

GYORSJELENTÉS

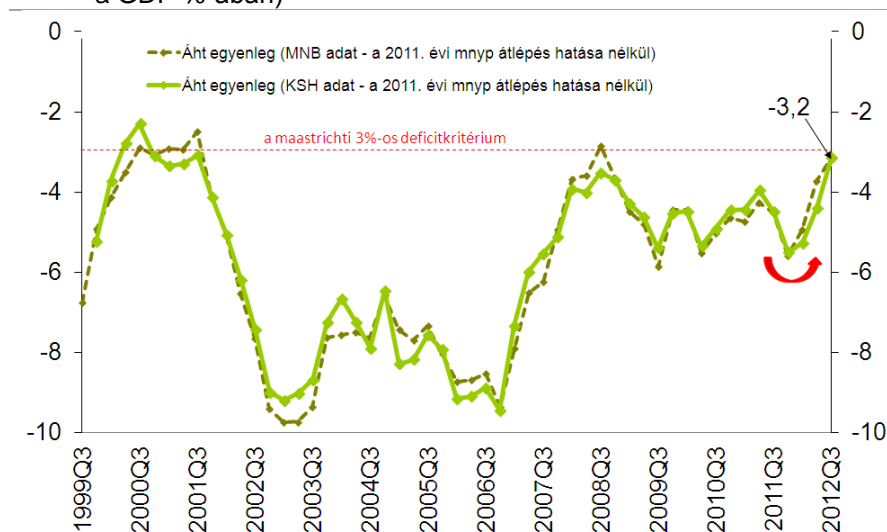
2013. január 9.

A 3%-os hiányplafon közelébe csökkent az államháztartási hiány a harmadik negyedév végén zárult egy évben

A 2012-es pénzforgalmi deficit adat is azt támasztja alá, hogy korábbi várakozásunkkal összhangban teljesülhetett a 2,7%-os hiánycél

- Január 3-án publikálta a KSH az államháztartás harmadik negyedéves eredményszemléletű számait. Folytatódott a deficit csökkenő trendje, a harmadik negyedév végén zárult évben az államháztartás konszolidált hiánya a GDP 3,2%-a volt.
- Mivel már a harmadik negyedév végére elérhető közelségbe került a 3% alatti hiány úgy, hogy 2011 negyedik negyedévében számos egyszeri tétel terhelte a büdzsét (pl. végtörlesztés 2011-es részéhez kapcsolódó veszteségtérítés, MFB-tőkeemelés, MÁV-hitelátvállalás összesen mintegy 175 milliárd forint értékben), az új adatok megerősítik előrejelzésünket, amely szerint az uniós deficitplafonnál alacsonyabb volt a hiány 2012-ben. A hivatalos (előzetes) eredményszemléletű adatot a KSH közli majd április elején.
- A 2012. év elején hatályba lépett adóemelések következtében év/év alapon 4,5%-kal emelkedtek az eredményszemléletű adó- és járulékbévételek a harmadik negyedévben. Ez az adóbevételek növekedési ütemének lassulását jelzi az első két negyedévhez képest, ami előretételezve egy kedvezőtlenebb költségvetési pályára utalhat.
- A kiadási oldalon 20,9%-kal csökkentek a harmadik negyedévben az állami beruházások, ami az egyik a legfontosabb magyarázója a várhatóan alacsony 2012-es hiánynak. A beruházások felfutásának korábban várt elmaradása kedvezőtlen növekedési szempontból.
- Az MNB által publikált végleges adatok szerint a konszolidált bruttó államadósság a GDP 78,6%-a volt szeptember végén.
- A január 8-án publikált pénzforgalmi adatok szerint a központi költségvetés 2012-es egyenlege 607,5 milliárd forint volt, ami 38 milliárd forinttal alacsonyabb, mint az októberi kormányzati előrejelzés.

