

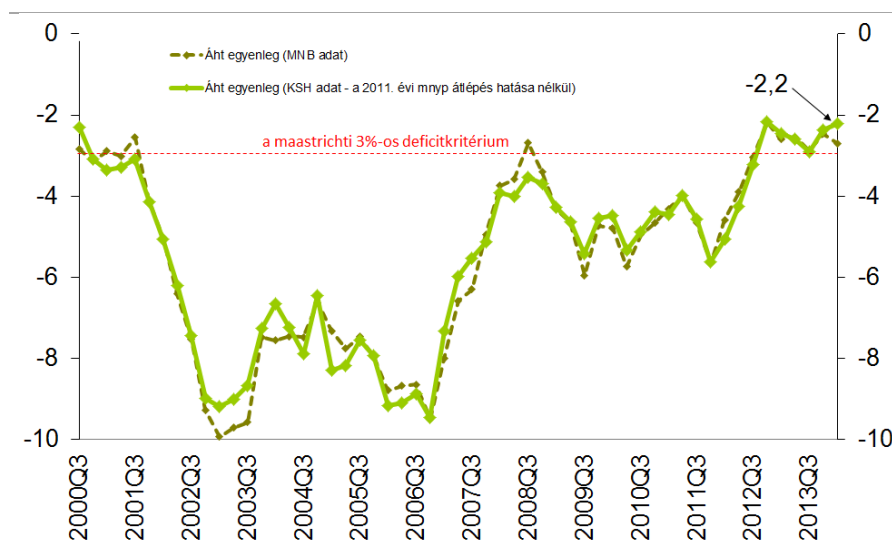
GYORSJELENTÉS

2014. július 3.

Az ÁFA-bevételek fehéredtek, továbbra is alacsony a költségvetés hiánya. Az államadósság előretekintve 80% közelében stagnálhat.

- A KSH tegnapi adatai szerint az első negyedév végén a GDP 2,2%-a volt az államháztartás 4 negyedéves gördülő hiánya. Ez a GDP 0,2%-pontjával kisebb, mint a tavalyi ESA95-szerinti hiány.
- Az első negyedévben az ÁFA-bevételek 15%-kal emelkedtek éves összevetésben, ami a csekély mértékben növekvő fogyasztás és a nulla közeli infláció miatt arra enged következtetni, hogy az év elejétől beüzemelt on-line pénztárgépeknek jelentős gazdaságfehérítő hatása van. Amennyiben az ÁFA-bevételek hasonló ütemben bővülnek, éves szinten akár 200 milliárd forinttal is túlteljesülhet prognózisunk.
- A járulékbévételek éves összevetésben 9%-kal emelkedtek, ennél a bevételtípusnál is 100 milliárd forintot meghaladó mértékben túlteljesülhet éves előrejelzésünk.
- A KSH és az MNB adataiból úgy kalkuláljuk, hogy a kiadási oldalon várakozásunkat meghaladó ütemben futottak fel a tisztán hazai forrásból finanszírozott állami beruházások.
- A többi kiadási rovaton (dologi kiadás, bér) jellemzően az időarányosnál kedvezőbben alakultak a kiadások.
- Az MNB pénzügyi számlái szerint az államháztartás 4 negyedéves gördülő nettó finanszírozási igénye a GDP 2,7%-a volt. Viszonylag nagy tehát a statisztikai eltérés az MNB és a KSH adatai között, amely eltérés háttere még nem világos.
- Az államháztartás 2,9%-os hiánycélja elérhető, sőt változatlan politika mellett valószínűleg lényegesen alulteljesülne a hiánycél. Az állami betétszámlák állományának év végi csökkentésével az is biztosítható, hogy év végi államadósság mérséklődjön a tavalyi 79,4%-hoz képest. Hosszú távon (figyelembe véve az atomerőmű beruházás adósságnövelő hatását is) ugyanakkor stagnáló államadósság-pályát vetíthetünk előre, amivel előbb-utóbb beleütközünk az uniós adósságszabályba.

