

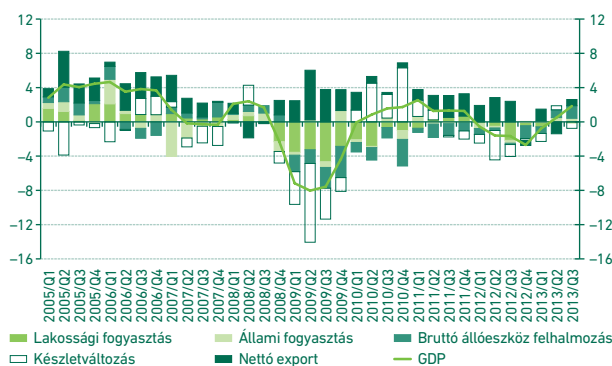
Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2013-ban

MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK MAGYARORSZÁGON

2013-ban a gazdasági folyamatokat a gyenge külső kereslet, a támogató pénzügyi környezet és a hazai belső kereslet stabilizálódása határozta meg. Az eurózónában negyedéves összevetésben elindult egy törékeny növekedés, de éves összevetésben – főképp a perifériális országok miatt – 2013-ban is zsugorodott még a GDP. A gyenge eurózóna konjunktúra kedvezőtlenül befolyásolta az exportvezérelt gazdaságokat, a régiós országok többsége lassult. Ennek ellenére a pénzügyi piacok támogatóak voltak, mivel márciusban a FED-hez csatlakozva szintén jelentős likviditásbővítő akcióba kezdett a japán jegybank is. A hatalmas többletlikviditás következtében rövidebb megszakításokkal ugyan, de folyamatosan áramlott be

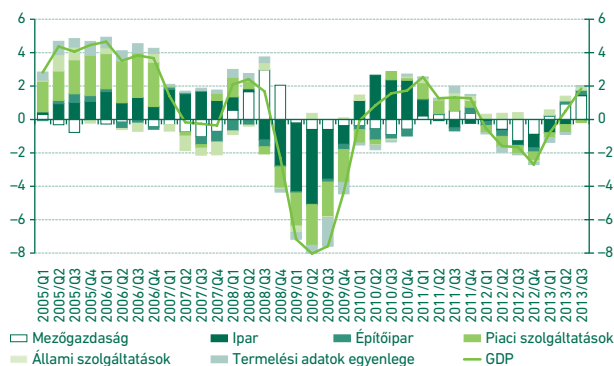
a tőke a feltörekvő országok kötvénypiacaira. 2013-ban a magyar gazdaság 1,1%-kal bővült a 2012-es 1,7%-os visszaesés után. Felhasználási oldalról vizsgálva ugyan továbbra is főként a nettó export segítette a növekedést, de már a belső kereslet élénkülésének első jelei is megmutakoztak. A beruházások éves összevetésben ugyan még csökkentek, de az év második felében negyedéves alapon már elindult a bővülés. Az élénkülés egyelőre elsősorban a 7 éves EU költségvetési időszak végén felfutó támogatásokhoz, az árvízi védekezéshez, valamint az egyéb állami beruházásokhoz köthető, a magánszektor beruházási aktivitása továbbra is visszafogott maradt.

A hazai GDP-növekedés felhasználás oldali bontásban (%)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

A hazai GDP-növekedés termelési oldali bontásban (%)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Úgy tűnik elérte a mélypontot a fogyasztás is. A munkapiaci főbb statisztikái jelentős, a közfoglalkoztatás hatásaitól megtisztított mutatók pedig visszafogottabb javulást mutatnak, de az egyértelmű, hogy a háztartások jövedelmi pozíciója javult az elmúlt évben. A piaci bérek 3–4% körüli mértékben bővültek, miközben a kormányzat az év elején várt 5% körüli inflációnál kissé nagyobb mértékben növelte a nyugdíjakat és a közalkalmazotti béreket. Mivel azonban az év közben erőteljes defláció valósult meg, amit a rezsicsökkentés is támogatott, így a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének reálértéke érdemben bővülni tudott. Bár a továbbra is jelentős munkaerő-piaci bizonytalanság miatt ez ugyan nem okozott hasonló mértékű emelkedést a háztartások fogyasztási kiadásaiban, de úgy tűnik, hogy a 2006 óta szinte folyamatos esés véget ért.

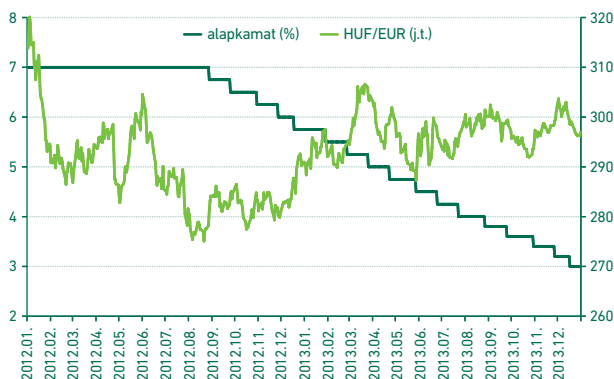
Az infláció óriásit esve 1,7%-ra mérséklődött az egy évvel korábbi 5,7%-ról. A kormányzati

intézkedések (rezsicsökkentések vs tranzakciós illeték, jövedéki adó emelés stb.) eredője az inflációra vonatkozóan lényegében nulla volt. Azonban a nyomott belső kereslet, valamint a nyersanyag- és élelmiszerárak csökkenése, illetve a 27%-os ÁFA bázisból való kiesése jelentős visszaesést okozott a hazai inflációban.

