

Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2009-ben

MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK MAGYARORSZÁGON

2009-ben a kelet-közép európai régió komoly gazdasági kihívásokkal szembesült. A finanszírozási válság mind a tőkebeáramlást, mind az exportlehetőségeket jelentősen szűkítette, így – Lengyelország kivételével – minden régiós országban jelentősen csökkent a GDP. Az év második felében érezhetően javuló külső környezetnek köszönhetően a régiós gazdaságok teljesítménye is javult, és a pénzügyi eszközeikre 2009 elején nehezedő nyomás az év folyamán fokozatosan enyhült.

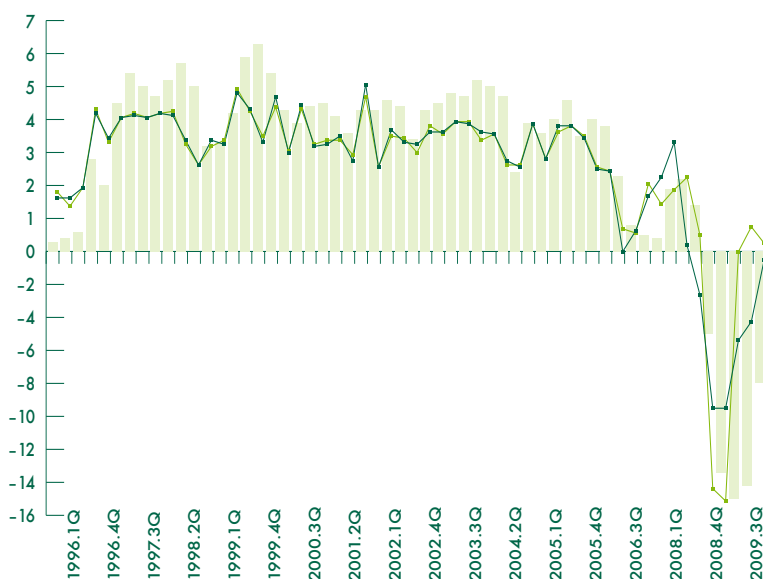
Régiós összevetésben kiemelkedően nehéz helyzetben volt Magyarország. A korábbi évek elhibázott fiskális politikája miatt nem volt lehetőség anticiklikus gazdaságpolitika folytatására, míg a devizahitelek magas állománya miatt a monetáris politika is csak nagyon óvatosan engedhetett a 2008 októberi 300 bázispontos kamatemelést követően beállt szigorú kondíci-

ókból. Ennek eredményeképp a hazai gazdaság 6,3%-kal zsugorodott tavaly, ami az egyik legrosszabb teljesítmény a régióban (egyedül Románia produkált nagyobbat, 7,1%-os visszaeséssel). Termelési oldalról szemlélve minden szektor hozzáadott értéke csökkent 2008-hoz képest (különösen az ipar visszaesése volt számottevő), míg a felhasználási oldalon a lakossági végső fogyasztás 6,7%-kal, a beruházások volumene 6,5%-kal mérséklődött. Ugyanakkor az, hogy a belső kereslet jobban visszaesett, mint a külső, soha nem látott mértékű többletekhez vezetett a külkereskedelmi mérleg egyenlegében.

Becsléseink szerint 3,9%-os lehetett a tavalyi költségvetési hiány. Az egyre borúsabbá váló gazdasági kilátások miatt a büdzsét háromszor is módosították, ezek közül a Bajnai Gordon nevéhez fűződő megszorítások tartalmaztak olyan

A reál GDP növekedés alakulása

■ GDP éves növekedése
— GDP évesített negyedéves növekedése (KSH)
— GDP évesített negyedéves növekedése (OTP)



elemeket, amelyek hosszabb távon is könnyítenek a költségvetés terhein (13. havi bér és nyugdíj eltörlése, nyugdíj-indexálás módosítása, szociális juttatások szigorítása). Ezzel együtt a hiánycél az utolsó hónapok jó teljesítményének, illetve vélhetően annak köszönhetően teljesült, hogy bizonyos bevételi tételek a 2010-es befizetések számlájára teljesültek magasan, míg az operatív kiadások nagy részét elhalasztották.

Mind a vállalati, mind a háztartási szektor jövedelmi pozíciója rendkívül kedvezőtlenül alakult. A vállalatok a termékeik iránti kereslet eltűnésére a termelés drasztikus szűkítésével reagáltak, ami a foglalkoztatottság csökkenését, illetve a béremelkedés ütemének jelentős visszafogását eredményezte. A munkapiaci alkalmazkodás tovább csökkentette a belső keresletet. A versenyszféra foglalkoztatottsága 2007 nyarához képest több mint 250 ezer fővel csökkent; a tendencián csak kis mértékben tudott enyhíteni a kormányzat „Út a munkába” programja. A munkanélküliségi ráta 10,5% fölé emelkedett, miközben a nemzetgazdasági bruttó bérdinamika 0,8%-ra lassult, a 2008-as 7,0%-ról. A háztartások rendelkezésre álló jövedelme 1,2%-kal zsugorodott.