1. ábra – Az államháztartás konszolidált egyenlege a KSH és az MNB statisztikája szerint (4 negyedéves gördülő a GDP %-ában, ESA-hiány)



Forrás: KSH, MNB, OTP Elemzés

Treasury Sales
üzletkötőink

Kovácsné Tarsoly Edit
+36-1-288-7541
TarsolyE@otpbank.hu

Meichl Márton
+36-1-288-7543
MeichlM@otpbank.hu

Mladoniczki János
+36-1-288-7551
MladonoczkiJ@otpbank.hu

Torma Attila
+36-1-288-7544
TormaA@otpbank.hu

Lovas Szilvia
+36-1-288-7545
LovasSz@otpbank.hu

Fekete Ákos
+36-1-288-7553
FeketeAko@otpbank.hu

Soós Frigyes
+36-1-288-7571
SoosF@otpbank.hu

Turai Ádám
+36-1-288-7546
TuraiA@otpbank.hu

Pozsgai Gábor
+36 1 288 7554
PozsgaiG@otpbank.hu

Keresztyén Attila
+36-1-288-7552
KeresztyenA@otpbank.hu

Zölde Zsombor
+36 1 288 7572
ZoldeZs@otpbank.hu

Elemző

Kondora Szilárd
+36-1-473-7275
KondoraSz@otpbank.hu

Tovább csökkent a deficit

A KSH tegnapi adatai szerint a költségvetés ESA-95 szemléletű 4 negyedéves gördülő hiánya a GDP 2,2%-a volt, ami 0,2%-ponttal alacsonyabb, mint a 2013-as adat.

Fehéredés, pozitív meglepetések a bevételi oldalon; az időarányos költéstől elmaradó kiadások

A KSH tényadatait és az első negyedéves adatokból évesített 2014-es adatokat márciusi prognózisunkkal tudjuk összehasonlítani.

1. táblázat – A költségvetés kiadásainak és bevételeinek alakulása (milliárd forintban) valamint az előrejelzésünkhöz képest meglévő (pozitív vagy negatív) kockázatok

