

# Gazdasági növekedés, fogyasztás és megtakarítás Magyarországon az elmúlt évtizedben

*Oblath Gábor–Palócz Éva*

(In.: Társadalmi Riport 2020, szerk.: Kolosi Tamás, Szelényi Iván, Tóth István György, Budapest)

## 1. Bevezetés

Írásunk a 2010-es évek hazai makrogazdasági és háztartási folyamatairól kíván nemzetközi összehasonlításban képet adni. A gazdaság növekedéséből és azt befolyásoló tényezőkből indulunk ki, kitérünk a fogyasztás, valamint a jövedelemtulajdonosi szektorok pénzügyi egyenlegének alakulására, végül a háztartások jövedelmének, fogyasztásának és megtakarításainak alakulását jellemző tendenciákat tekintjük át. Bemutatjuk, hogy 2010 és 2019 között a magyar gazdaság évente átlagosan 3 százalékkal növekedett, ami megfelel az EU közép- és kelet-európai (KKE-i) tagországai átlagának, és javulást jelent a megelőző évtized relatív hazai teljesítményéhez viszonyítva. Ugyanakkor, amíg a 2000-es évek növekedése külső eladósodással társult, addig a 2010-es években jelentősen csökkent az ország nettó külföldi adóssága. A 2010-es évek gazdasági fejleményei azonban csak annak fényében értelmezhetők, hogy ebben az időszakban a magyar gazdaság történelmileg és nemzetközileg egyaránt páratlan mértékű, évente átlagosan 3,7 százalékos GDP-arányos viszonzatlan nettó transzferben részesült az EU költségvetéséből. Ehhez képest az időszak egészében a GDP, a háztartási jövedelem és a fogyasztás szerény mértékben bővült. A nemzetgazdaság jövedelemarányos fogyasztási rátája az évtized egészében számottevően mérséklődött (a megtakarítási ráta emelkedett), s bár 2015-től felgyorsult a munkajövedelmek és a fogyasztás emelkedése, ez csak lassítani tudta a fogyasztási hányad csökkenését. A háztartások rendelkezésre álló jövedelmének részesedése a nemzetgazdaság jövedelméből ugyancsak mérséklődött az elmúlt évtizedben.

Írásunk második részében nézőpontot váltunk, és a háztartások jövedelmi, fogyasztási és beruházási folyamatai alapján elemezzük és értékeljük az elmúlt évtized gazdasági fejleményeit. Eredményeink azt mutatják, hogy a vizsgált időszakban a háztartási reáljövedelem nemzetközi összehasonlításban csak lassan érte el az előző válságot megelőző csúcst, de az évtized közepétől gyorsan emelkedett. Arra is rámutatunk, hogy a hazai háztartások kollektíve óvatos és előrelátó döntéseket hoztak a fogyasztást, illetve a megtakarítást tekintve,

csakúgy, mint abban a kérdésben, hogy inkább reál- vagy pénzügyi eszközök felhalmozására fordítják-e megtakarításaikat.

## **2. Makrogazdasági folyamatok: gazdasági növekedés, fogyasztás, a szektorok pénzügyi egyenlegei és a háztartási jövedelemhányad alakulása nemzetközi összehasonlításban**

Ebben a fejezetben azt vizsgáljuk, hogyan alakult a háztartási szektor makrogazdasági környezete a 2010-es években. Ennek részeként foglalkozunk a fogyasztás és a beruházás növekedési hozzájárulásával, valamint a megtakarítás-beruházás egyenleg és a jövedelemtulajdonosi szektorok nettó pénzügyi pozíciójának alakulásával. Az elmúlt évtized hazai folyamatairól nemzetközi összehasonlításban, esetenként azokat a megelőző évtized fejleményeivel egybevetve igyekszünk képet adni.

### *2.1. Gazdasági növekedés és háttere*

A 2010-es évtized egészében a magyar gazdaság növekedési teljesítménye nemzetközi összehasonlításban kedvezőbbnek bizonyult, mint az azt megelőző évtizedben. Az időszakok közötti összehasonlításnál azonban sokat számít, hogy az első nyolc vagy kilenc évet fedje-e le az egybevetés, hiszen a megelőző évtized végén, 2009-ben következett be egy olyan globális gazdasági krach, amelyhez hasonlót csak most 2020-ban tapasztalhatunk a Covid-19-járvány kitérésének következtében. Az *1. táblázat* ezt figyelembe véve mutatja be a két periódus hazai átlagos gazdasági növekedését közép-kelet-európai kontextusban.

Első pillantásra úgy tűnhet: az, hogy a 2000-es vagy a 2010-es években mutatkozik-e kedvezőbbnek a magyar gazdaság növekedése, mindössze azon múlik, hogy a két időszak teljesítményét nyolc vagy kilenc év adatai alapján mérjük, vagyis figyelembe vesszük-e a 2009. évi visszaesés hatását. A válságévvel együtt 0,8 százalékponttal gyorsabb, azt figyelmen kívül hagyva viszont 0,7 százalékponttal lassúbb volt a 2010-es évek növekedése a 2000-es évekenél (vö. az *1. és 2.*, illetve a *3. és 4. oszlop* Magyarországra vonatkozó adatait). Ez azonban félrevezető összehasonlítás, mivel nincs tekintettel az EU-tagországok átlagának, illetve közép-kelet-európai (KKE-i) tagországok teljesítményének alakulására.

1. táblázat. A GDP növekedése közép-kelet-európai összehasonlításban a 2000-es és a 2010-es évtizedben

Országok	GDP-növekedés, éves átlag (százalékos változás)				GDP-növekedés, éves átlag: eltérés az EU átlagától (százalékpont)			
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
	2001- 2009	2011- 2019	2001- 2008	2011- 2018	2001- 2009	2011- 2019	2001- 2008	2011- 2018
Magyarország	2,2	3,0	3,4	2,7	0,9	1,4	1,4	1,2
Csehország	3,3	2,3	4,3	2,3	2,0	0,8	2,3	0,7
Lengyelország	3,9	3,6	4,1	3,6	2,6	2,1	2,1	2,0
Szlovákia	4,9	2,7	6,2	2,8	3,6	1,2	4,2	1,2
Az EU KKE-i tagországainak átlaga (Magyarország nélkül)	4,1	2,9	5,7	2,9	2,8	1,4	3,6	1,3

Forrás: Eurostat-adatok alapján saját számítás.

Amennyiben a hazai növekedést nemzetközi összehasonlításban vizsgáljuk (lásd az 1. táblázat 5–8. oszlopait, illetve a *legalsó sorát*), egyértelművé válik, hogy amíg a 2000-es években a magyar gazdaság relatíve jelentősen alulteljesített – az EU egészéhez viszonyított növekedési többlete 2-2,3 százalékponttal elmaradt a többi közép- és kelet-európai EU-tagország átlagától –, addig a 2010-es évtizedben az ország gazdasági növekedése felzárkózott a térség átlagához. E vitathatatlan relatív javulás azonban két fontos körülmény ismeretében értelmezendő.

Az egyik az, hogy a magyar gazdaság a 2010-es évek elején a termelési potenciáljához képest kevésbé, a végén viszont a fenntarthatónál lényegesen gyorsabban növekedett. A kezdeti évek folyamataira egyszerre hatott a magán-szektor (világszerte tapasztalt) adósságcsökkentési igyekezete (*deleveraging*), valamint a kormány rosszkor és rosszul bevezetett adórendszer-átalakítása (az egykulcsos adó bevezetése és az adójóváírás kivezetése). 2012-ben a kormány a lefelé tartó gazdasági ciklus hatását felerősítő költségvetési megszorításokkal kényszerült „betömni” az egykulcsos adó okozta államháztartási lyukat, ami tovább fokozta a magán-szektor általános kiadás-visszafogásának, valamint a legszegényebb rétegek jelentős jövedelemcsökkenésének negatív keresleti hatását (lásd *Oblath*, 2016). Ezért egyáltalán nem meglepő, hogy 2012-ben a hazai gazdaság 1,5 százalékkal esett vissza, miközben a KKE-i országok gazdasági átlagosan 1,1 százalékkal növekedtek.

