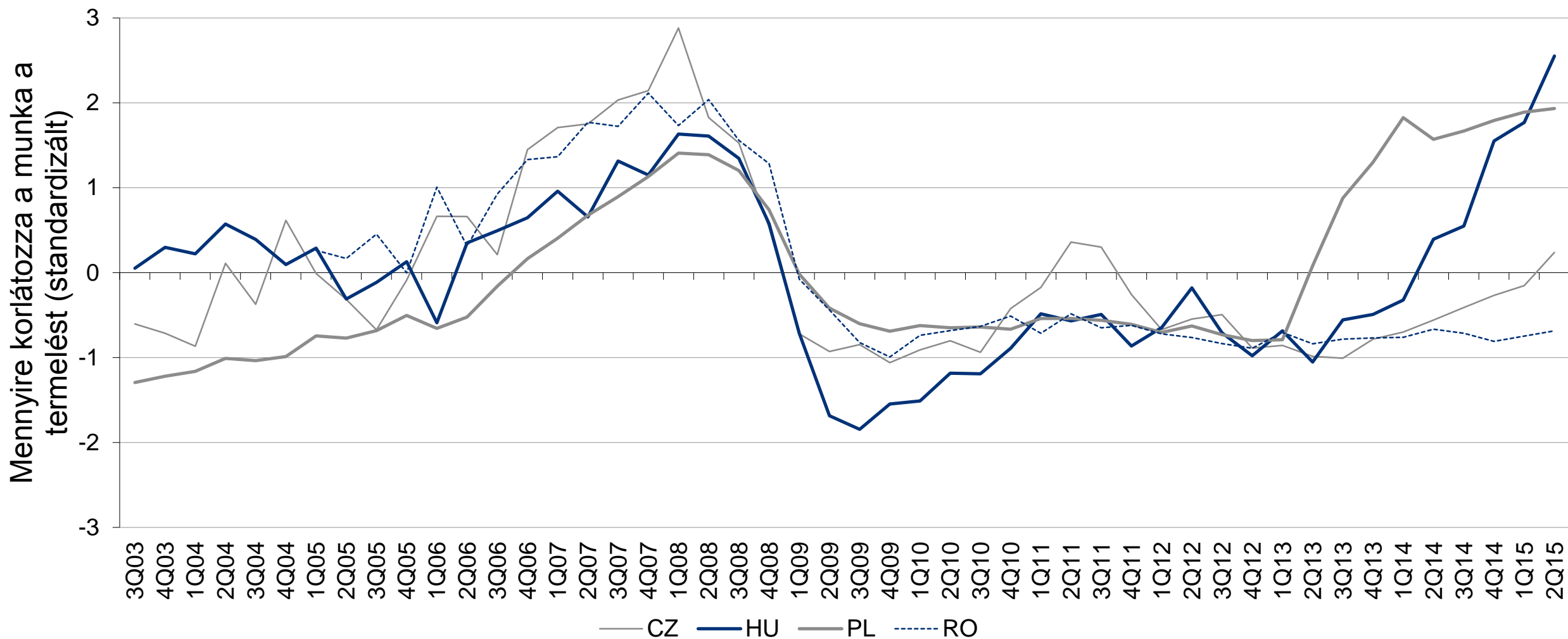
Forrás: EUROSTAT, ING, MNB

# A termelés bővülése egyre inkább a kínálati korlátnak ütközik!



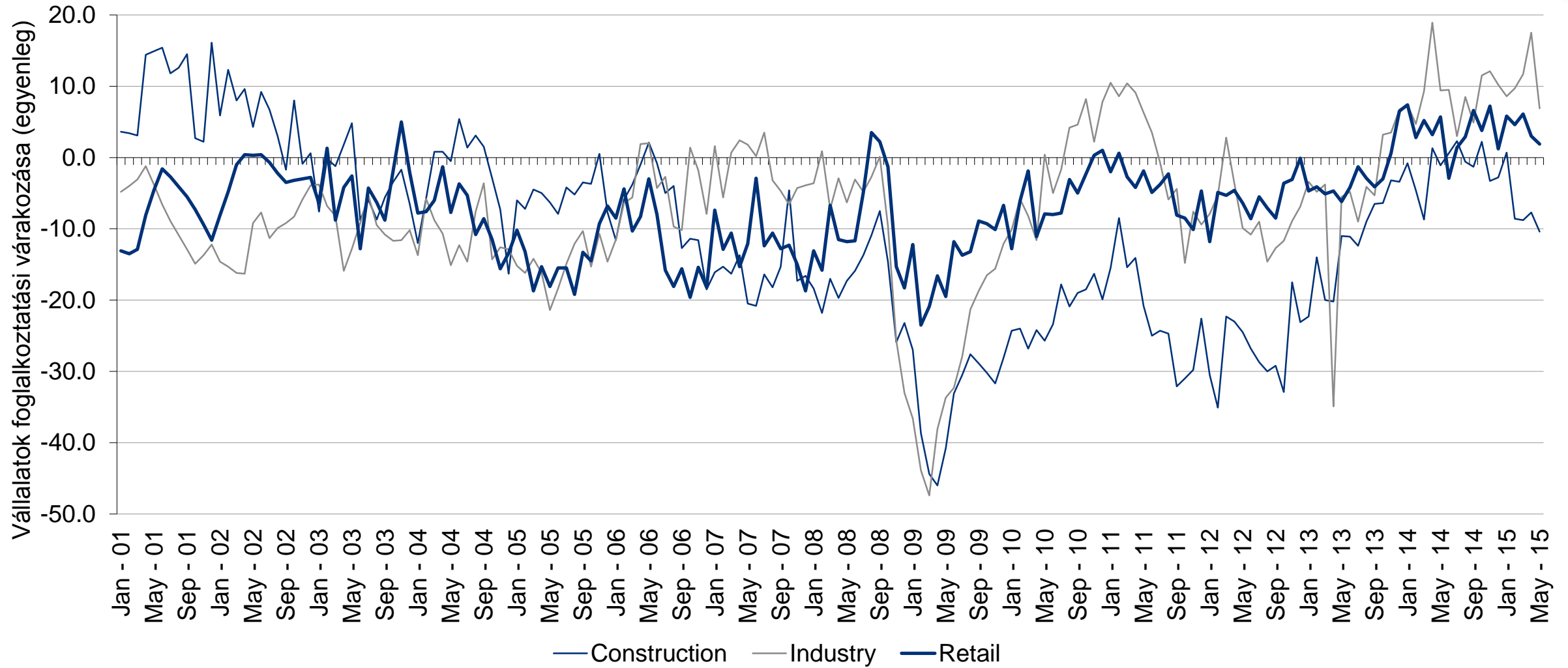
Forrás: EUROSTAT, ING