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



Forrás: KSH, MNB, OTP Elemzés

Treasury Sales
üzletkötőink

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

Tóth Viktória
+36-1-288-7513
TothV@otpbank.hu

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

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

Kis-Böndi Csinszka
+36-1-288-7544
Kis-BondiCs@otpbank.hu

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

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

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

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

Kelemen Máté
+36-1-288-7552
KelemenM@otpbank.hu

Elemző

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

A harmadik negyedéves eredményszemléletű adatok

Január 3-án jelent meg a 2012-es a költségvetési kiadásokra és bevételekre vonatkozó harmadik eredményszemléletű statisztika. A számokat saját, eredményszemléletben készült decemberi előrejelzésünkkel tudjuk összevetni.

1. táblázat: A 2012 III. negyedéves adat és a költségvetési egyenlegre adott eredményszemléletű előrejelzések

	Tény	2012 III. né 4 negyedéves gördülő	OTP Elemzés (2012. december)	Kockázatok (OTP mostani várakozás- OTP december)	Egyszeri tétélekkel* korrigált tény	Egyszeri tétélekkel* korrigált tény	Változás (év/év, %, korrekciókkal*)	Változás (év/év, %, korrekciókkal*)
Államháztartás	2011	2012	2012	2012	2011 Q1-Q3	2012 Q1-Q3	Q1-Q3	Q3
Milliárd forintban								
Bevételek								
Összes adó- és járulékbevétel	10 249	10 735	11 067	-112	7 576	8 062	6,4%	4,5%
ebből:								
Termelési adók	4 658	4 881	5 100	-45	3 483	3 706	6,4%	2,1%
ÁFA	2 347	2 456	2 620	-30	1 801	1 909	6,0%	-2,0%
Egyéb	2 311	2 425	2 480	-15	1 682	1 797	6,8%	6,5%
Jövedelemadók	1 782	1 936	1 956	0	1 268	1 423	12,1%	11,1%
Tőkeadók	147	154	146	0	109	117	6,8%	17,9%
Tényleges tb-hozzájárulások	3 663	3 764	3 865	-66	2 716	2 817	3,7%	4,1%
Egyéb bevételek	2 051	2 144	2 198	-95	1 484	1 521	2,5%	-4,2%
Bevétel összesen	12 300	12 879	13 265	-207	9 060	9 583	5,8%	3,1%
Kiadások								
Dologi kiadások	2 062	2 082	2 127	-25	1 484	1 503	1,3%	-1,9%
Állami alkalmazottak bértömege	2 836	2 901	2 950	0	2 080	2 145	3,1%	5,2%
Pénzbeni társadalmi juttatás	4 311	4 311	4 386	0	3 226	3 226	0,0%	0,0%
Kamatkiadás	1 170	1 185	1 233	-36	863	878	1,7%	-6,6%
Beruházások	843	774	948	-167	534	460	-13,8%	-20,9%
Egyéb kiadások	2 613	2 516	2 372	-35	1 659	1 746	5,2%	5,1%
Kiadások összesen	13 835	13 769	14 016	-262	9 847	9 959	1,1%	-0,4%
Egyenleg	-1 535	-890	-751	55	-786	-376		
Kamatkiadás	-1 170	-1 185	-1 233	36	-863	-878		
Elsődleges egyenleg	-365	295	482	19	77	502		
Kiadások kamatkiadás nélkül	12 665	12 584	12 783	-226	8 983	9 081		
Nominális GDP	27 886	28 251	29 041	-691				
Egyenleg a GDP %-ában	-5,5%	-3,2%	-2,59%	0,19%				
memo: Egyenleg a GDP %-ában az alacsonyabb nominális GDP-vel			-2,65%	-2,46%				

Forrás: KSH, NGM, OTP Elemzés, a 2011-es tényadat a magán-nyugdíjpénztári vagyon átvétele nélkül;