Az évtized végén viszont a gazdaság jóval a potenciálja felett bővült,<sup>1</sup> amit az is jelez, hogy valamennyi, még a járvány kitörése előtt készült előrejelzés 2020-ra a 2018–2019-ben tapasztalt 5 százalékos körüli gazdasági növekedés számottevő lassulásával számolt. A gazdaság „túlpörgetése” – a példátlan monetáris lazaságot kísérő prociklikus költségvetési politika, a felfokozott bér- és beruházás-növekedés – a gazdaságpolitika tudatos törekvéseinek felelt meg, amelynek következményei az infláció gyorsulásában és az exporttöbblet gyors lepadásában egyaránt megmutatkoztak.<sup>2</sup> Bár nem érdemes méricskélni, az évtized elején a gazdaságpolitika okozta termelés kiesés hatásai valószínűleg elmaradtak az évtized végi szándékos túlpörgetésből származótól.

Az évtized hazai relatív növekedési teljesítményének értelmezéséhez nélkülözhetetlen másik fontos információ az EU-alapokból Magyarország javára teljesített – a befizetések és kifizetések egyenlegeként adódó – nettó transzfer példátlan mértéke.<sup>3</sup> Az MNB (eredményszemléletű) fizetési mérleg adatai szerint 2010 és 2019 között e transzferek összesen 40,5 milliárd eurót, a GDP arányában évente átlagosan 3,6 százalékos tettek ki. (Összehasonlításként: ugyanennek az időszaknak a végén a nominális GDP 44,8 milliárd euróval volt több, mint az elején). Az EU által 2018-ig közölt, nemzetközileg is összehasonlítható (pénzforgalmi) adatok alapján a GDP-arányos nettó kifizetés – a hazai kimutatással megegyezően – évi átlagban 3,7 százalékos ért el.<sup>4</sup>

Az 1. ábra arról ad képet, hogy az EU KKE-i országai 2010 és 2018 között a GDP arányában mekkora nagyságú nettó EU-transzferekben részesültek, és ehhez képest hogyan alakult gazdaságaik évi átlagos növekedése. Az 1. ábrán a szaggatott vonal azt a regressziós összefüggést mutatja, amely szerint a vizsgált időszakban a nagyobb GDP-arányos transzfer általában gyorsabb növekedéssel társult. A csekély számú megfigyelés miatt az 1. ábra pusztán illusztrálni, nem pedig igazolni igyekszik az összefüggést, de jól látható, hogy három ország (Románia, Lengyelország és Észtország) pusztán a transzferek mértéke által kínált lehetőséghez képest jobban növekedett, miközben Magyarország e lehetőségtől elmaradt. A vizsgált országok átlagát tekintve, 2,5 százalékos GDP-arányos nettó transzfer 2,8 százalékos GDP-növekedéssel társult, nálunk

---

<sup>1</sup> Lásd az *Európai Bizottság* (2020) és az *IMF* (2019) által közölt, jelentős pozitív kibocsátási rést jelző becsléseit.

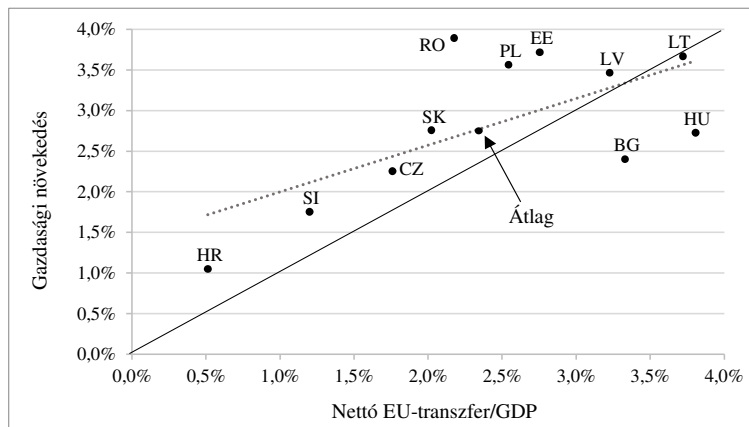
<sup>2</sup> Lásd pl.: *Surányi* (2020) és *Hornák* (2020).

<sup>3</sup> Mondandónk szempontjából nincs jelentősége annak, hogy konkrétan mely alapokból érkeztek a támogatások, ezért általánosan, „EU-alapokról” beszélünk.

<sup>4</sup> Lásd *MNB* (2020) és *EU Budget* (2020). Az eredményszemléletű elszámolás azt veszi figyelembe, hogy belföldön évenként mekkora nettó kifizetések történtek az EU-alapok terhére, a pénzforgalmi szemléletű pedig azt, hogy mekkora effektív átutalás történt az EU költségvetéséből. A kétféle mutató évenkénti alakulása jelentősen különbözhet egymástól, de az időszak egészét tekintve nincs (nem is lehet) számottevő eltérés.

viszont lényegesen nagyobb, 3,7 százalékos transzferhez társult a régió átlagát jellemző növekedési ütem.

1. ábra. A gazdasági növekedés évi átlagos üteme és a GDP-arányos nettó EU-forrásbeáramlás évi átlagos mértéke az EU KKE-i tagországokban 2010 és 2018 között (százalék)



Országnevek rövidítései: BG: Bulgária, CZ: Cseh Köztársaság, EE: Észtország, HR: Horvátország, HU: Magyarország, LT: Litvánia, LV: Lettország, PL: Lengyelország, RO: Románia, SK: Szlovákia, SL: Szlovénia.

Forrás: EU Budget (2020) és az Eurostat adatai alapján.

Hangsúlyozzuk, hogy ezek pusztán illusztratív összehasonlítások, hiszen az EU-források növekedési hatásainak becslése e tanulmány céljain és lehetőségein egyaránt messze túlmutatna. Mégis érzékeltetni kívánjuk, hogy ezek a jelentős transzferok – részben belföldi keresleti hatásaik révén, részben az állóeszköz-vagyon bővülése folytán – „belekerültek” az időszak során keletkezett GDP-növekménybe. Hozzátehetjük: az elmúlt évtizedben az ország számottevő nettó működőtőke-beáramlást (FDI) is elkönyvelhetett (éves átlagban a GDP 1,7 százaléka). A kétféle forrás együttes, az éves GDP 5,5 százalékát megközelítő mértékéhez képest szerénynek tekinthető a gazdaság 3 százalékos körüli növekedése.

Az EU-transzferok makrogazdasági jelentősége elsősorban abban áll, hogy egyszerre járultak hozzá (nem tudjuk, pontosan mennyivel) a gazdaság növekedéséhez, valamint a magyar gazdaság egyik súlyos teherterhelésének, a nettó

külföldi adósság igen magas szintjének mérsékléséhez, amelynek GDP-arányos értéke a 2009-es 56 százalékos szintről<sup>5</sup> 2019-re 8 százalékra csökkent (ezt a hatást viszont hozzávetőlegesen számszerűsíteni tudjuk). Az utóbbi hatás azzal is járt, hogy az EU-transzferek felpuhították a magyar gazdaság növekedésének fizetési mérleg korlátját. Ha a 2000-es évek végét jellemző külső adósságráta jellemezte volna Magyarországot 2018–2019-ben, akkor a gazdaságpolitika aligha mehetett volna bele egy olyan, a gazdasági ciklusra ráerősítő, és a folyó fizetési mérleg többletét deficitbe fordító élénkítésbe, amilyen az évtized végén történt.