# Sokkal jobban, mint a régió többi országában!



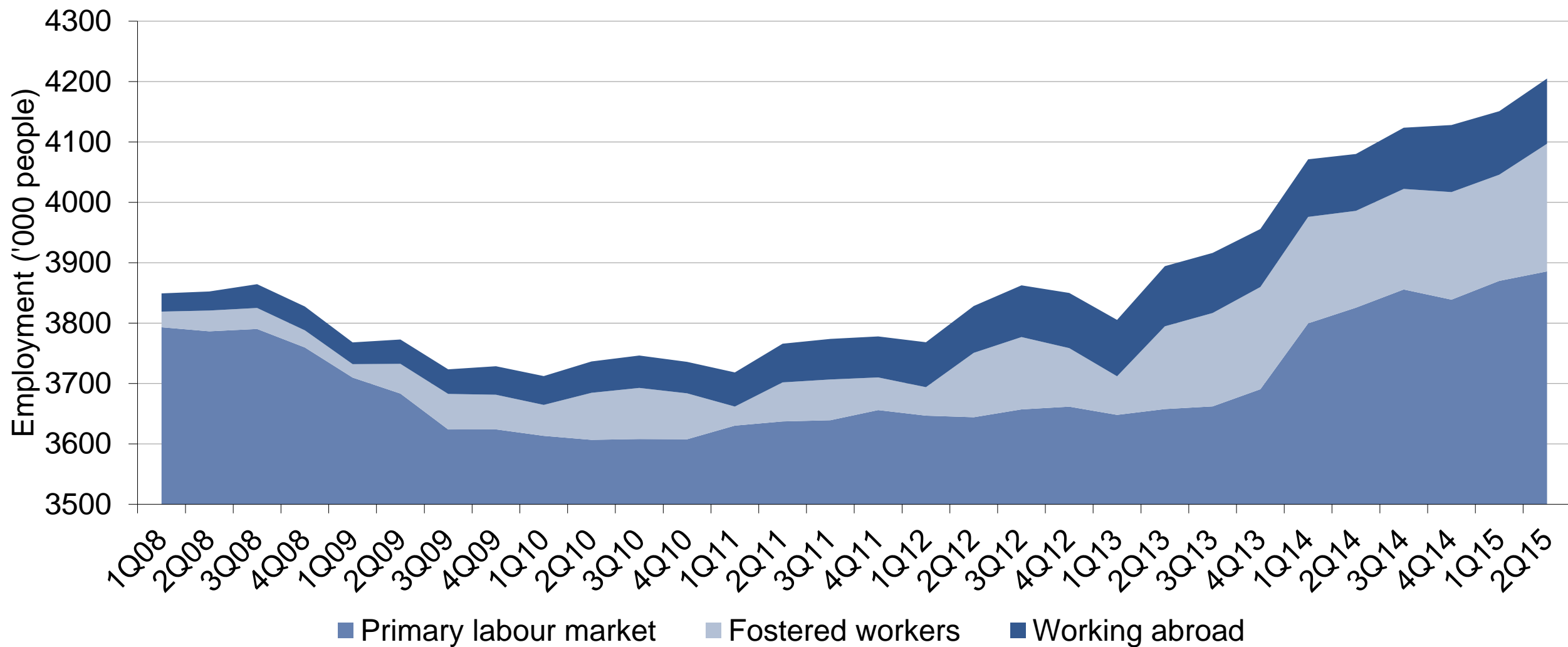


# A vállalatok munkaerő iránti kereslete bővül...



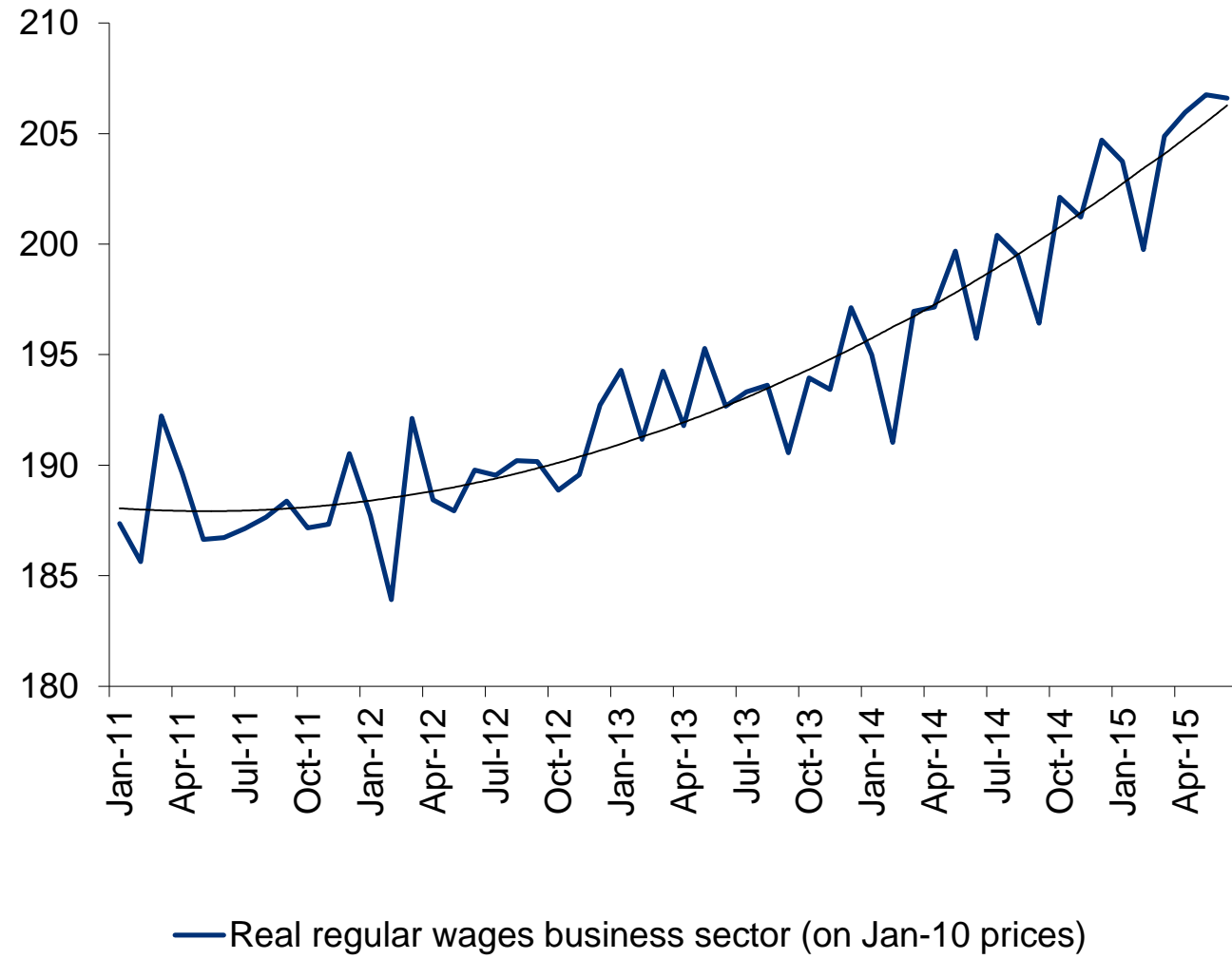
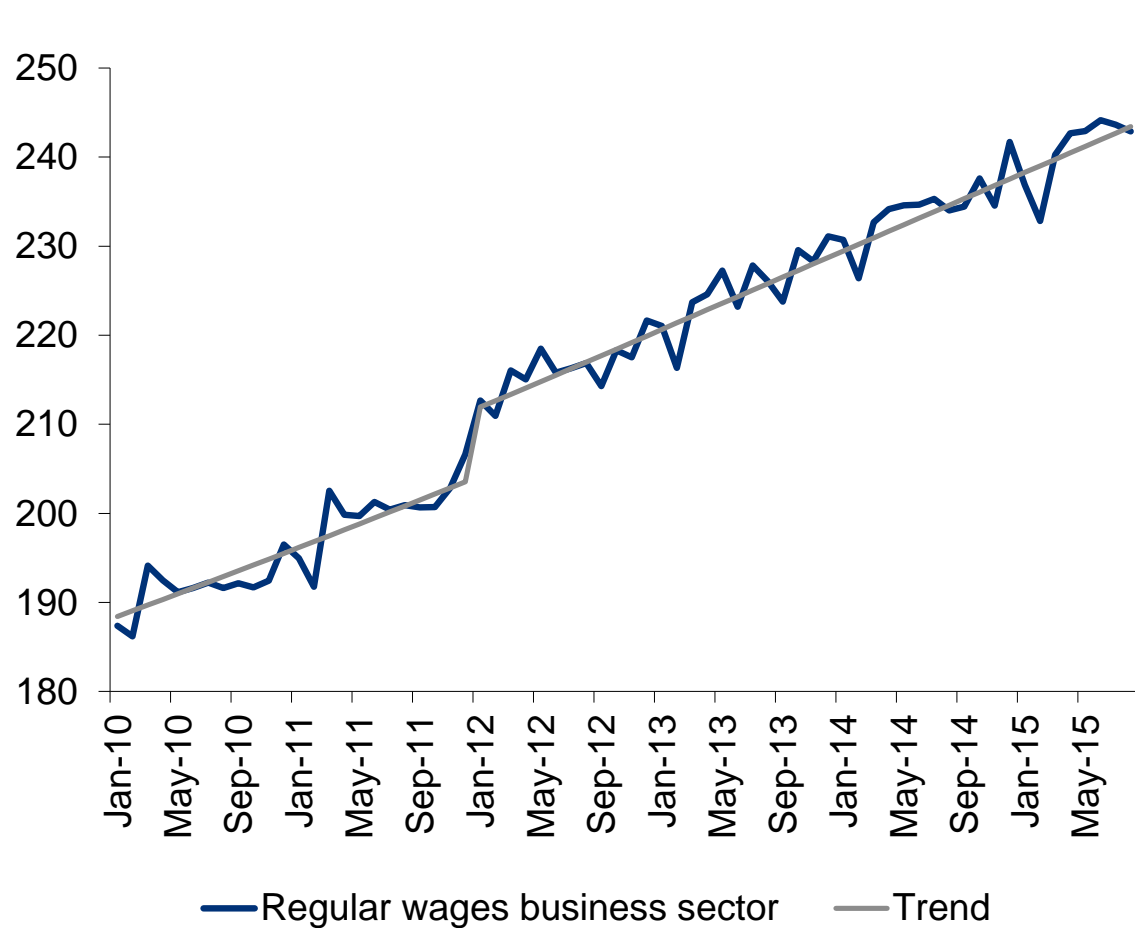
Forrás: EUROSTAT