Egyszeri tételek: MÁV-kötvénykibocsátás (2011Q3 – 35 mrd kiadás), ÁFA- visszatérítés (2011Q3 – 198 mrd kiadás), a végtörlesztés miatt adott tőketranszfer (2012Q1 – 55 mrd kiadás), magán-nyugdíjpénztári átlépés 2012-ben (2012Q2 – 56 mrd bevétel)

2012 harmadik negyedévében a **bevételi oldalon** az eredményszemléletű adó- és járulékbevételek éves összevetésben 4,5%-kal emelkedtek. A növekedés lassult a harmadik negyedévben (az első három negyedév átlagában még 6,4%-os ütemben emelkedtek az adóbevételek). A lassulás háttérében főként az áll, hogy az eredményszemléletű ÁFA bevételek éves összevetésben 2%-kal csökkentek (lásd az 1. táblázatot).

Már korábban is ismeretes volt, hogy az ÁFA- bevételek 2012-ben lényegesen kedvezőbb alakulnak pénzforgalomban, mint eredményszemléletben a visszatérítési határidő egy hónappal történő meghosszabbítása miatt (februártól érvényes a szabály). Már [GDP-gyorsjelentésünkben](#) is utaltunk rá, hogy a fogyasztás visszaesése gyorsult a harmadik negyedévben. Mindez (a részben ÁFA-köteles állami szolgáltatásvásárlások és beruházások nominális csökkenésével együtt) azt eredményezte, hogy a magas infláció ellenére nominálisan csökkentek az ÁFA- bevételek. Most már valószínűbbnek látszik, hogy az eddig pesszimistának gondolt 2012-es ÁFA- becslésünktől is elmarad majd a 2012-es tényadat.

Az ÁFA-bevételeket is tartalmazó **termelési adók** bevételénél 45 milliárd forintos negatív irányú kockázatot látunk decemberi prognózisunkhoz képest (ebből 30 milliárd forint az ÁFA, 15 milliárd forint az egyéb termelési adó). Az egyéb termelési adók részben a vártnál nagyobb fogyasztáscsökkenés, részben az általunk várt alacsonyabb nominális GDP miatt lehet alacsonyabb.

A **jövedelemadók** bevétele egyelőre kedvezőbben alakul, mint prognózisunk. Itt azonban később arra számítunk, hogy a negyedéves adatokat kissé lefelé módosítja a KSH (főként a társasági adónál várunk lefelé történő revíziót) és így prognózisunknak megfelelő lesz a teljesülés.

A **tb-járulékok** harmadik negyedéves adata meglepetést okozott számunkra. A havi pénzforgalmi tb-járulékokból számított adatokból (amely eddig jól követte az eredményszemléletű adatot) lényegesen magasabb járulékbevétel következne, ezt eddig előrejelzésünkben is alkalmaztuk. Ezért prognózisunkhoz képest lefelé mutató kockázatokat látunk (66 milliárd forinttal lehet kevesebb a bevétel), ugyanakkor elképzelhetőnek tartjuk, hogy a negyedéves adatok később

Az **egyéb bevételek** esetében várhatóan lényegesen alulteljesül majd a prognózisunk (-95 milliárd forint), ez azonban főként arra vezethető vissza, hogy a kiadási oldalon a beruházások is érdemben alacsonyabban teljesülhetnek, mint a decemberi prognózis. Emiatt az uniós társfinanszírozás bevétele is várhatóan alacsonyabb lesz. Az uniós bevételek előrejelzésével kapcsolatban azonban sok a bizonytalanság.

Összességében a decemberi prognózisunkhoz képest az alacsonyabb bevételek irányába mutató kockázatokat érzékelünk, az adó- és járulékbevételek 112 milliárd forinttal, az egyéb bevételek pedig 95 milliárd forinttal maradhatnak el prognózisunktól.