A nettó adósság 2009 és 2019 vége között bekövetkezett imponáló csökkenése (41,7 milliárd euró) elválaszthatatlan a 40,5 milliárd eurónyi kumulált nettó EU-forrásbeáramlástól, amely a devizatartalékokat emelve, illetve a külső adósság törlesztésének forrását képezve, lehetővé tette az ország nettó külföldi eladósodottságának jelentős mérséklését. Az EU-alapokból érkezett viszonzatlan átutalásoknak éppen az a különlegességük, hogy beérkezésük automatikusan csökkenti az ország devizában fennálló nettó külső pénzügyi kötelezettségeit, forintellenértékük hazai elköltése pedig növeli az összes belföldi keresletet. Az utóbbi pontosan ugyanúgy hat, mint egy (a kimutatottnál nagyobb) költségvetési deficit, de van köztük két el nem hanyagolható különbség: nem növeli az elszámolt állami deficitet és adósságot, ellenben csökkenti a nettó külföldi adósságot. Az elmúlt évtized makrogazdasági folyamatainak megértése szempontjából ezért nélkülözhetetlen az EU-transzferek figyelembevétele.

## 2.2. A gazdasági növekedés keresleti összetevőinek alakulása

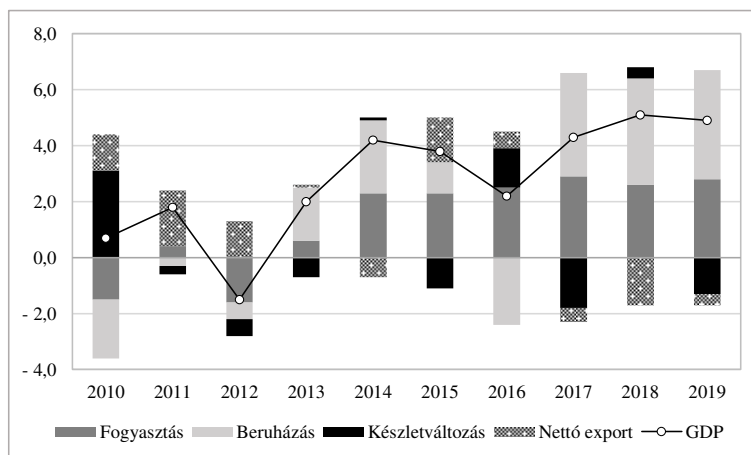
A gazdasági növekedés komponensei közül ebben a részben a keresleti tényezőkkel foglalkozunk, mivel ezek köthetők a fogyasztás és a megtakarítás folyamataihoz, amelyre érdeklődésünk elsősorban irányul. A keresleti összetevők hazai növekedési hozzájárulásából indulunk ki, majd a másik három visegrádi országgal összehasonlítva mutatjuk be a fogyasztás és a beruházások alakulását a 2010-es évtizedben.

A 2. ábra arról ad képet, hogy a GDP fő felhasználási összetevői évenként hány százalékponttal járultak hozzá a GDP növekedéséhez.

---

<sup>5</sup> A hazai nettó külső adósságszint kirívóan magas volt a visegrádi országokkal összehasonlítva (Csehország: nulla; Lengyelország 30 százalék; Szlovákia: 20 százalék; forrás: Eurostat-adatok.)

2. ábra. A GDP keresleti összetevőinek hozzájárulása (százalékpontban) a GDP éves növekedéséhez (százalékos változás az előző évhez viszonyítva) Magyarországon 2010 és 2019 között



Forrás: KSH (2020)

A bruttó felhalmozást – a beruházást és a készletfelhalmozást – külön-külön mutatjuk be, mivel egyes években (pl.: 2010-ben, 2016-ban, 2017-ben és 2019-ben) a készletfelhalmozás, csekély nemzetgazdasági súlyához viszonyítva aránytalanul nagy hatást gyakorolt a gazdasági növekedésre (korábban a készletfelhalmozást, valamint a termelési és felhasználási oldal közötti statisztikai hibát egyetlen tételként közölték). A többi tétel alakulását tekintve, az időszak elején egyedül a nettó exportnak (a külkereskedelmi egyenleg növekvő többletének) volt pozitív hozzájárulása a növekedéshez. A fogyasztás 2014-től vált érdemi növekedési tényezővé, nagyjából 2 százalékponttal, amely hatáshoz 2017-től a beruházások növekvő, a külkereskedelmi egyenlegnek viszont csökkenő, illetve negatív növekedési hozzájárulása társult. A beruházások 2016. évi erősen negatív növekedési hozzájárulása egyértelműen az EU-transzferek visszaeséséhez köthető.

A 2. táblázat a visegrádi országokkal (V4-országok) összehasonlítva mutatja be a belföldi felhasználás főbb tételeinek évi átlagos növekedésének ütemét 2010. évi bázison 2019-ig, az időszakot két részperiódusra bontva. A 2015 előtti és utáni időszakot annak alapján határoztuk el egymástól, hogy a felhasználási tételek többsége Magyarországon 2014–2016 körül érte el a 2009. évi válság előtti csúcst, így a 2015-ig tartó periódus egyfajta kilábalási (helyreállítási) időszaknak tekinthető.

2. táblázat. A GDP és a főbb felhasználási tételek volumenének évi átlagos növekedési üteme a V4-országokban 2011 és 2019 között és két részperiódusban (százalékos változás)

	Magyarország			Csehország			Lengyelország			Szlovákia		
	2011-2019	2011-2015	2016-2019	2011-2019	2011-2015	2016-2019	2011-2019	2011-2015	2016-2019	2011-2019	2011-2015	2016-2019
GDP	3,0	2,1	4,1	2,3	1,7	3,1	3,6	3,0	4,4	2,7	2,6	2,8
<i>Belföldi felhasználás</i>	2,9	1,3	4,9	2,0	1,2	2,9	3,0	2,2	3,9	2,0	1,2	3,0
<i>1. Végső fogyasztás</i>	2,3	1,1	3,9	1,8	0,7	3,2	2,8	1,8	4,0	1,8	0,6	3,2
Egyéni fogyasztás	2,3	0,8	4,2	2,0	0,9	3,4	2,9	1,9	4,1	1,8	0,5	3,6
Fogyasztási kiadás	2,6	0,9	4,9	2,1	1,0	3,5	2,6	0,9	4,9	1,8	0,4	3,6
Természetbeni társadalmi juttatás	0,6	0,3	1,1	1,4	0,4	2,7	2,6	1,9	3,4	2,0	0,9	3,2
Közösségi fogyasztás	2,7	3,3	1,8	0,8	-0,3	2,3	1,9	0,8	3,2	1,3	1,7	0,7
<i>2. Beruházás</i>	6,6	4,3	9,4	2,2	1,8	2,7	3,7	4,3	2,9	3,3	5,4	0,7
Magánberuházás	6,1	1,3	12,5	2,4	1,6	3,4	4,4	5,7	2,7	3,2	2,7	3,9
Állami beruházás	8,4	15,0	0,6	1,1	2,2	-0,3	1,5	0,2	3,2	3,1	15,8	-10,9

Forrás: Eurostat és az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.