# de közben egy hatékonyatlan egyensúly felé tartunk a munkaerő-piacon

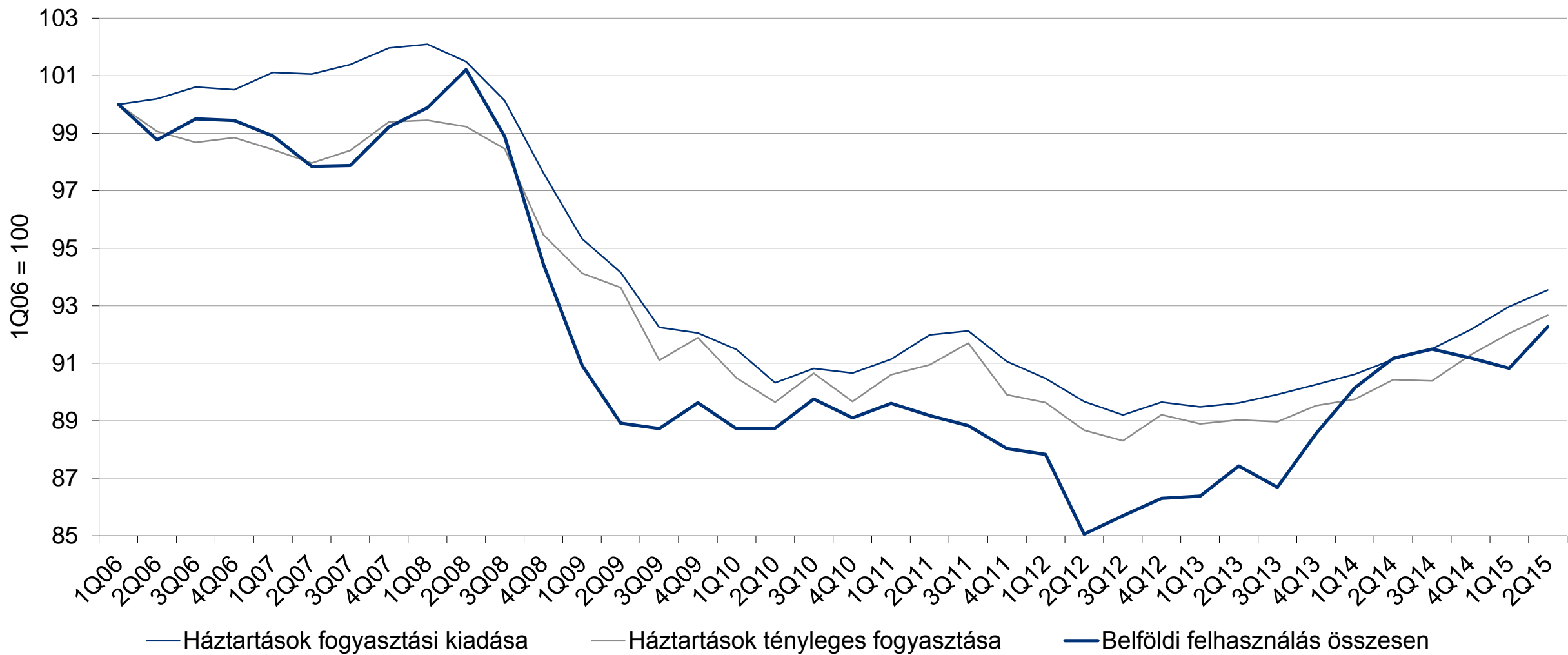


Forrás: KSH, ING

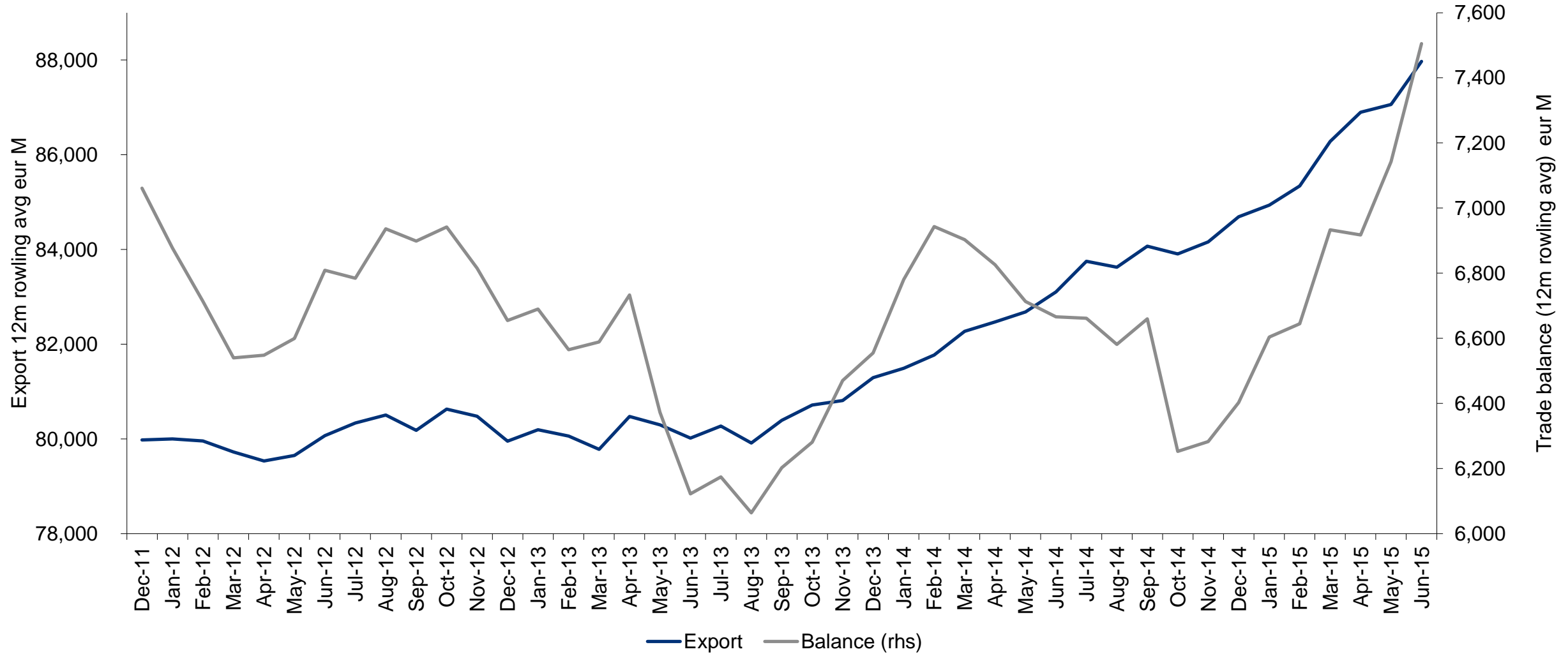
# Egyelőre a bérek nem reagáltak a szűkösségre



# Akik inflációt kiáltanak lehet, hogy jobb, ha óvatosak maradnak!



# A külső egyensúly is elég robusztus javulást mutat a munkaerőpiac feszessége ellenére



# Intézményi megoldások – félig tele van a pohár

- **Makroprudenciális szabályozás**

- Jövedelemarányos törlesztő részlet szabályozás
- Hitel fedezeti arány maximálása

- **A fiskális szabályozás** egyelőre teljesen **kaotikus**

- Alkotmány (adósságráta-csökkentés, két kivétellel)
- Pénzügyi stabilitási törvény (képlet és adósságráta csökkentés)
- MTO és 3 százalékos küszöb

- **Megakadályozhatja a háztartások túlzott eladósodását**
- Ugyanakkor a banki szabályozás esetén **néha átesünk a ló túloldalára** (lejáratil összhang, devizamegfelelés)

- Itt rendet kellene tenni!

# Egy példa a káoszra

Adósság év végén

Új szabály  
Régi képlet  
3%-os köszöb

|           |     | Infláció |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|-----|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           |     | 0.5      | 1    | 1.5  | 2    | 2.5  | 3    | 3.5  | 4    | 4.5  | 5    |