	Tény	Tény	Tény	Tény	Tény	Tény	Márc. előrejelzés	Tény	Kockázat
	2012	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013	2014Q1	2014	Évesített változás a Q1-es adatok alapján	2014
Államháztartás									
Bevételek									
Összes adó- és járulékbérvétel	10 929	11 007	11 165	11 243	11 366	11 604	11 884	878	↑ 342
ebből:									
Termelési adók	5 110	5 148	5 259	5 286	5 342	5 460	5 530	395	↑ 189
ÁFA	2 601	2 599	2 654	2 655	2 661	2 748	2 799	346	↑ 208
Ágazati különadók	166	165	162	92	10				
2013-as TRILL, telefonadó emelés				19	48	76	114		
Egyszeri banki TRILL (75 mrd 2013-ban)				38	75	75			
Közműadó		23	27	53	55	56	51	5	↑ 9
Termelési adók - egyéb	2 343	2 361	2 417	2 430	2 493	2 504	2 566	44	↓ -29
Jövedelemadók	1 960	1 980	1 994	2 001	1 997	2 034	2 105	149	↑ 40
Energiaellátók különadója	6	14	27	41	54	52	44	-10	→ 0
Jövedelemadók - egyéb	1 954	1 966	1 967	1 960	1 943	1 983	2 061	159	↑ 40
Tőkeadók	146	147	150	143	141	138	140	-12	↓ -11
Tényleges tb-hozzájárulások	3 713	3 732	3 762	3 813	3 886	3 973	4 109	347	↑ 124
Egyéb bevételek	2 135	2 202	2 252	2 342	2 494	2 538	2 516	51	↑ 62
ebből: uniós forrásból folyó transzfer	189	218	252	267	282	340	282	230	↑ 230
ebből: uniós forrásból tőketranszfer	470	533	535	597	637	632	637	-21	↓ -21
ebből: kamat, osztalék, járadék	296	273	262	228	212	212	208		
ebből: magánnyugdíj átlépés 2012-ben	51	51							
ebből: e-útjaj				31	62	93	134		
ebből: uniós transzfer módszertani váltás					35	35			
ebből: egyéb	1 128	1 126	1 204	1 218	1 266	1 226	1 255	-157	↓ -146
Bevétel összesen	13 064	13 209	13 418	13 585	13 860	14 142	14 400	930	↑ 404
Bevételek az uniós transzferek nélkül	12 405	12 458	12 631	12 720	12 940	13 170	13 481	721	↑ 195
Kiadások									
Dologi kiadások	2 109	2 140	2 184	2 251	2 302	2 374	2 433	245	↓ -139
ebből: uniós forrásból folyó transzfer	189	218	252	267	282	340	282	230	↓ -230
ebből: a Kincstár által fizetett plusz TRILL				8	19	30	45		
ebből: egyéb	1 919	1 922	1 932	1 976	2 000	2 004	2 106	15	↑ 91
Állami alkalmazottak bértömege	2 822	2 877	2 924	2 955	2 986	3 029	3 297	17	↑ 181
ebből: pedagógus béremelés				11	43	83	157		
ebből: egyéb	2 822	2 877	2 924	2 944	2 942	2 947	3 140	17	↑ 181
Pénzbeni társadalmi juttatás	4 347	4 375	4 422	4 459	4 450	4 468	4 513	71	↓ -8
ebből: nyugdíjkiegészítés 2012. novemberben	36	36	36	36					
ebből: egyéb	4 311	4 339	4 386	4 423	4 450	4 468	4 513		
Kamatkiadás	1 228	1 256	1 283	1 283	1 288	1 285	1 235	-11	↓ -41
Beruházások	968	970	1 041	1 102	1 140	1 186	1 270	184	↓ -54
ebből: uniós forrásból	470	533	535	597	637	632	637	-21	↑ 21
ebből: uniós forráshoz önrész (becslés)	83	94	94	105	112	111	112	-4	↑ 4
ebből: MTVA beruházás	42	42	42	42					
ebből: más ktgvet beruházás tisztán hazai forrásból	374	301	370	357	390	442	520	209	↓ -79
Egyéb kiadások	2 195	2 283	2 301	2 372	2 382	2 457	2 528	296	↓ -129
ebből: uniós tagdíj	208	202	207	214	214	214	261		
ebből: piaci termelőktől vásárolt szociális transzferek	648	637	638	636	636	636	663		
ebből: végtörlesztés	52								
ebből: frekvenciák értékesítése	-29	-28	-26	-24	-61	-61	-80		
ebből: EU-s pénzügyi korrekció				57	57	57	15		
ebből: MOL transzfer				36	36	36			
ebből: egyéb	1 316	1 472	1 482	1 454	1 502	1 576	1 670	296	↓ -129
Kiadások összesen	13 669	13 902	14 156	14 422	14 547	14 798	15 276	801	↓ -190
Kiadások az uniós transzferek nélkül	13 010	13 151	13 369	13 557	13 628	13 826	14 357	593	↑ 18
Áht egyenleg (ESA szerint)	-605	-693	-738	-837	-688	-656	-876	128	↑ 213
Nominális GDP	28 048	28 189	28 498	28 762	29 114	29 437	30 686		
Áht egyenleg a GDP %-ában	-2,2%	-2,5%	-2,6%	-2,9%	-2,4%	-2,2%	-2,9%		
memo: egyéb dologi kiadás, hazai beruházás, egyéb kiad	3 609	3 696	3 784	3 787	3 893	4 023	4 296	520	↓ -117

Forrás: KSH, MNB, NGM, OTP Elemzés, a pirossal jelölt számok általunk becsült kategóriák, az utolsó oszlopban pozitív a kockázat, ha zöld a szám