A GDP növekedését tekintve, az időszak egészében Magyarország teljesítménye elmaradt Lengyelországtól, de meghaladta a másik két országét. Valamennyi országra jellemző, hogy a második periódusban gyorsult a gazdasági növekedés, amelynek mértéke Magyarországon volt a leglátványosabb. Ez különösen érvényes a belföldi felhasználás növekedésére, amelynek üteme 1,3-ról 4,9 százalékra emelkedett, sokkal nagyobb mértékben, mint a másik három országban. A táblázat első és második sorának egybevetéséből azonban az is látható, hogy a második időszakban a hazai termelés növekedése számottevően elmaradt a belső felhasználástól (vagyis a külkereskedelmi egyenleg csökkenésével járt), ami a többi visegrádi országra nem volt jellemző.

A 2. táblázat fő üzenete, hogy Magyarország viszonylag kedvező, illetve a két periódus között relatíve javuló teljesítménye alapvetően a beruházásokhoz (az első időszakban az állami, a másodikban a magánberuházásokhoz),<sup>6</sup> és kevésbé a fogyasztás alakulásához köthető. A fogyasztás egészének, illetve a háztartási (egyéni) fogyasztás alakulását tekintve nincsenek jelentős különbségek az országok között: az átlagos ütemek, illetve a két időszak közötti ütemváltások hasonlóak. Ellenben feltűnő, hogy az úgynevezett közösségi fogyasztás (államapparátus, ügyészség, hadsereg, rendőrség stb.) Magyarországon az időszak egészében, különösen az első periódusban, lényegesen gyorsabban nőtt, mint a másik három visegrádi országban. Ugyanakkor, az ugyancsak kormányzati kiadást jelentő, természetbeni társadalmi juttatásként elszámolt tételek (oktatás, egészségügy, óvoda stb.) bővülése jóval elmaradt a többi országtól.

### 2.3. A fogyasztási/megtakarítási ráta, a szektorok nettó pénzügyi egyenlege és a háztartások jövedelemaránya

A következőkben a nemzetgazdaság rendelkezésére álló bruttó nemzeti jövedelem (*Gross National Disposable Income, GNDI*)<sup>7</sup> arányában mutatjuk be a magyarországi megtakarítási (fogyasztási) hányadnak és a főbb szektorok

---

<sup>6</sup> A beruházási folyamatok elemzése kívül esik írásunk témakörén, annyit azonban érdemes megjegyezni, hogy az EU-transzferek 2015-ig döntően állami beruházásokhoz biztosítottak forrásokat, 2016 után viszont magánberuházásokhoz is.

<sup>7</sup> A GNDI a nemzetközi jövedelemátutalások egyenlegével korrigált GDP. A GNDI nem tartalmazza az EU-forrásokból származó, beruházási célú tőketranszfereket. Magyarország esetében a GNDI-t a GDP-hez képest csökkentik a külföldnek járó nettó tulajdonosi jövedelmek (kamat, profit), viszont emelik az EU-forrásokból származó nettó jövedelemátutalások és a külföldön dolgozók munkajövedelmei. A 2010-es években Magyarországon mintegy 4,5-5, Csehországban 7-7,5, Lengyelországban, Szlovákiában 4-4,5 százalékkal maradt el a GNDI szintje a GDP színvonalától.

nettó hitelnyújtásának (pénzügyi egyenlegének) alakulását a 2000-es évek közepétől 2019-ig, a többi visegrádi országgal összehasonlítva. A GNDI-hoz történő viszonyítást két megfontolás is indokolja: egyrészt ez a jövedelmi aggregátum adja ki a nemzetgazdasági fogyasztás és megtakarítás összegét, másrészt ez a makroszintű mutatószám feleltethető meg a rendelkezésre álló háztartási jövedelemnek, amely írásunk második részének kiindulópontja lesz.

A 3. ábra együtt ábrázolja az érdeklődésünk előterében álló mutatók alakulását. Az ábra felső bal oldali grafikonja a rendelkezésre álló jövedelem és a fogyasztás közötti különbségnek (a megtakarításnak) a rendelkezésre álló makrogazdasági jövedelemhez viszonyított arányát, a megtakarítási rátát mutatja. A fogyasztási rátát nem ábrázoltuk külön, mivel az a megtakarítási ráta tükörképe (fogyasztási ráta = 1 mínusz megtakarítási ráta). A megtakarítások jelentik a bruttó felhalmozás forrását, amelyet a jobb felső grafikon mutat a rendelkezésre álló jövedelem arányában. A kettő egyenlegét jelzi az alsó grafikon: a pozitív egyenleg a jövedelemtől elmaradó, a negatív azt meghaladó költsékezt jelez. Nemzetgazdasági szinten a megtakarítás és a beruházás közötti különbség a folyó fizetési mérleg egyenlegének felel meg.

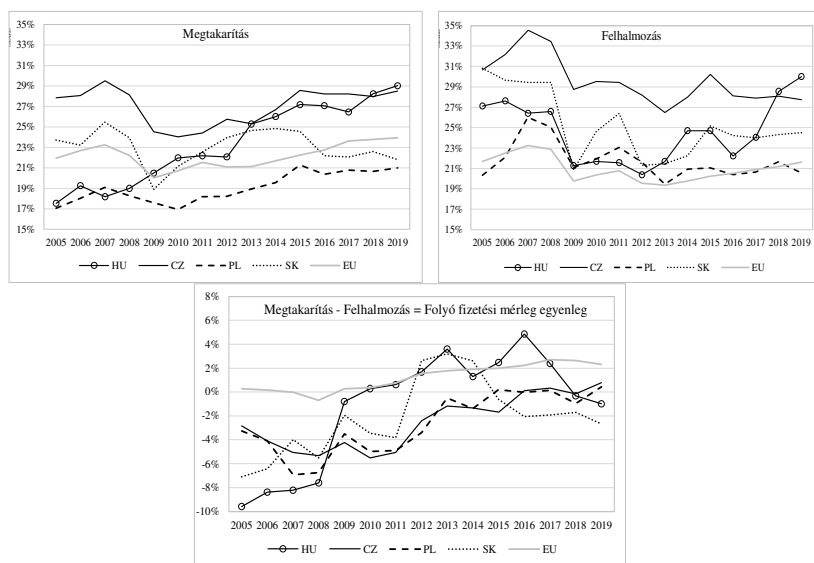
Amint az a felső bal oldali grafikonon látható, Magyarországon – a 2000-es évek közepe óta tapasztalt tendencia folytatásaként – kivételesen meredeken emelkedett a nemzeti megtakarítási ráta a 2010-es években (2010 és 2019 között 22-ről 29 százalékra emelkedett, ezzel kissé megelőzve Csehországot). Ugyanez az állítás természetesen úgy is megfogalmazható, hogy a magyarországi fogyasztási ráta 78-ról az összehasonlított országok közül a legalacsonyabb szintre, 71 százalékra süllyedt 2019-re.

A jobb oldali grafikon által bemutatott felhalmozási ráta Magyarországon 2012-ig 20,5 százalékra csökkent, majd 2019-ig egyedülálló mértékben, csaknem 10 százalékponttal, 30 százalékra nőtt. Az emelkedést azonban 2016-ban megszakította az EU-források átmeneti elapadása miatt bekövetkezett jelentős visszaesés. Figyelemre méltó, hogy Csehország és Szlovákia felhalmozási rátáját sokkal kevésbé vetette vissza, Lengyelországot pedig alig befolyásolta a szóban forgó uniós forrás-csökkenés.