| növekedés | 0.5 | 76.8     | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.9 |
|           | 1   | 76.8     | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.9 | 75.5 |
|           | 1.5 | 76.8     | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.2 |
|           | 2   | 76.8     | 76.8 | 76.8 | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.1 | 74.8 |
|           | 2.5 | 76.8     | 76.8 | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.1 | 74.8 | 74.5 |
|           | 3   | 76.8     | 76.8 | 76.6 | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.1 | 74.8 | 74.4 | 74.1 |
|           | 3.5 | 76.8     | 76.6 | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.1 | 73.0 | 73.0 | 73.1 | 73.1 |
|           | 4   | 76.6     | 76.2 | 75.8 | 75.5 | 75.1 | 74.8 | 72.5 | 72.5 | 72.5 | 72.5 |
|           | 4.5 | 76.2     | 75.9 | 75.5 | 75.1 | 74.8 | 74.4 | 72.0 | 72.0 | 72.0 | 72.0 |
|           | 5   | 75.9     | 75.5 | 75.2 | 74.8 | 74.5 | 74.1 | 71.5 | 71.5 | 71.5 | 71.5 |

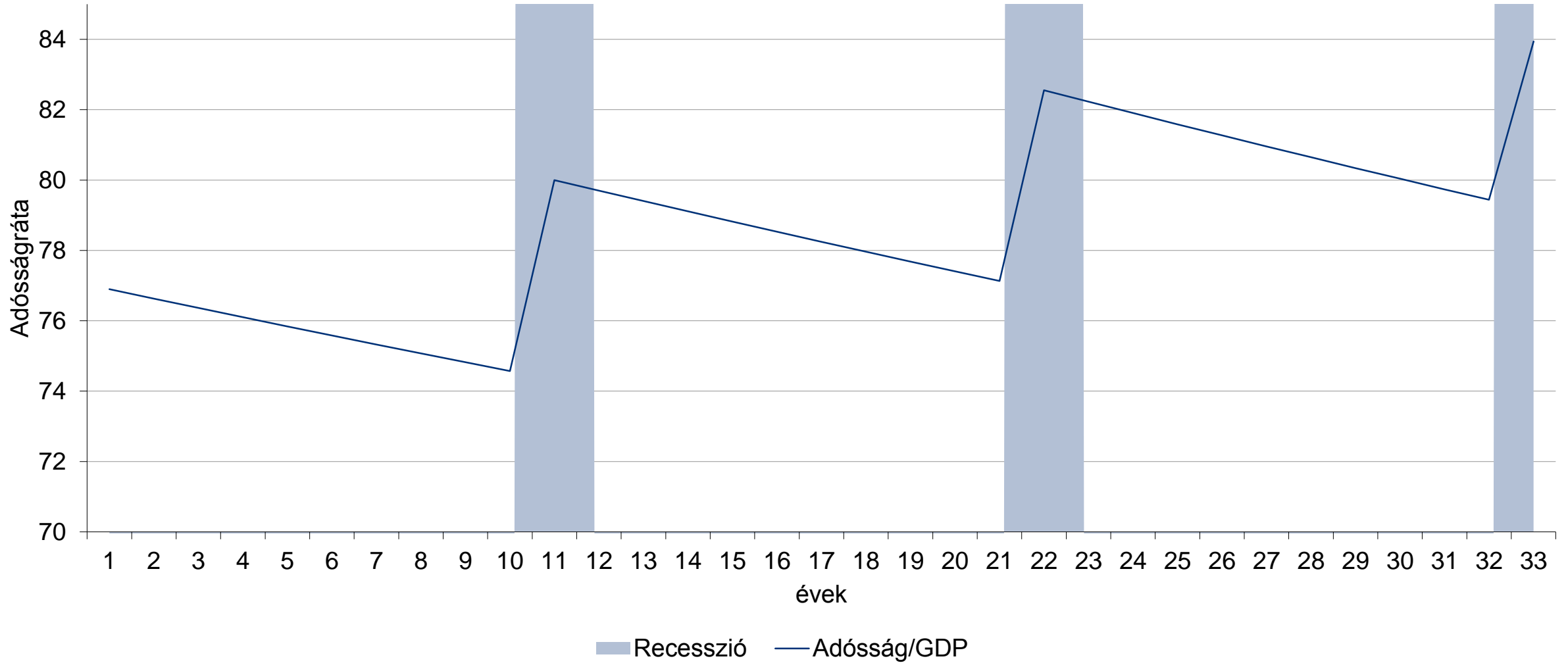
Deficit (GDP %)