A fentiek adták a jegybanki közlemények gerincét a kamatcsökkentéseket követően, amit minden hónapban meglépett a jegybank. Az év első felében 25 bázispontonként, majd augusztustól 20 bázispontos lépésközzel vágták a kamatot, ami így év végére 3%-ra csökkent.

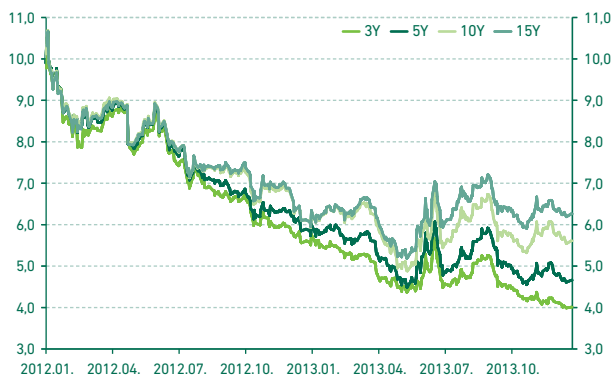
A támogató nemzetközi környezet (likviditásbővség) következtében a kötvényhozamok az év első felében még követték a kamatcsökkentéseket, azonban nyáron a hosszú hozamok elváltak a jegybanki alapkamattól.

A HUF/EUR árfolyam és az alapkamat



Forrás: Reuters, MNB, OTP Elemzés

Államkötvény hozamok alakulása (%)



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés



A forint nem volt jelentős nyomásnak kitéve az év során, részben a vezető jegybanki likviditásbővítő intézkedéseknek, részben Magyarországon kedvező külső egyensúlyi mutatóinak köszönhetően. A folyó fizetési mérleg hivatalos többlete a GDP 3, a nettó finanszírozási képesség pedig a GDP 7%-a fölé emelkedett tavaly. Így nem csoda, hogy folytatódott a külső eladósodottság igencsak gyors ütemű csökkenése: a bruttó külső adósság a GDP 100%-ról 89%-ra esett. Ennek ellenére az év során folyamatosan értékelődött le a hazai fizetőeszköz az euróval szemben, az év átlagát tekintve több mint 2%-kal.

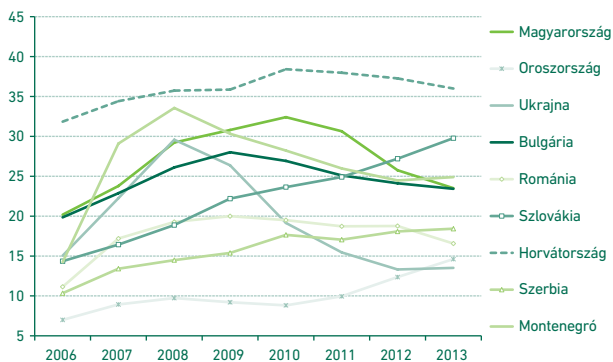
Makrogazdasági és pénzügyi folyamatok az OTP Bank külföldi leánybankjainak országaiban

Az országok többségében gyenge belső kereslet következtében a növekedés fő hajtóerejét továbbra is a nettó export adta. Azonban az eurózóna visszafogott teljesítménye

a régiós országokat is negatívan érintette, kiemelkedő növekedést csak Románia tudott felmutatni, Szerbiában és Montenegróban 2% körül lehetett a GDP bővülése, míg az OTP többi külföldi leánybankjának országaiban 0–1,3% között volt a növekedés, miközben Horvátországban folytatódott a GDP csökkenése. Pozitív fejlemény a legtöbb ország esetén az infláció csökkenése, azonban a kiigazító intézkedések hatása több ország esetében még nem mutatkozott meg a költségvetési egyenleg alakulásában.

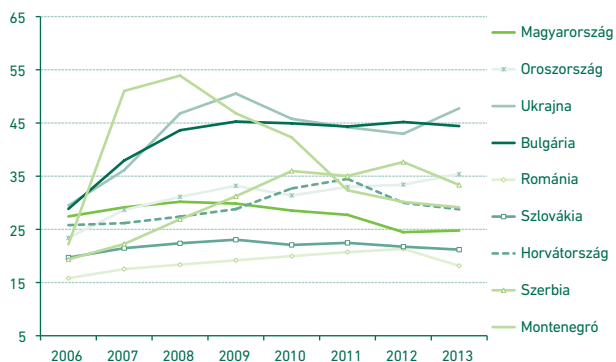
A banki piacokat szemlélve továbbra is jelentős szórás mutatkozik a régiós országok között. Oroszország és Ukrajna mellett Montenegróban nőtt mind a lakossági, mind a vállalati hitelállomány, Románia és Horvátország esetén azonban negatív volt a nettó hitelkihelyezés mindkét szektorban. A többi országban jellemzően a háztartási szektor felé történő nettó hitelkihelyezés volt pozitív, míg a vállalati szektor több hitelt törlesztett, mint amennyit újonnan felvett.

A bankrendszer lakossági hitelállománya (GDP %-ában)



Forrás: Nemzeti bankok, OTP Elemzés

A bankrendszer nem-pénzügyi vállalati hitelállománya (GDP %-ában)



Forrás: Nemzeti bankok, OTP Elemzés