A megtakarítás-beruházás egyenleget ábrázoló alsó grafikon jól érzékelteti, hogy a 2010-es évekre nem sok kiigazítandó maradt Magyarország folyó külső egyensúlyán, hiszen 2010-ben az egyenleg már némi többletet mutatott. Vagyis a 2005. évi, kirívó mértékű, közel 10 százalékos jövedelemarányos folyó fizetési deficithez képest öt év alatt nemzetközileg páratlan mértékű, 10 százalékpontnyi kiigazodás történt. 2016-ban, a beruházások visszaesése miatt a többlet kirívóan magasra emelkedett, utána azonban gyorsan leapadt, és 2019-re deficitbe fordult, mivel a megtakarítási ráta emelkedése (ha úgy

tetszik: a fogyasztási ráta csökkenése) nem tudott lépést tartani a felhalmozási ráta emelkedésével.

3. ábra. A nemzetgazdasági bruttó megtakarítás, bruttó felhalmozás és a folyó fizetési mérleg egyenlege a rendelkezésre álló bruttó nemzeti jövedelem (GNDI) arányában, a V4-országokban és az EU15-országok átlagában 2005 és 2019 között (százalék)



Megjegyzés: az országnevek rövidítéseit lásd az 1. ábra alatt.

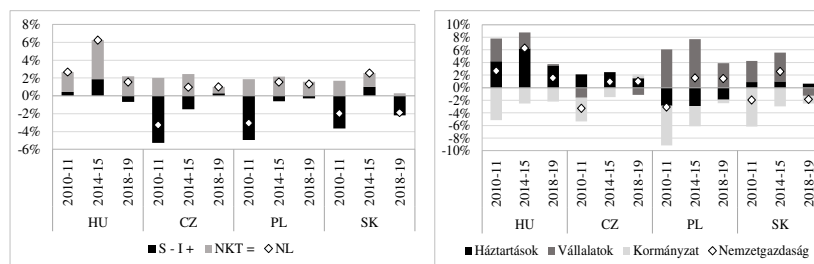
Forrás: az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.

Olyan országok (illetve országokon belül olyan szektorok) számára, amelyek nem részesülnek számottevő beruházási célú nettó tőke-transzferekben, a megtakarítás-beruházás egyenlege fejezi ki a „végső” pénzügyi egyenleget, amelynek hivatalos elnevezése a nettó hitelnyújtás/hitelfelvét (illetve nettó finanszírozási képesség/igény, de szokták nettó pénzügyi megtakarításnak is nevezni).

Ez azonban nem érvényes olyan országokra (szektorokra), amelyek jelentős tőke-transzfernek kedvezményezettjei. Amint azt a 2.1. alfejezetben bemutatuk Magyarország (az EU új tagországaihoz, köztük a visegrádi országokhoz hasonlóan) nagymértékű tőke-transzferre jutott az EU-alapokból (vö. 1. ábra), amelyek hozzáadónak a nemzeti megtakarításhoz, és e két tétel összege, valamint a felhalmozás közötti különbség adja ki a nettó hitelnyújtás

mértékét (a nettó pénzügyi egyenleget). A 4. ábra kétféle metszetben mutatja be a nemzetgazdasági szintű nettó hitelnyújtás alakulását a visegrádi országokban a 2010-es évtized elején, közepén és végén. (A negatív nettó hitelnyújtás értelemszerűen „hitelfelvétel”, vagyis a pénzügyi kötelezettségek emelkedését jelenti.) Az egyik metszet (*bal oldali grafikon*) azt mutatja, hogy a nemzetgazdaság nettó hitelnyújtásához mennyiben járult hozzá egyfelől a megtakarítás-beruházás egyenleg, másfelől a nettó tőke-transzfer. A másik (*jobb oldali grafikon*): ugyanehhez, azaz a nemzetgazdaság nettó hitelnyújtásához mennyiben járult hozzá egyenként a háztartási, a vállalati és a kormányzati szektor nettó hitelnyújtása.

4. ábra. A nemzetgazdaság nettó hitelnyújtása a rendelkezésre álló bruttó nemzeti jövedelem (GNDI) arányában a V4-országokban, mint (1) a nettó tőke-transzferrel korrigált megtakarítás-felhalmozás egyenleg (*bal oldali grafikon*); (2) a három fő szektor nettó hitelnyújtásának eredője (*jobb oldali grafikon*) a V4-országokban a 2010-es évek elején, közepén és végén (százalék)



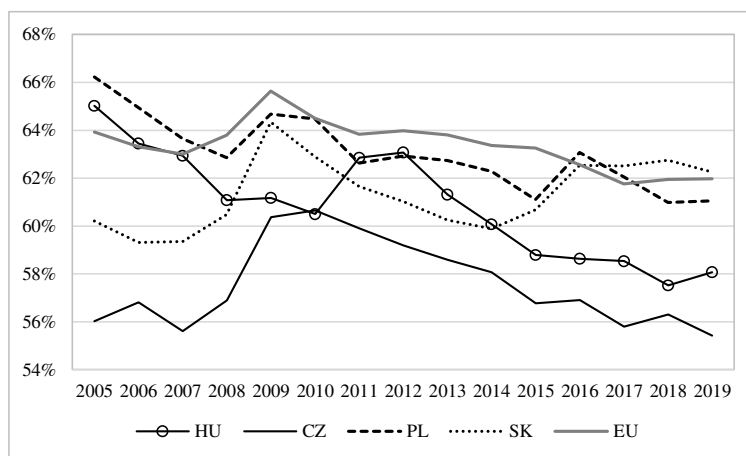
Jelölések: S: megtakarítás; I: felhalmozás; NKT: nettó tőke-transzfer; NL: nettó hitelnyújtás. Az országnevek rövidítéseit lásd az 1. ábra alatt.

Forrás: az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.

A 4. ábra mindkét grafikonján látható, hogy egyedül Magyarországot jellemezte nettó hitelnyújtás („pénzügyi megtakarítás”) az időszak elején, közepén és a végén. A *bal oldali grafikonon* az is látható, hogy ehhez döntően az EU-tőke-transzferrek járultak hozzá – különösen az időszak közepén. Az is a tőke-transzferre köthető, hogy a megtakarítás-beruházás egyenleg negatívvá válása ellenére (Szlovákiával ellentétben), a nettó hitelnyújtás az időszak végén is pozitív maradt. A *jobb oldali grafikon* pedig azt mutatja, hogy a magyarországi háztartások nettó hitelnyújtása valamennyi vizsgált időszakban jóval meghaladta a másik három országét, és jórészt ehhez köthető, hogy a nemzetgazdaság egészének hitelnyújtása mindvégig pozitív maradt.

Végül a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének alakulását a nemzetgazdaság rendelkezésre álló jövedelmének arányában az 5. ábrán mutatjuk be.

5. ábra. A háztartások rendelkezésre álló bruttó jövedelme a nemzetgazdaság rendelkezésre álló bruttó nemzeti jövedelmének (GNDI) arányában, a V4-országokban és az EU15-országok átlagában, 2005 és 2019 között (százalék)



Megjegyzés: az országnevek rövidítéseit lásd az 1. ábra alatt.

Forrás: az EU-Bizottság AMECO adatbázisa alapján saját számítás.

Magyarországon a 2005 és 2010 közötti csökkenést követően, 2012-re kissé emelkedett a háztartási jövedelemarány a rendelkezésre álló makrogazdasági jövedelem (GNDI) százalékában, ezután azonban csaknem folyamatosan csökkent. Ez a tendencia hasonlít a Csehországban tapasztaltnak, de elüt Lengyelország és Szlovákia folyamataitól, ahol nem mutatkozik trendszerű csökkenés. A hazai háztartási jövedelemarány és a fogyasztási ráta csökkenő irányzata egymással konzisztens képet mutat: mindkettő a háztartási jövedelmek és a fogyasztás szerepének háttérbe szorulását jelzi.