|           |     | Infláció |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|-----------|-----|----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|           |     | 0.5      | 1   | 1.5 | 2   | 2.5 | 3   | 3.5 | 4   | 4.5 | 5   |     |
| növekedés | 0.5 | 0.7      | 1.0 | 1.4 | 1.8 | 2.1 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 1   | 1.0      | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 1.5 | 1.4      | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 2   | 1.8      | 2.2 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 2.5 | 2.1      | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 3   | 2.5      | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |     |
|           | 3.5 | 2.9      | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 1.3 | 1.6 | 2.0 | 2.3 |
|           | 4   | 3.0      | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 1.1 | 1.4 | 1.8 | 2.1 |
|           | 4.5 | 3.0      | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.9 |
|           | 5   | 3.0      | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 0.7 | 1.1 | 1.4 | 1.7 |

76.9 kezdő adósság

Forrás: ING

# Az új szabályozás a racsní hatás miatt is veszélyes!

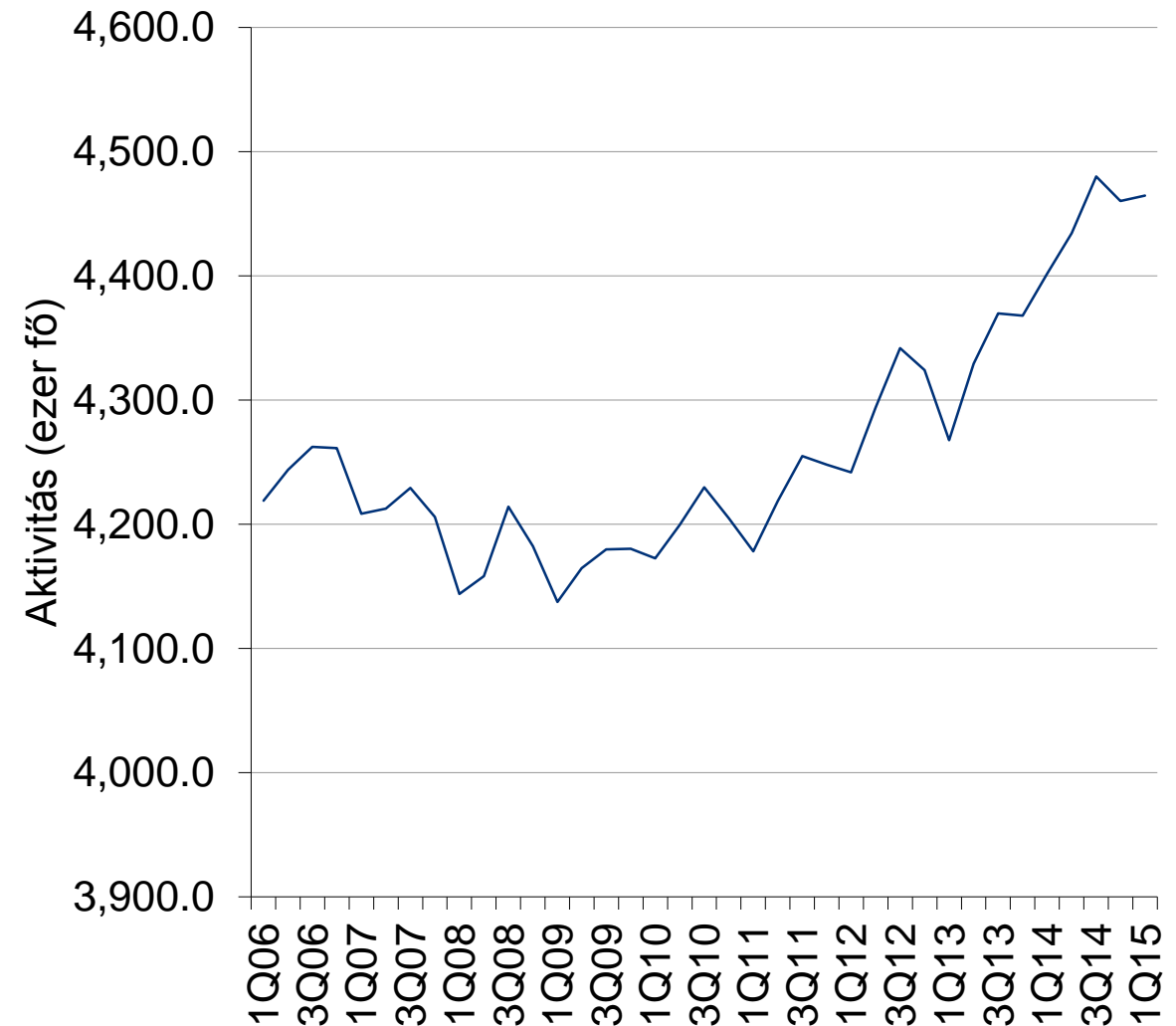


Forrás: ING



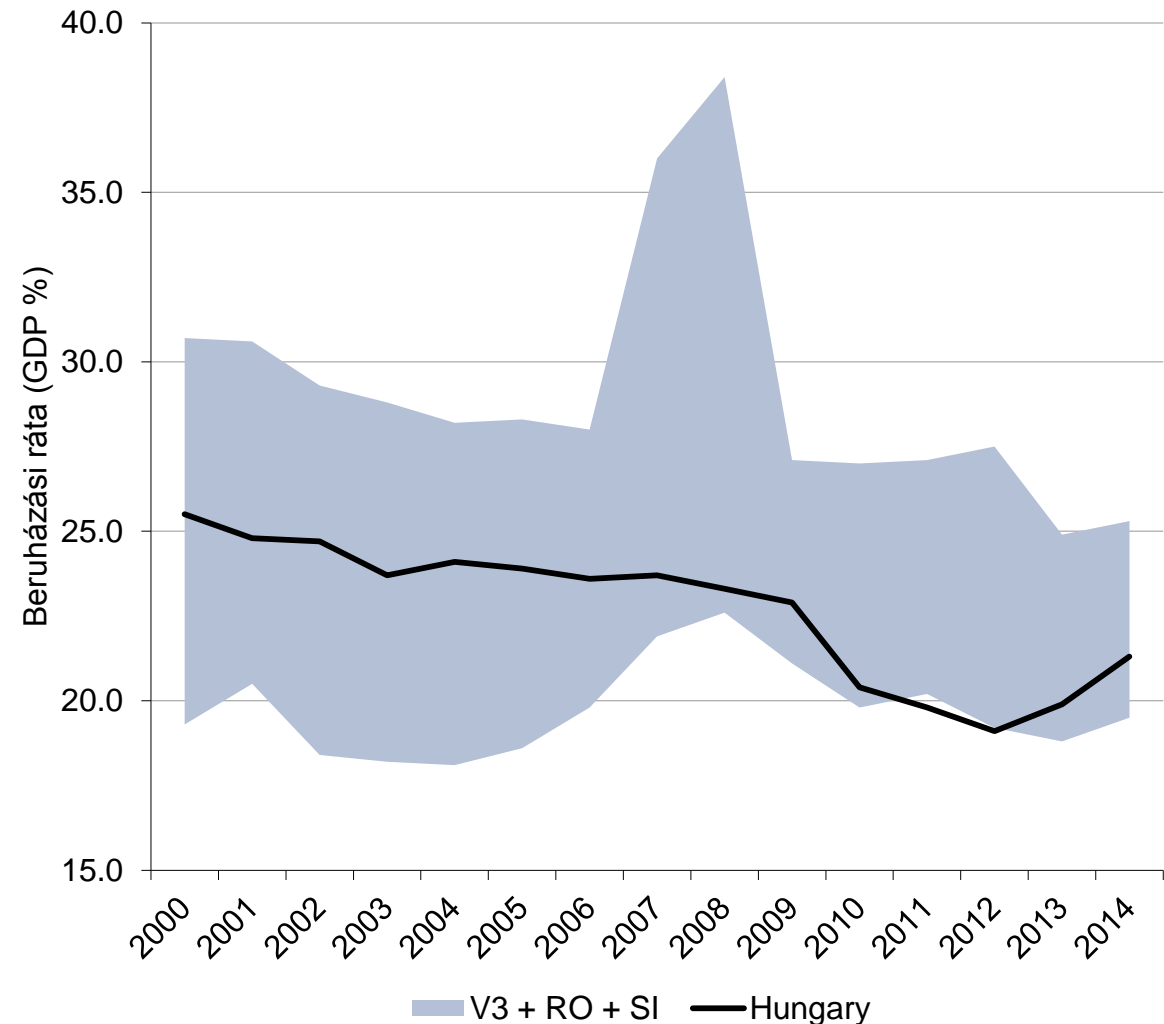
# A munkakínálat továbbra is emelkedik

- Balatoni és Tóth [2011] szerint az aktivitás növekedésével középtávon (2040-ig) ellensúlyozni lehet a népességfogyást
  - **Nem csak ellensúlyozzuk, hanem bővül a munkakínálat**
- Két korosztályban nő az aktivitás
  - 60-64 éves korosztály – **nyugdíjkorhatár emelésének hatása**
  - 45-49 éves korosztály – **rokkantnyugdíj szabályozásának szigorítása**

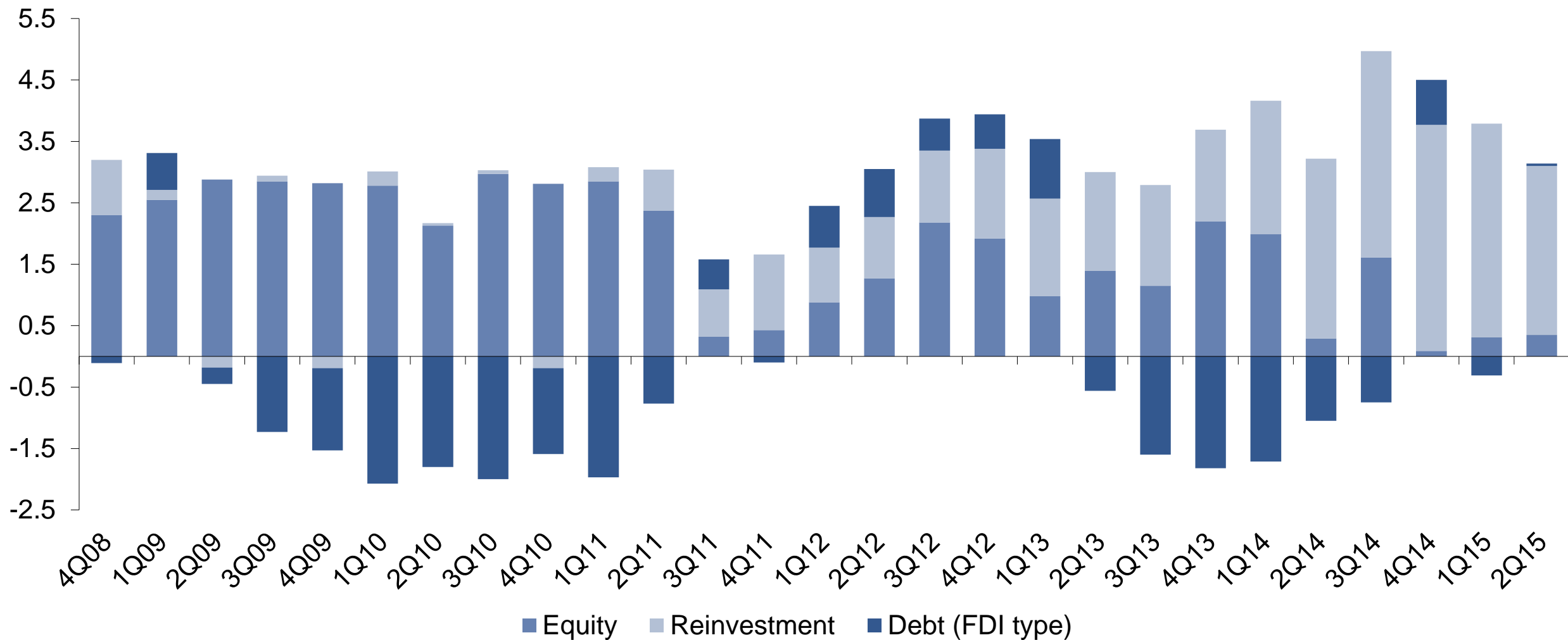


# Beruházási ráta megemelkedett

- A beruházás volumen most már biztosan elegendő az amortizáció pótlására
- **A beruházási ráta így pontosan megegyezik a Balatoni és Tóth [2011] által kalkulált 21.3%-os szinttel**
  - A beruházások egy része a külföldi működő-tőkéhez köthető (Audi, Mercedes, Opel)
  - KKV beruházásait a jegybanki programok fűtik
  - Állami infrastrukturális beruházások, amelyeket EU pénzből finanszírozzuk
- Az idei év döntő lesz abból a szempontból, hogy
  - sikerül-e újabb nagyberuházást Magyarországra csábítani és
  - sikerül-e fenntartani az állami beruházások szintjét?