A **kiadási oldalon a dologi kiadásoknál** látunk arra esélyt, hogy a saját decemberi előrejelzésünknel végül kedvezőbben alakulnak tényadatok. Az új adatok megismerése után most mintegy 25 milliárd forinttal alacsonyabb kiadástüfűtást várunk.

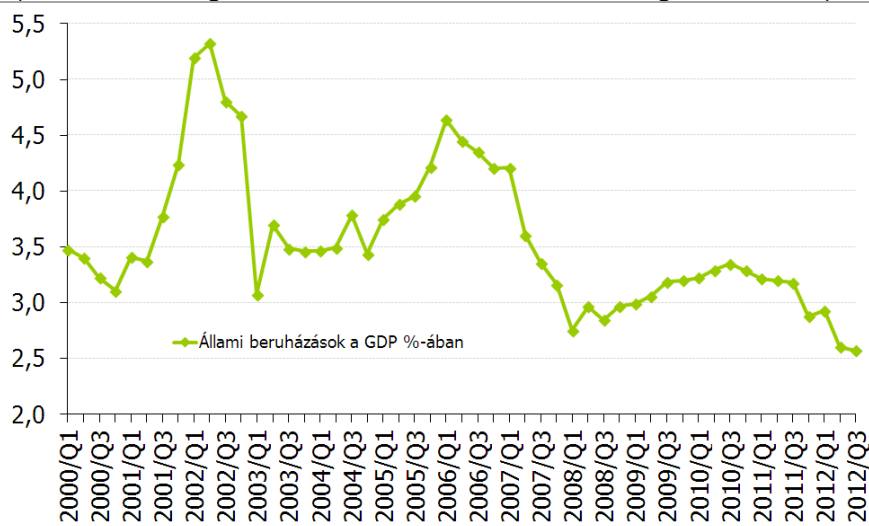
A **bértömeg** várakozásunknak megfelelően alakul. Az egészségügyi béremelés 30,5 milliárd forintos hatása a második félévben jelentkezik.

A **szociális kiadások (pénzbeni társadalmi juttatás)** várakozásunknak megfelelően alakulnak. A negyedik negyedévben a magasabb infláció miatt visszamenőlegesen 1,6%-kal megemelték a nyugdíjakat és más szociális juttatásokat, így a negyedik negyedéves költség magasabb lesz.

A **kamatkiadások** az első három negyedévben emelkedtek év/év alapon, de decemberi prognózisunk értékét nem éri majd el a tényadat. A maastrichti hiány számításakor (az EDP-jelentésben) az ÁKK swap-műveleteken keletkezett nettó kamatbevételével csökkenteni lehet majd a kamatkiadásokat. A swap-okon keletkező nettó kamatbevétel az őszi kormányzati számítás szerint mintegy 28 milliárd forintot ér el, amely így a maastrichti hiány számításakor kedvező irányú korrekciót jelent.

A **beruházások** jelentik a legnagyobb meglepetést a harmadik negyedéves statisztikában.

2. ábra – A beruházások alakulása a GDP %-ában
(szezonálisan igazított beruházás / szezonálisan igazított GDP)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

A szezonálisan igazított állami beruházások tovább süllyedtek és a beruházások éves alakulása jelentősen (várakozásunk szerint 167 milliárd forinttal) alulmúlja majd decemberi becslésünket. Az 1. táblázatban láthatjuk, hogy a beruházások az első három negyedévben 13,8%-kal csökkentek éves összevetésben, a harmadik negyedévben 20,9% volt a visszaesés.

A kormány tavasszal a Konvergencia Programban jelentős beruházás-felfutással kalkulált; arra számított, hogy a 2012-es beruházások értéke 1257 milliárd forintot ér el. Ezzel szemben most arra számítunk, hogy ennél 475 milliárd forinttal alacsonyabb, 782 milliárd forint lesz a teljesülés. Az uniós beruházásokhoz kapcsolódó hazai önrész el nem költése deficitcsökkentő tétel. Várhatóan ennél is jelentősebb mértékben járul majd hozzá az alacsony deficithez a saját forrásból finanszírozott beruházások felfutásának az elmaradása. Az állami beruházások értéke idén sem éri majd el várhatóan az állami tőkeállomány amortizációjának értékét, ez pedig növekedési szempontból rendkívül kedvezőtlen.