### 3. Háztartási jövedelem, fogyasztás és megtakarítás

Ebben részben az előző, makrogazdasági megközelítéstől eltérően, a magyar háztartások szempontjából vizsgáljuk, hogyan alakult az elmúlt évtizedben a rendelkezésükre álló jövedelem, és ezt milyen arányban fordították fogyasztási

kiadásokra, illetve megtakarításra. Ahol ennek a mondanivaló szempontjából jelentősége van, a magyar folyamatokat összehasonlítjuk a visegrádi országokkal, illetve az EU-átlagával. Egy szélesebb körű nemzetközi összehasonlítás túlmenne írásunk keretein, hiszen az eltérő fejlettségű, demográfiai összetételű, nyugdíjrendszerű, eltérő természetbeni társadalmi juttatásokkal ellátott és kulturális hagyományú országok közötti összevetés sokkal alaposabb elemzést igényelne (ezekkel részletesen foglalkozik *Rocher–Stierle*, 2015). A visegrádi országokkal kapcsolatban ilyen aggályok nem, vagy csak mérsékelt mértékben lehetnek fel.<sup>8</sup>

### 3.1. A reáljövedelem emelkedése és a fogyasztási hányad alakulása

Az elmúlt évtizedben határozottan emelkedett a magyar (és a többi visegrádi országbeli) háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme,<sup>9</sup> jóval nagyobb mértékben, mint az EU egészében, ami összhangban van a gyorsabb gazdasági növekedéssel.

A 6. ábrán a háztartások rendelkezésre álló bruttó reáljövedelmének változását 2010-es bázison ábrázoltuk, annak érdekében, hogy az elmúlt tíz év folyamatai kellőképpen látszódjanak, ugyanakkor a megelőző évtized folyamatairól is képet kapjunk. Az AMECO folyó áras, nemzeti valutában megadott adatait az adott év *harmonizált fogyasztói árindexével (HICP)* defláltuk. A 6. ábra legfontosabb tanulsága, hogy 2010 és 2019 között a visegrádi országok közül Magyarországon emelkedtek a legnagyobb mértékben a háztartási jövedelmek, ami döntően az utolsó két év gyors jövedelemnövekedésének az eredménye. Az évtized valamennyi ország számára rosszul kezdődött. 2010 és 2013 között Lengyelország kivételével valamennyi visegrádi országban és az

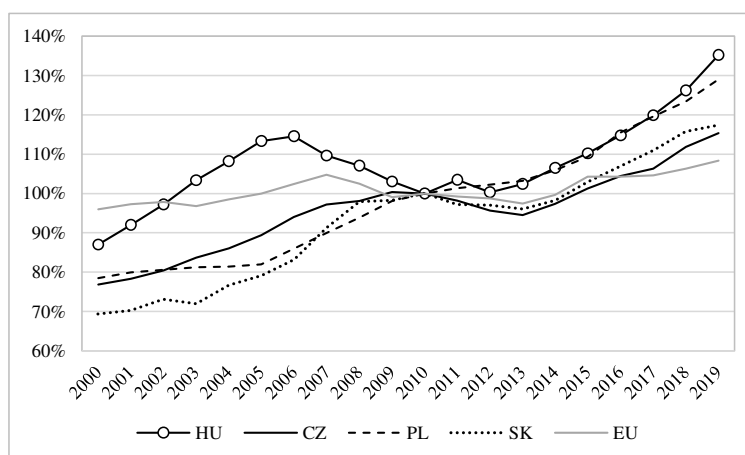
---

<sup>8</sup> Más a helyzet például Románia esetében, amely eredeti szándékaink szerint a visegrádi országok mellett szintén szerepelt volna az összehasonlításban. Romániát gyakran emlegetik a sajtóban, mint a régió egyik kimagasló (a magyar háztartásokét is meghaladó) lakossági fogyasztásával rendelkező országát. Az alapos vizsgálat azonban súlyos inkonzisztenciákra mutat rá a román adatok tekintetében, melyek szerint a román háztartások fogyasztása az elmúlt két évtizedben folyamatosan rendre 5, 10, 20 százalékkal haladta volna meg a rendelkezésre álló jövedelmüket, úgy, hogy közben a háztartások adóssággrátája kifejezetten alacsony maradt. *Rocher és Stierle* (2015) ezt a feketegazdaság magas (becslések szerint 20 százalék feletti) arányával magyarázza. Ezért végül Romániát kihagytuk elemzésünkben.

<sup>9</sup> A háztartások rendelkezésre álló bruttó jövedelme tartalmazza a bér- és tőkejövedelmeket, a vállalkozási és egyéb (vegyes) jövedelmeket, valamint a kötelező társadalombiztosítás pénzbeli juttatásait és az egyéb pénzbeli transfereket, de *nem* tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatásokat (oktatás, egészségügy stb.). Ez utóbbit a nemzeti számlák rendszerében az ún. *korrigált* rendelkezésre álló jövedelem tartalmazza.

EU egészében is csökkentek a háztartási jövedelmek – részben a válság elhúzódó hatása, részben, mint Magyarország esetében, gazdaságpolitikai lépések következtében (lásd 2.1. alfejezet). Ezt követően azonban az egyes országoknak különböző mértékben sikerült visszakapaszkodniuk a korábbi szintre, sőt meghaladniuk azt.

6. ábra. A háztartások rendelkezésre álló bruttó reáljövedelmének változása a V4-országokban és az EU-országok átlagában, 2000 és 2019 között (százalék, 2010=100)



Megjegyzés: az országnevek rövidítéseit lásd az 1. ábra alatt.

Forrás: az Eurostat és az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.

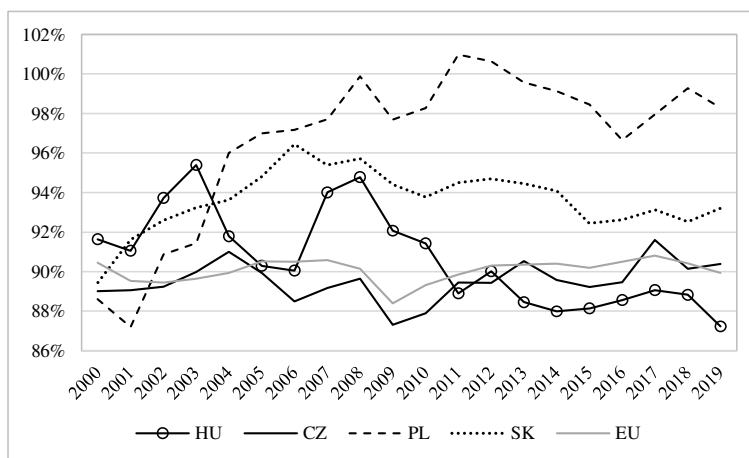
A magyar háztartások reáljövedelem-szintje 2014-ben érte el a 2008. év, azaz a válság előtti utolsó év szintjét. S mivel a jövedelmek Magyarországon már 2006-tól kezdve csökkentek – a fiskális kiigazítás szükségessége miatt –, a válság előtti csúcspontot csak 2016-ra sikerült elérni. 2013–2014 óta a magyar és a lengyel háztartások bruttó jövedelmének alakulása azonos dinamikát követett, a cseh és a szlovák háztartásoké ettől a szinttől jóval elmaradva emelkedett ebben az időszakban. (Ugyanakkor, 2016-ban a cseh, lengyel és szlovák jövedelemszint, rendre 11, 34, és 30 százalékkal haladta meg a 2006. évi színvonalat.)

A fenti folyamatok értelmezéséhez fontos megjegyezni, hogy azok a háztartási szektor egészének a jövedelmére vonatkoznak, amelyet nemcsak a jövedelmek szintjének az emelkedése, hanem a létszám, azaz a foglalkoztatottság (és a kisvállalkozók számának) bővülése is szerepet játszik. A létszámbő-

vülés a magyar esetben jelentős mértékben járult hozzá a szektor jövedelmének emelkedéséhez, miközben a lakosság vállalkozó jövedelmei is számottevően emelkedtek.