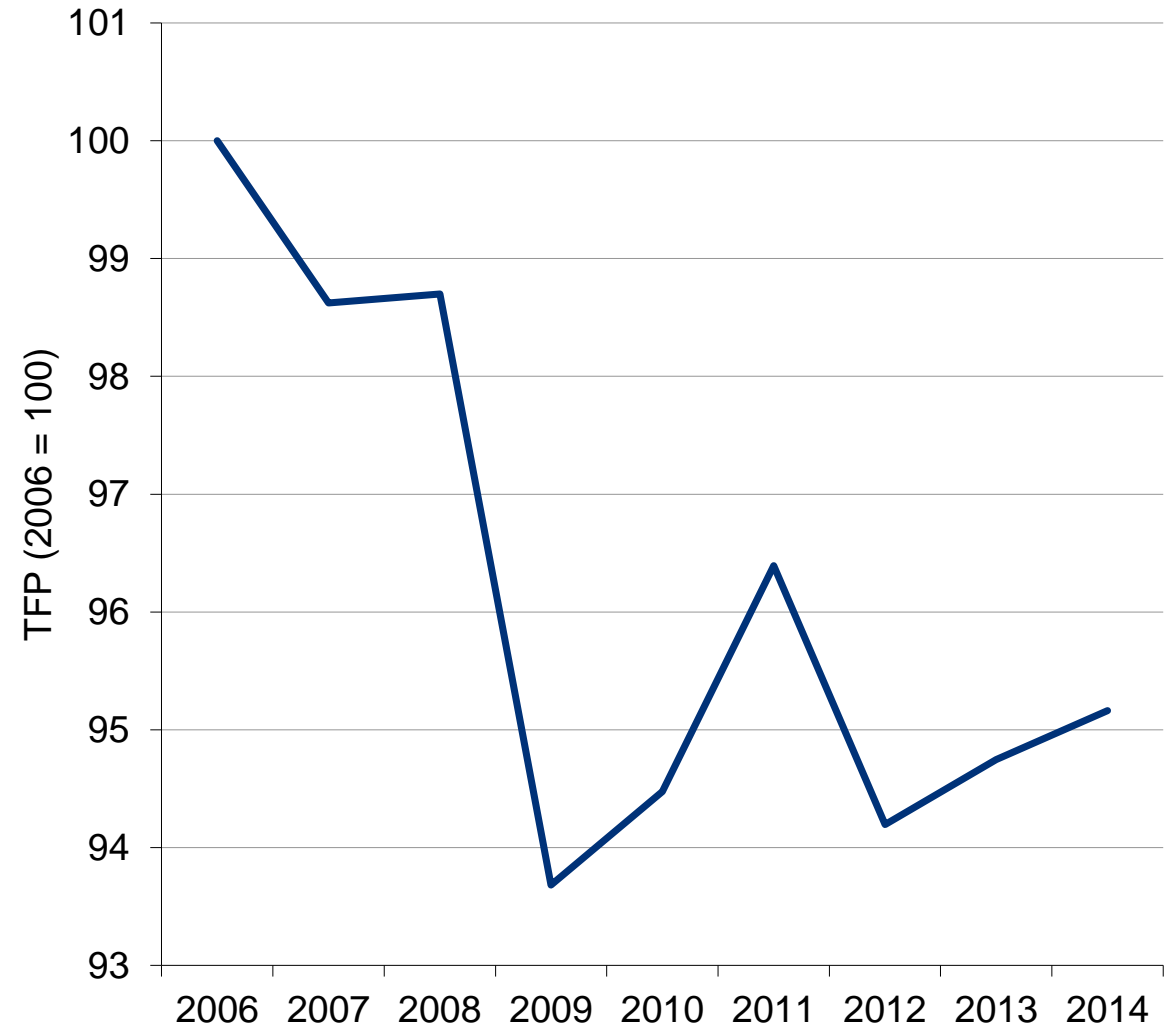


# Az FDI beáramlása jelentősen lelassult!



# A termelékenység bővülésével komoly problémák vannak!

- Közfoglalkoztatás ismertett problémái
- Autóipari kapacitások bár csúcsmínőséget képviselnek, a termelés hozzáadottérték-tartalma viszonylag alacsony a magas import miatt
- A termelékenység inkább csökken, mint nő
  - Hazai gazdaságpolitika inkább követő stratégiát folytat, **FDI-ra alapoz**, míg az **oktatásra, humán-egészségügyre fordított összegek továbbra is alacsonyak**
  - **A rendszerek hatékonysága továbbra is alacsony**
  - **Nagyon nagy kérdés milyen lesz az állam tulajdonosként való térnyerésének hatása a termelékenységre (ÁSZ véleménye lesújtó)**