- 1) A bevételi oldalon kiemelendő, hogy az ÁFA-bevételek jelentősen emelkedtek, az előző év első negyedévéhez képest 86 milliárd forinttal, azaz 15%-kal magasabb értékben teljesültek. Mivel a fogyasztás mindössze 1,5%-kal emelkedett év/év alapon az első negyedévben, az infláció pedig tulajdonképpen nulla volt, valószínűleg jelentős fehéredés miatt nőttek a bevételek. Az első negyedévben több tízezer on-line pénztárgépet állítottak forgalomba, az adatok tanúsága szerint tehát ennek rendkívül pozitív hatása volt a költségvetési bevételekre. Amennyiben mechanikusan kivetítjük az első negyedéves eredményszemléletű adatokat 2014 egészére, úgy az adódik, hogy ÁFA-prognózisunk akár 208 milliárd forinttal felülteljesülhet (az előző oldal utolsó oszlopában látható a számítás).
- 2) A tb-járadékbevételek újra pozitív meglepetést okoztak. Tavaly a prognózisokat meghaladó teljesülés egyik oka az volt, hogy az adóalanyok csak korlátozott mértékben váltottak át az új, kedvezményes adónemekre (KATA, KIVA). Az első negyedévben ennek a faktornak már nem lehetett bevételnövelő hatása. A háttérben a pedagógus béremelés sem állhatott, mert az ebből fakadó többlet-járadékbevételekkel már számoltunk. A versenyszféra bérek prognózisunknál erőteljesebb emelkedése és a foglalkoztatottság dinamikusabb bővülése lehet a magyarázat, de sajnos sok a bizonytalanság. Mindenesetre az biztosnak tűnik, hogy a járadékbevételek is magasabb értékben teljesülnek majd, mint az előrejelzésünk (az első negyedéves adatok évesítéséből 124 milliárd forintos pozitív kockázat adódik).
- 3) Az egyéb költségvetési bevételeknél látunk egyelőre jelentősebb elmaradást az előrejelzéshez képest.

Az uniós transzferek nélkül összesen 195 milliárd forint pozitív kockázatot látunk a bevételi oldalon.

- 4) és 5) Mind a dologi kiadások esetében, mind a (pedagógus béremelés nélkül számított) bérkiadások esetében az előrejelzés időarányos értékéhez képest kedvezőbb számokat publikált a KSH, így ezeken a rovatokon is pozitív kockázatokat látunk.
- 6) Az állami beruházásoknál ugyanakkor várakozásunknál erőteljesebb a beruházások bővülése. A differenciát (negatív kockázatot) főleg a hazai forrásból finanszírozott állami beruházások felfutása okozza. A KSH és az MNB adatai alapján úgy becsülhető, hogy az első negyedévben 52 milliárd forinttal magasabb értékben költöttek a költségvetésből nem uniós finanszírozású beruházásra, mint egy évvel ezelőtt (az uniós társfinanszírozás stagnált). Ez a költségvetési hiányra negatív kockázatot jelent (saját várakozásunkhoz képest is), mivel a hazai finanszírozási állami beruházás teljes mértékben növeli az államháztartás hiányát, míg az uniós társfinanszírozású beruházások esetében bevételként elszámolható az uniós rész. Vannak ugyanakkor bizonytalanságok. Az első negyedévben az éves beruházási teljesítmény mintegy 10%-át számolják el. Elképzelhető, hogy a szokásos szezonális megváltozott a választások miatt és az első negyedévben a szokásosnál több pénzt költöttek el beruházásokra. Ekkor kisebb lehet a negatív kockázat. Ha az elkövetkező negyedévekben felfutnak az uniós beruházások, akkor is kisebb lehet a negatív kockázat.
- 7) Az egyéb kiadásoknál látunk jelentősebb negatív kockázatot a prognózishoz képest.