Hogyan változott a növekvő jövedelmek hatására a háztartások fogyasztási és megtakarítási hajlandósága? Erre a kérdésre a 7. ábra ad választ.

7. ábra. A háztartások fogyasztási rátája a rendelkezésre álló bruttó jövedelem százalékában, a V4-országokban és az EU-országok átlagában, 2000 és 2019 között (százalék)



Megjegyzés: az országnevek rövidítéseit lásd az 1. ábra alatt.

Forrás: az Eurostat és az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.

A bruttó jövedelmet a háztartások fogyasztási kiadásokra vagy megtakarításra fordíthatják, azaz a megtakarítási ráta a fogyasztási ráta inverze. Mint a 7. ábra mutatja, miközben a magyar háztartások jövedelme 2010 és 2019 között nőtt a legnagyobb mértékben, a vásárolt fogyasztási ráta itt volt a legalacsonyabb az elmúlt szűk évtizedben. Ha a 6. és a 7. ábra trendjét összehasonlítjuk, megállapíthatjuk, hogy 2000 és 2010 között a magyar háztartások jórészt „simították” a fogyasztásukat: a magasabb jövedelememelkedés idején csökkent a fogyasztási ráta, majd a jövedelmek csökkenése idején, 2006 és 2010 között emelkedett. A válság idején a fogyasztás arányának a csökkenését (következésképpen: a megtakarítási arány emelkedését) a devizahitelek törlesztésének és a mérleg-alkalmazkodásnak (*deleveraging*) a kényszere indokolta.

Ehhez képest 2013 óta a magyar fogyasztási hajlandóság meglehetősen stabil volt: lényegében a rendelkezésre álló jövedelem 88 százalékát költötték el



a háztartások fogyasztásra, és 12 százalék volt a megtakarítások aránya. A növekvő jövedelmeket szintén növekvő, de arányában nem emelkedő fogyasztás kísérte. A simítási trendbe illeszkedik a 2019-es év is, amikor a háztartások rendelkezésére álló jövedelmének jelentős emelkedését a fogyasztás arányának csökkenése kísérte. Azaz, a fogyasztás nőtt ugyan 2019-ben az előző évhez képest (5,2 százalékkal), de kisebb mértékben, mint a rendelkezésre álló jövedelem (7,1 százalékkal). A magyar háztartások tehát fogyasztói magatartásukat tekintve racionálisan viselkedtek: növekvő jövedelmüknek csökkenő részét költötték többlet-fogyasztásra, a másik részét megtakarították.

Másként viselkedtek a lengyel háztartások, melyek jövedelme, mint azt a 6. ábrán láttuk, a magyarral szinte párhuzamosan emelkedett az elmúlt években. A lengyel háztartások jövedelmük majdnem 100 százalékát fogyasztásra fordították, sőt néhány évben túllépték azt, ami negatív megtakarítási rátát jelent.

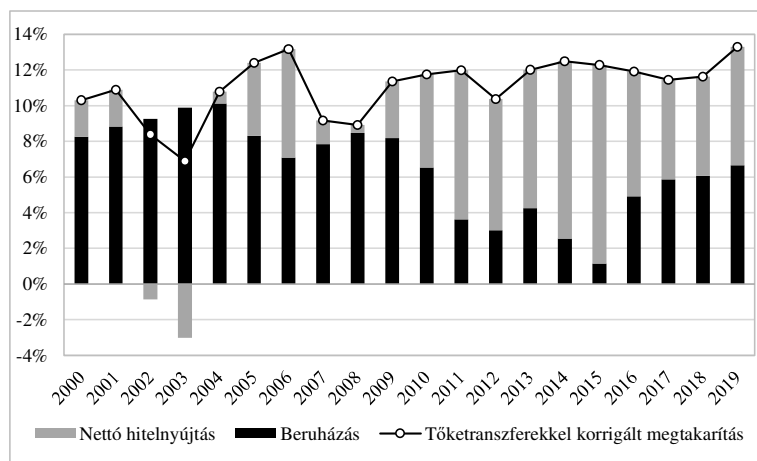
### 3.2. A háztartási megtakarítások felhasználása

A háztartások a rendelkezésükre álló jövedelmük fogyasztásra el nem költött részét reálvagyonuk növelésére, azaz beruházásra (ingatlanberuházás, nagy értékű tartós fogyasztási cikkek, főként gépkocsi vásárlása, aranyfelhalmozás), illetve nettó pénzügyi vagyonuk gyarapítására fordíthatják, mely utóbbi a statisztikai terminológia szerint „nettó hitelnyújtást” (közérthetőbben: nettó pénzügyi megtakarítást) jelent. Mivel a beruházási célú költségnek nem csupán a megtakarítások, hanem a beruházásokat támogató kormányzati tőketranszferek is forrását képezik (Magyarországon pl.: a CSOK, vagy az elektromos autók vásárlásához kapcsolódó támogatások), e transzferekkel növelt megtakarítás jelenti a háztartások reál-, illetve pénzügyi vagyontövézésének forrását. A kétféle forma közötti döntést számos tényező befolyásolja (például: kamatszint, életkor, jövedelmi várakozások; bővebben lásd *Palócz–Matheika*, 2014). Amennyiben a tőketranszferekkel kiegészített megtakarításokat meghaladják a beruházások, a háztartási szektor egésze „nettó hitelfelvevő” lesz (azaz a nettó pénzügyi megtakarításai csökkennek) – lásd a 2002–2003. évi szokatlan helyzetet a 8. ábrán.

2008 és 2015 között, miközben a háztartások (tőketranszferekkel korrigált) bruttó megtakarításai nagyjából 9–12 százalék között ingadoztak a rendelkezésre álló jövedelem százalékában, a beruházások aránya majdnem folyamatosan csökkent, és jelentős mértékben nőtt a nettó hitelnyújtás aránya (ez utóbbi a háztartások tekintetében a nettó pénzügyi megtakarítások emelkedését jelenti). A 2008–2009-es pénzügyi válság közvetlen pénzügyi következményei

mellett ebben a növekvő óvatosság is szerepet játszott. A tényleges és közvetlen hatás abban érhető tetten, hogy azok a háztartások, amelyek megtehették, igyekeztek megszabadulni a lényegesen megdrágult hitelektől, az óvatosságot pedig az indokolta, hogy a válság hatására sok háztartás elvesztette a devizahitelből épített lakását vagy házát. Az átadott új lakások száma a 2003. évi 45 ezres csúcstól 2015-re 8 ezer alá süllyedt, és jelentősen csökkent az új gépjárművek értékesítése is.

8. ábra. A magyar háztartások tőke-transzferekkel korrigált megtakarításainak felhasználása: beruházások és nettó hitelnyújtás (pénzügyi megtakarítás) a rendelkezésre álló jövedelem arányában, 2000 és 2019 között (százalék)



Forrás: az Eurostat és az AMECO-adatbázis alapján saját számítás.

Ez a nagyfokú óvatosság 2015-től oldódni kezdett és a háztartások 2016-tól egyre nagyobb mértékben mertek lakásberuházásba kezdeni, amit az állami támogatási rendszer (a CSOK keretében biztosított tőke-transzfer) is ösztönzött. 2019-re már 21 ezer fölé emelkedett az újonnan átadott lakások száma. Kezdetben ez a pénzügyi megtakarítások kárára történt, 2018–2019-ben azonban már egyszerre emelkedtek a háztartások beruházásai és nettó pénzügyi megtakarításai: 2019-ben mindkettő 6,6–6,6 százalékot tett ki a rendelkezésre álló jövedelmek arányában, ami lokális csúcstól tekinthető.