Az év elején még úgy tűnt, hogy a negatív konjunktúra-kilátások, illetve a munkapiacról érkező nyomás segít a jegybanki cél alá szorítani az inf-

lációt, de a költségvetési kiigazítás bevételi oldali intézkedései (a júliusi ÁFA-, illetve jövedéki adó emelés) megtörték a fogyasztói árindex lefelé mutató trendjét. Az év végén a magas üzemanyagárak, továbbá a gyenge forintárfolyam addicionális infláció-emelkedést okoztak, így decemberben 5,6%-ra ugrott a 12 havi árindex (az éves átlag 4,2% volt).

Az év eleji – utólag elhibázottnak bizonyult – kamatcsökkentések után rendkívül óvatossá vált a jegybank, így a lazítási ciklus elindítására az optimista piaci hangulat kialakulása után még hónapokig, egészen júliusig várni kellett. Azt követően azonban kiszámítható lépésekkel 6,25%-ra csökkent az alapkamat 2009 végére. Az alacsony költségvetési hiány miatt kedvező megítélésű magyar eszközök ára eközben szinte folyamatosan emelkedett: a forint erősödni tudott, a kötvényhozamok csökkentek.

A banki aktivitás nagyon gyenge volt 2009-ben, a háztartások gyakorlatilag nem növelték hitelállományukat, míg a vállalati szektor kifejezetten nettó hitel-visszafizető volt. Az év első felében a roppant nehéz finanszírozási környezetben a bankok szűkítették erősen hitelkínálatukat, míg az idő múlásával egyre hangsúlyosabb lett a keresleti oldal gyengesége: a háztartások jövedelmi várakozásai folyamatosan romlottak, és egyre kevésbé szerettek volna eladósodni. Ezzel szemben, köszönhetően az év első hónapjait jellemző agresszív banki forrásgyűjtésnek, illetve az „óvatossági megtakarítás” motívumnak nagymértékben nőttek a lakossági szektor megtakarításai. Ez, a zéró nettó hitelkihelyezéssel együtt, a háztartási szektor nettó finanszírozási képességének javulását okozta, és mivel a vállalati szektor nettó finanszírozási képessége is javult, az államháztartás finanszírozási igénye pedig csökkent, hosszú idő után az ország aggregált nettó finanszírozási pozíciója pozitívba tartományba került.

A banki piacokon az elmúlt év legfontosabb fejleménye, hogy ismét előtérbe kerültek a forint alapú hitelek, miközben a devizahitelek terén az euró átvette a svájci frank domináns szerepét.

Makrogazdasági és pénzügyi folyamatok az OTP Bank külföldi leánybankjainak országaiban

A jelenlegi globális bankválság nehéz helyzetbe hozta a régiót, mert az elmúlt években a növekedés húzóereje a Nyugat-Európa irányuló export volt, illetve az ehhez szükséges beruházások, amit jelentős mértékű külföldi forrásbevonás finanszírozott (FDI és bankrendszeren keresztül érkező külföldi hitel). Az emelkedő termelékenységgel párhuzamosan gyorsan bővültek a bérek, és ennek folytatásában bízva a háztartások előrehozták fogyasztásukat és lakáscélú beruházásaikat, így gyorsan nőtt

az eladósodottság (noha még így is alig a fele a GDP arányos háztartási adósság a nyugat-európai átlagnak).

A gyors termelékenység-növekedés másik fontos következménye volt a régiós devizák reál-felértékelődése.

Az első három negyedév során a leánybanki országokban is erőteljes hitelezési tevékenység zajlott, ennek következtében a lakossági hitelpenetrációk a legtöbb országban mintegy 12–15%-kal emelkedtek. Szerbiában és Horvátországban 4% volt a bővülés mértéke, Oroszországban 8%, míg Ukrajnában 32%-kal nőtt a lakossági hitelállomány GDP-hez viszonyított aránya.



Az utolsó negyedévben azonban a befektetők aggódni kezdtek, hogy az Európai Unió országainak recessziója csökkenti a régiós export iránti keresletet, önmagában is lelassítva a régió növekedését. Az aggodalom indokoltnak tűnik: a régiós országok ipari termelése az

utolsó negyedévben erőteljesen csökkent. A helyzetet súlyosbítja, hogy a világ pénzügyi közvetítőrendszerének lefagyása miatt a régiós bankrendszer meghatározó tulajdonosai, a nyugat-európai bankok maguk is finanszírozási problémáival küzdenek.

A bankrendszer lakossági hitelállománya a GDP %-ában



A rendkívül kedvezőtlen külső körülmények és a növekedés korábbi motorjának leállításával bekövetkező erőteljes folyó fizetési mérleg korrekciók a leánybanki országok mindegyiké-

ben a GDP visszaesését okozták. A leginkább Ukrajna (-15,2%), a legkevésbé Montenegró (-2,9%) nemzeti összterméke csökkent.