Az MNB által publikált végleges adatok szerint a konszolidált bruttó államadósság a GDP 78,6%-a volt szeptember végén. Az államháztartásnak (a központi kormányzatnak és helyi önkormányzatoknak) szeptember végén 2391 milliárd forintnyi betétje volt, ami a GDP 8,5%-a.

Az MNB pénzügyi számlái szerint az államháztartás elmúlt négy negyedévre visszatekintő hiánya szintén a GDP 3,2%-a volt 2012 második negyedévében. Az MNB adatai tehát ebben a publikációs időszakban megegyeznek a KSH adataival, a két szám között minimális a statisztikai eltérés.

A harmadik negyedéves (csak meglehetősen aggregáltan rendelkezésre álló) eredményszemléletű adatokat áttekintve azt gondoljuk, hogy jó eséllyel teljesülhetett a kormány legutóbbi 2,7%-os hiánycélja 2012-ben. Mostani várakozásunk szerint 2,5% lehetett a deficit tavaly.

A 2012-es pénzforgalmi egyenleg

Január 8-án egy másik fontos költségvetési adat látott napvilágot, a 2012-es évre vonatkozó első pénzforgalmi adat. Eszerint a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege 2012-ben 607,5 milliárd forint volt, ami a GDP 2,1%-a. Az NGM az októberi EDP-jelentésben szerepeltette a központi költségvetés és a tb-alapok általa várt pénzforgalmi egyenlegét, valamint az Államkincstár honlapján fellelhető volt a decentralizált alapokra vonatkozó pénzforgalmi előirányzat. Feltételezve, hogy a még nem ismert tételek az eredeti terv szerint alakulnak, az NGM számaiból az következik, hogy eredményszemléletű hiány 2,6% lehetett. Ez nagyon közel állna saját fent említett 2,5%-os hiányvárakozásunkhoz.

2. táblázat: A 2012-es egyenleg az októberi NGM - előrejelzésben és januárban
(milliárd forintban és a GDP %-ában)

	2012. október	2013. január	2012. október	2013. január
A központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege	-591,8	-620,1	-2,0%	-2,2%
A tb-alapok pénzforgalmi egyenlege	-106,4	-117,8	-0,4%	-0,4%
A decentralizált alapok eredményszemléletű egyenlege	95,1	172,5	0,3%	0,6%
ebből: decentralizált alapok pénzforgalmi egyenleg	53,0	130,4	0,2%	0,5%
ebből: decentralizált alapok ESA-korrekció	42,1	42,1	0,1%	0,1%
Minden egyéb	-181,0	-181,0	-0,6%	-0,6%
A kormányzati szektor konszolidált egyenlege	-784,1	-746,4	-2,70%	-2,63%
ebből: Központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege	-645,2	-607,5	-2,2%	-2,1%
Nominális GDP	29 041	28 350		

Forrás: KSH, NGM, OTP Elemzés

2013-ban mostani várakozásunk szerint 3% lehet az ESA95-szerinti hiány, ami magasabb kissé, mint a kormány 2,7%-os hiánycélja. Prognózisunkban egyelőre nem számolunk azzal, hogy a 2013-as büdzsét terhelné az MNB-veszteségtérítés, valamint azzal kalkulálunk, hogy a költségvetési tartalékokból legfeljebb a GDP 0,2%-ának megfelelő költség fog realizálódni. Prognózisunkat érdemben a 2012-es végleges növekedési adat közzététele után tudjuk felülvizsgálni.

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 hirdetésben találhatók. 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 tájékozzódjon 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 múltira 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.