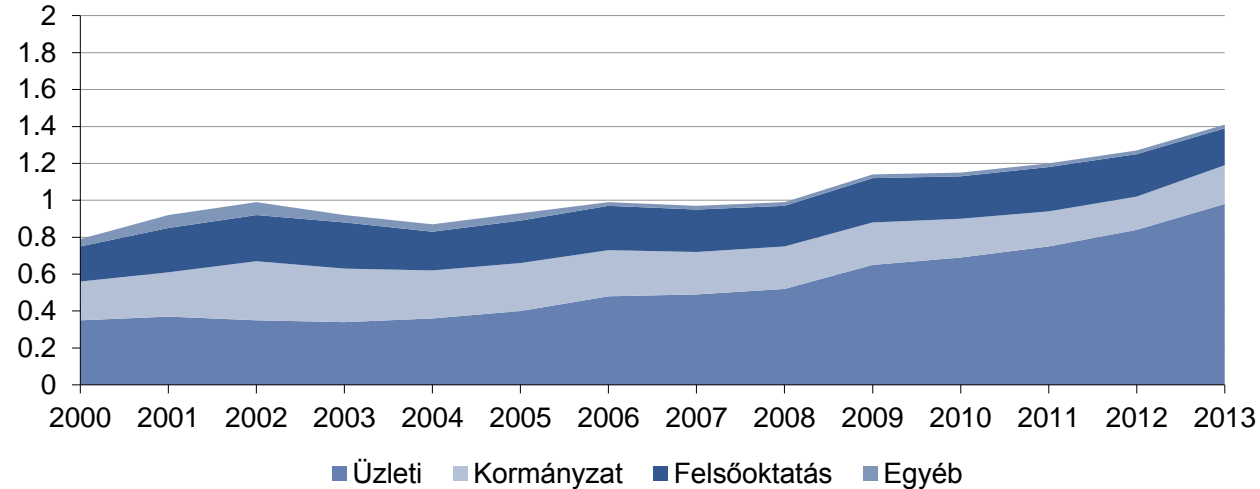


# Hogyan állunk a korábbi vizsgálatunkhoz képest?

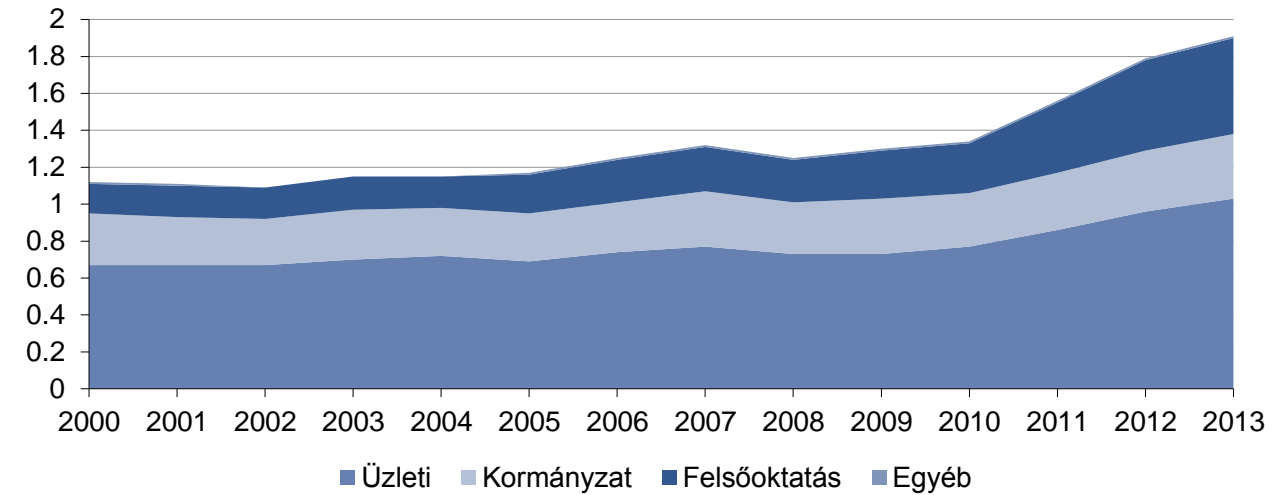
- Munkatényező – kedvezőbb, mint korábban gondoltuk
  - Beruházások – megegyezik a beruházási ráta az általunk felvázolttal
  - **Termelékenység – rosszabb, mint a korábbi feltevéseink, bár rövid az idősr**
    - Folyamatosan ki kell vezetni azokat a programokat, amelyek torzítják a piacokat
    - Állami szerepvállalást csak olyan ágazatokban szabad növelni, ahol ez feltétlenül szükséges
    - Növelni kell az K+F-re fordított állami kiadásokat, itt van szerepe a kormánynak
- Nincs új a nap alatt: hosszú távon a gazdaság 2.5% -os növekedést tud produkálni
  - Megerősített bennünket az MNB növekedési jelentése, ami teljes mértékben alátámasztja a korábbi kalkulációinkat

# GDP arányos K+F ráfordítás – reménysugár az üzleti szférából?

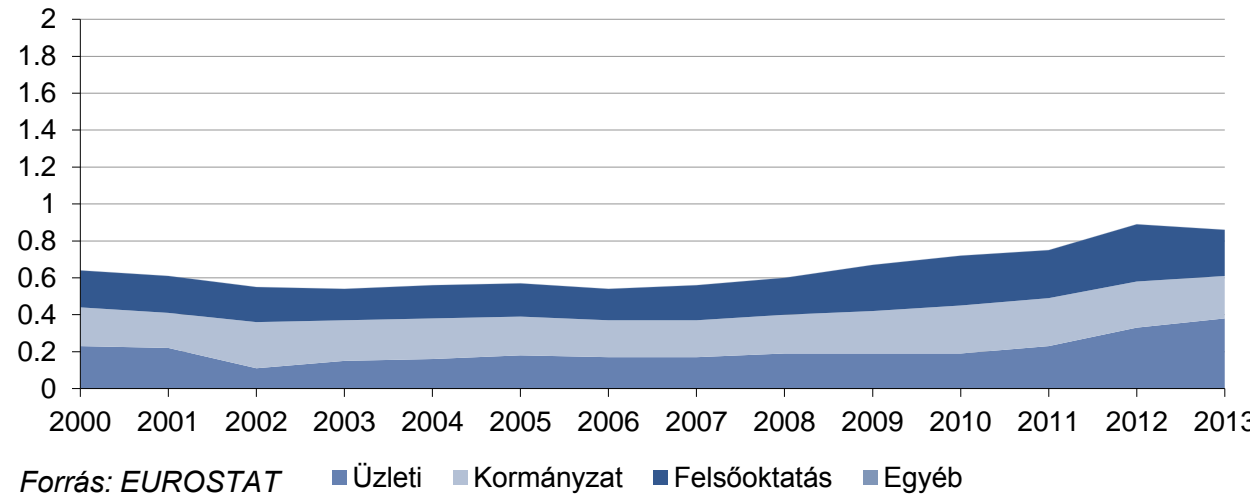
Magyarország



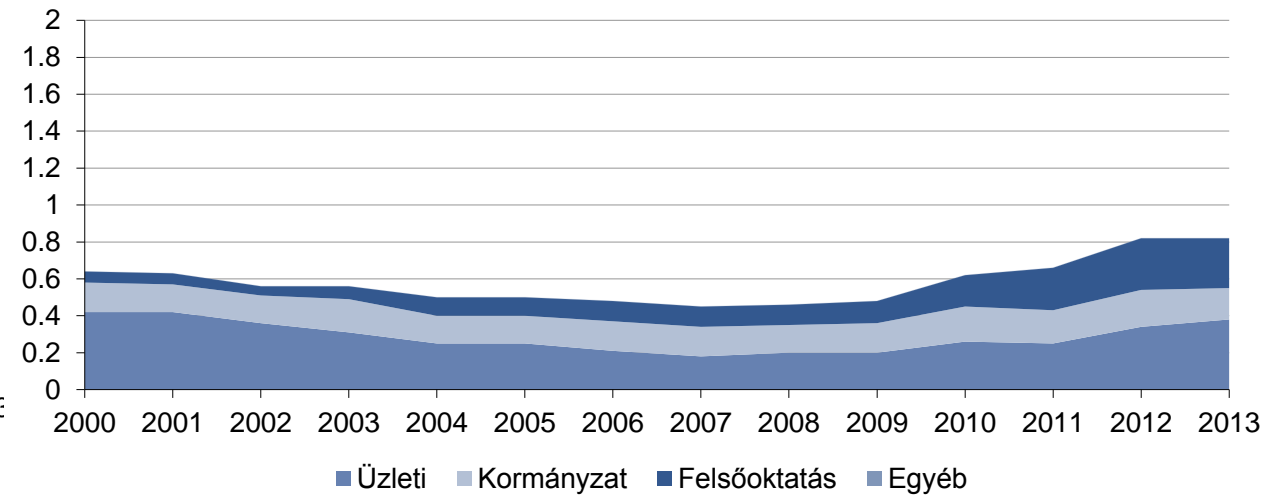
Csehország



Lengyelország



Szlovákia



Forrás: EUROSTAT

■ Üzleti ■ Kormányzat ■ Felsőoktatás ■ Egyéb

■ Üzleti ■ Kormányzat ■ Felsőoktatás ■ Egyéb

# Disclaimer

Certain of the statements contained in this release are statements of future expectations and other forward-looking statements. These expectations are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, among other things, (i) general economic conditions, in particular economic conditions in ING's core markets, (ii) changes in the availability of, and costs associated with, sources of liquidity such as interbank funding, as well as conditions in the credit markets generally, including changes in borrower and counterparty creditworthiness, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) interest rate levels, (vii) currency exchange rates, (viii) general competitive factors, (ix) changes in laws and regulations, and (x) changes in the policies of governments and/or regulatory authorities. ING assumes no obligation to update any forward-looking information contained in this document. [www.ing.com](http://www.ing.com)

ING does not have a commercial banking license in the U.S. and therefore is not permitted to conduct commercial banking business in the U.S. ING does offer a full array of wholesale financial products such as commercial lending and a full range of Financial Market products and services through its wholly owned subsidiary ING Financial Holdings LLC, and its affiliates in the U.S.

# Our Purpose

We believe all sustainable progress is driven by people with the imagination and determination to improve their future and the futures of those around them.

We empower people and organisations to realise their own vision for a better future - however modest or grand.

**EMPOWERING PEOPLE TO STAY A STEP AHEAD,  
IN LIFE AND IN BUSINESS.**