Az uniós transzferek nélkül összesen 18 milliárd forintos pozitív kockázatot látunk kiadási oldalon. A költségvetési egyenleg szintjén ezért 213 milliárd forint pozitív kockázatot láthatunk.

Mivel márciusi prognózisunkban a költségvetési hiánycéllal megegyező, 2,9%-os deficitet jeleztünk előre, a fenti elemzés alapján kijelenthetjük, hogy az idei év költségvetési hiánycélja változatlan politika mellett valószínűleg lényegesen alulteljesülne.

Az államadósság-pálya előretekintve stagnáló, ezzel előbb-utóbb valószínűleg megszegjük az uniós adósságszabályt

A stabilitási és növekedési paktum előírásai 2011-ben változtak. Ettől kezdve nemcsak a hiány, hanem az adósság alapján is lehet EDP-eljárást indítani. Az uniós adósságszabály 2016-tól élesedik minden ország számára. Magyarországnak 2014-ben és 2015-ben egy átmeneti adósságszabálynak kell megfelelnie. Az átmeneti szabályban a költségvetés strukturális egyenlegére vonatkoznak célszámok.

Mivel idén folytatódik a kilábalás, de a tavalyi 2,2%-os hiány után idén 2,9%-os hiányt céloz a költségvetés, a költségvetés strukturális (azaz a gazdasági ciklustól szűrt) pozíciója romlik. Az EU számítása szerint 0,5%-pontnyi romlás lenne megengedhető a strukturális költségvetési egyenlegben, ehhez képest a romlás 1,4%. Az uniós szakértők számítása szerint a GDP-arányában 0,9%-pontos költségvetési erőfeszítésre lenne tehát szükség ahhoz, hogy megfeleljünk az átmeneti adósságcsökkentési szabálynak. A kormány számításai (a Konvergencia Program számai) vitatják ezt az értékelést, amit alátámasztanak a KSH legfrissebb adatai.

Számításaink szerint ugyanakkor az adósságpálya nem eléggé csökkenő. Az állami betétszámlák állományának év végi csökkentésével az még biztosítható, hogy a 2014. év végi államadósság mérséklődjön a tavalyi 79,4%-hoz képest (OTP előrejelzés: 79,1%). Ugyanakkor hosszabb távon, a paksi beruházással együtt legfeljebb stagnálást tudunk előrevetíteni, ez a pálya pedig már 2016-tól beleütközhet az akkor már mindenkire érvényes uniós adósság szabályba, nevezetesen, hogy 3 éves időhorizonton az uniós 60%-os plafonérték feletti adósság éves átlagban 1/20-dal kell csökkenjen. A kormány előbb vagy utóbb valószínűleg válaszóthoz érkezik. Nem kellőképpen magas gazdasági növekedés esetén ugyanis hiába alacsony a hiány, az állami részesedésvásárlások adósságnövelő hatása miatt a bruttó államadósság nem tud csökkenni. Az adósságcsökkentéshez vagy 3%-nál lényegesen alacsonyabb hiánycélt kell majd kitűzni, vagy az állami részesedések felhalmozására költött pénzt kell csökkenteni. Mindkét célt csak magasabb gazdasági növekedés esetén lehet ambicionálni, ehhez pedig a piaci konszenzus szerint a növekedési potenciált erősítő reformokra lenne szükség.

Jogi nyilatkozat

A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen dokumentum a) nem a befektetési elemzés függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és b) nem vonatkozik rá a befektetési elemzés terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.

A tájékoztatás nem teljes körű. Jelen tájékoztatás nem minősül ajánlattételnek, ajánlattételi felhívásnak, befektetési tanácsadásnak, befektetésre való ösztönzésnek, jogi-, adó vagy számviteli tanácsadásnak, a benne foglalt adatok tájékoztató jellegűek.