#### 4. Összegzés és következtetések

Írásunk bemutatta, hogy a 2010-es években a magyar gazdaság növekedése megfelelt az EU KKE-i tagországai átlagának, miközben az átlagnál számottevően nagyobb GDP-arányos nettó transzferben részesült az EU-alapokból. E transzferek lehetővé tették az öröklött külső adósság jelentős csökkentését, de a növekedés szerkezetét is befolyásolták: a vizsgált időszak egészében a beruházások bővülése jóval meghaladta a fogyasztását. A nemzetgazdaság jövedelemarányos fogyasztási rátája az évtized egészében számottevően mérséklődött (a megtakarítási ráta emelkedett), s bár 2015-től felgyorsult a munkajövedelmek és a fogyasztás emelkedése, ez csak lassítani tudta a fogyasztási hányad csökkenését. Miközben a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének részesedése a nemzetgazdaság jövedelméből csökkent, döntően a háztartási szektor nettó pénzügyi megtakarításaihoz köthető, hogy a gazdaság egészének nettó pénzügyi egyenlege mindvégig pozitív maradt az elmúlt évtizedben.

Azt is bemutattuk, hogy a 2010-es évek második felére a magyar háztartások pénzügyi pozíciója kifejezetten kedvezően és kiegyensúlyozottan alakult. A rendelkezésre álló jövedelem emelkedett, és ennek fogyasztás és megtakarítás közötti megoszlása is arányosnak mondható. A háztartási szektor növekvő jövedelmének csak egy részét fordította többletfogyasztásra, másik részét megtakarította, amit 2019-ben nagyjából fele-fele arányban használt beruházásra, illetve pénzügyi megtakarításainak növelésére.

Némileg árnyalja a képet, hogy a sporadikus információk szerint (*Molnár, 2020*) a háztartási szektor megtakarítása erősen a társadalom magasabb jövedelmű decilisekbe tartozó háztartások körére koncentrálódott. Felmérések szerint 2020 elején a magyar háztartások egyharmada nem rendelkezett semmilyen megtakarítással, 20 százaléka legfeljebb 1-2 hónapra, további 20 százaléka pedig 3-4 hónapra elegendő megtakarítást tartalékol. Ebben a helyzetben következett be a Covid-19-járvány miatti válság, ami számos háztartást teljes mértékben jövedelem nélkül hagyott.

Hozzá kell tenni, hogy az Eurostat 2015-ös adatai szerint a megtakarítással nem rendelkezők 30 százaléka feletti aránya Európában egyáltalán nem kirívó jelenség. Nemcsak Szlovákiában, hanem számos fejlettebb országban is (Egyesült Királyság, Belgium, Hollandia stb.) nagyjából ehhez hasonló a megtakarítással nem rendelkező háztartások aránya. Igaz, Csehországban mindössze 12 százaléka, Lengyelországban pedig 19 százaléka. A megtakarításokkal nem, vagy csak csekély megtakarítással rendelkező háztartások magas aránya azonban a válság körülményei között súlyos szociális problémákat vehet fel.

A Covid-19-járvány okozta válság pontos következményei a gazdaságra és ezen belül a háztartási jövedelmekre nézve ma még nehezen mérhető fel. Anynyi azonban bizonyos, hogy a tanulmányunkban bemutatott kedvező képnek a válság véget vet. A háztartások rendelkezésre álló jövedelem csökkenni fog, a foglalkoztatás csökkenése, a munkanélküliek számának drasztikus növekedése következtében. A munkabérek szintje 2020-ban még valószínűleg emelkedni fog az év elején megállapodott béremelések következtében, a jövedelemtömeg azonban az alacsonyabb foglalkoztatási szint miatt csökkenni fog. Még ennél is nagyobb mértékben várható a háztartások vállalati tevékenységéből származó jövedelmének a visszaesése, mivel ezek jórészt olyan szolgáltatások nyújtására irányulnak, amelyek iránt a lakossági kereslet, a vásárlóerő csökkenése miatt, meredeken csökken.

2021-ben pedig a válság idején meggyengült vállalatok mindenképpen mérsékelt béremelést fognak vállalni, ha egyáltalán. Az sem zárható ki, hogy a bértárgyalásoknál sok esetben a munkaerő megtartásának az ára a bérek stagnálása lesz.

A 2010-es évek második felében kiegyensúlyozottan formálódó háztartási jövedelmi-fogyasztási-megtakarítási folyamatok a válság hatására tehát bizonyosan meg fognak törni. Kérdés, hogy a csökkenő jövedelmekre a háztartások hogyan fognak reagálni. A legvalószínűbb scenárió az, hogy a háztartási szektor csökkenő jövedelméből nagyobb részt fog fogyasztásra fordítani és csökken a megtakarítási ráta. Az összes háztartási jövedelmek mintegy 23 százalékát birtokló felső decilis, azaz a leggazdagabb társadalmi csoportok esetében nyilván nem ez a helyzet, ami árnyalja ezt az előrejelzést.

## IRODALOM

- EU Budget (2020): DG Budget Data – EU Expenditure and Revenue 2014–2020. [https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue\\_expenditure.html](https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue_expenditure.html)
- European Commission (2020): European Economic Forecast. Spring 2020. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf)
- Hornyák József (2020): Magyarországnak már a válság kezdetén üres volt a fegyvertára. Portfolio.hu. 2020 június 8. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200608/magyarorszag-nak-mar-a-valsag-kezdeten-ures-volt-a-fegyvertara-435692>
- IMF (2019): Hungary. Staff Report for the 2019 Article IV Consultation. November 12. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/12/04/Hungary-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48848>
- KSH (2020): Összefoglaló táblák (STADAT) évközi adatok – Nemzeti számlák: Hozzájárulás a bruttó hazai termék (GDP) növekedéséhez (felhasználási oldal), előző év azonos időszakához viszonyított indexekből számítva (3.1.20). [https://www.ksh.hu/stadat\\_evkozi\\_3\\_1](https://www.ksh.hu/stadat_evkozi_3_1)

- MNB (2020): Fizetési mérleg, külfölddel szembeni állományok, BMP6 módszertan szerinti adatok. <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/viii-fizetesi-merleg-kozvetlen-tokebefektetesek-kulfolddel-szembeni-allomanyok/fizetesi-merleg-kulfolddel-szembeni-allomanyok/bpm6-modszertan-szerinti-adatok>
- Molnár György (2020): A magyar háztartások tartalékai. MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest. <https://www.mtaki.hu/koronavirus/a-magyar-haztartasok-tartalekai/12930/>
- Oblath Gábor (2016): Economic Policy and Macroeconomic Developments in Hungary, 2010–2015. mBank–CASE Seminar Proceedings, No. 143. CASE, Warsaw. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2847684](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2847684)
- Palócz Éva–Matheika Zoltán (2014): A háztartási megtakarítások szerepe a gazdaságok növekedésében és stabilitásában. Megjelent: Kolosi Tamás–Tóth István György (szerk.): Társadalmi Ríport 2014. Társki, Budapest. 324–350. o.
- Rocher, S.–Stierle, M. H. (2015): Household Saving Rates in the EU: Why Do they Differ so Much. European Commission Discussion Papers 005, 2015. szeptember. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp005\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp005_en.pdf)
- Surányi György (2020): Surányi György a koronavírus-válságról: A kezelés egy lehetséges iránya. Portfolio.hu, 2020. március 25. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200325/suranyi-gyorgy-a-koronavirus-valsagrol-a-kezeles-egy-lehetseges-iranya-421802>