A tájékoztatás a dokumentum készítésének idején irányadó piaci helyzetet tükrözi, azonban az információk csak időleges tájékoztatást nyújtanak, és a piaci viszonyokkal, körülményekkel megváltozhatnak. További információk állhatnak az Önök rendelkezésére, amennyiben ezt az OTP Bank Nyrt.-től igényli. Bár az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen hagyatkozott olyan forrásokra a dokumentum elkészítésekor, amelyeket megbízhatónak gondol, semmilyen szavatosságot, jóállást vagy kötelezettséget nem vállal azért, hogy a dokumentumokban foglalt adatok pontosak és teljesek. A dokumentumban megjelenő vélemények és becslések az OTP Bank Nyrt. dokumentum készítésének idején irányadó megítélésén alapulnak, amely a jövőben külön értesítés nélkül is változhat. Az OTP Bank Nyrt. tájékoztatja a dokumentum felhasználóit, hogy jogosult a jelen dokumentumban megjelölt kibocsátók által forgalomba hozott pénzügyi eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek. A jelen dokumentum semmilyen további elemzés alapjául nem szolgálhat a benne feltüntetett pénzügyi eszközök vonatkozásában. Amennyiben a dokumentum bármely pénzügyi eszköz jövőbeni forgalomba hozatalára utal ez kizárólag indikatív, előzetes és tájékoztatósi célokat szolgál, és egy ilyen pénzügyi eszközre vonatkozó elemzés kizárólag azokon a nyilvános információkon alapul, amelyek a vonatkozó tájékoztatóban vagy hirdetményben található. A jelen dokumentumban foglaltak nem jelentik azt, hogy az OTP Bank Nyrt. ügynökként, megbízottként vagy bármely más módon járna el bármely olyan jövőbeni befektető javára vagy nevében, amely a jelen tájékoztatóban meghatározott pénzügyi eszközbe kíván befektetni, és ugyanígy nem felelős az OTP Bank Nyrt. a befektetők által a jelen dokumentum alapján hozott befektetési döntésért, különös tekintettel a befektetés jogszerűsége és alkalmassága (megfelelősége) vonatkozásában.

Kérjük, hogy befektetésre, szolgáltatás igénybevételére vonatkozó megalapozott döntés meghozatalát megelőzően az adott termékre, szolgáltatásra vonatkozó dokumentációt, tájékoztatót, szabályzatokat, szerződési feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassa el, és óvatosan mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatát, a felmerülő díjakat és költségeket, az esetleges veszteség bekövetkezésének lehetőségét, valamint tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi jogszabályokról. A jelen kiadványban foglaltak alapján hozott konkrét egyedi döntések, illetve befektetések kockázatát az ügyfél viseli, az OTP Bank Nyrt-t nem terheli felelősség a befektetési döntések eredményességéért, az ügyfél által kitűzött cél eléréséért.

Az adatok, illetve információk a múltra vonatkoznak. A múltbeli adatokból és információkból nem lehetséges a jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni.

OTP Bank Nyrt. (cégjegyzékszám: 01-10-041-585; székhely: 1051 Budapest, Nádor utca 16.; felügyeleti hatóság: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete – 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.sz. PSZÁF engedélyszám: III/41.003-22/2002 és E-III/456/2008, további információk: <https://www.otpbank.hu/portal/hu/Megtakaritas/Ertekpapir/MIFID>). Minden jog fenntartva, a jelen kiadvány az OTP Bank Nyrt. kizárólagos tulajdonát képezi, ennek további felhasználása, sokszorosítása, terjesztése csak az OTP Bank Nyrt. előzetes írásos engedélyével lehetséges.

Amennyiben a jelen hírlevelet az OTP Bank Nyrt.-től kapta, akkor az Ön hozzájárulásával juttattuk el Önhöz. A hírlevél küldéséhez való hozzájárulását visszavonhatja az elemzes@otpbank.hu e-mail címre küldött elektronikus üzenettel vagy az „Elemzési Központ” 1051, Budapest Nádor u. 21 címre eljuttatott levélben. Kérjük, hogy mindkét esetben, levelében adja meg a következő adatokat: Név, e-mail cím.