

# Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2014-ben

## MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK MAGYARORSZÁGON

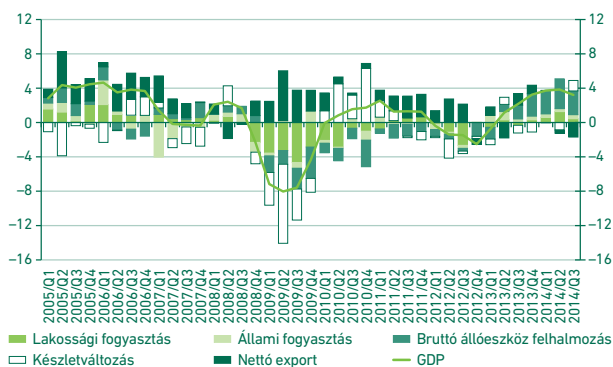
2014-ben a gazdasági folyamatokat a lanya külső kereslet, a támogató nemzetközi pénzügyi környezet és az élénkülő belső kereslet határozta meg. Az eurózónában az év második felében élénkült a gazdaság, és több perifériális ország is maga mögött hagyta a recessziós időszakot. A pénzügyi környezet támogató volt; a Fed ugyan elkezdte a mennyiségi lazítási program kivezetését, azonban a japán jegybank és az Európai Központi Bank is további monetáris lazítást hajtott végre. A dollár erősödése, a zuhanó nyersanyagárak, illetve az orosz konfliktus ugyan negatívan hatott a feltörekvő piacokra, azonban a kevésbé nyersanyag orientált közép-kelet-európai régiót ez csak kisebb mértékben érintette.

2014-ben a magyar gazdaság 3,5%-kal bővült a 2013-as 1,5%-os növekedést követően.

A tavalyi évben megtört a korábbi évek tendenciája, mely szerint a növekedés fő hajtóerejét a nettó export jelentette. Ehelyett 2014-ben a beruházások növekedése jelentette a fő húzóerőt, míg a nettó export növekedési hozzájárulása hosszú időszakot követően negatívvá vált. A beruházások mellett a fogyasztásban is látható volt némi élénkülés, a 2013-as év stagnálását követően 2014-ben 1,5% körüli ütemben bővíthetett a lakosság vásárolt fogyasztása.

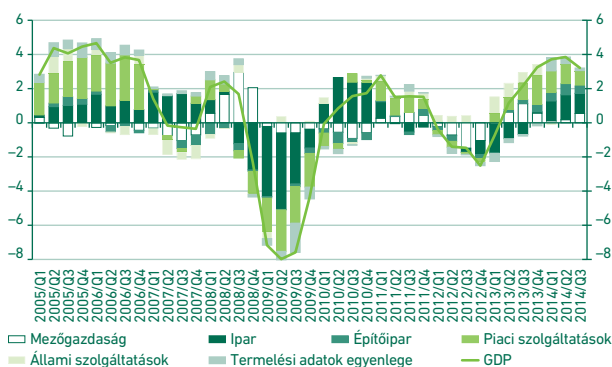
A választási év, illetve a lejáró 7 éves uniós költségvetési ciklus együttes hatására az állami beruházások rendkívül gyors ütemben bővültek, de a magánszektorban is elindult az állóeszköz felhalmozás bővülése. Utóbbiban elsősorban az autógyártás, illetve az ahhoz kapcsolódó beszállítói hálózatban végrehajtott kapacitásbővítések jelentették a fő húzóerőt.

**A hazai GDP-növekedés felhasználás oldali bontásban (%)**



Forrás: KSH, OTP Elemzés

**A hazai GDP-növekedés termelési oldali bontásban (%)**



Forrás: KSH, OTP Elemzés

A 2013-as stagnálást követően 2014-ben a lakosság vásárolt fogyasztása is emelkedni tudott. A növekedés mértéke azonban érdemben elmaradt a reáljövedelem bővülés mértékétől, így a lakossági megtakarítások gyors ütemben tudtak emelkedni. A munkaerő-piacon főleg az év első felében volt jelentős javulás, az év végére a foglalkoztatás bővülés megtorpant. Az alacsony kamatkörnyezet és a növekvő reáljövedelmek a lakossági beruházások esetében is fordulatot hoztak, így lakáshitelezés és a lakásberuházások is emelkedésnek indultak.

Az infláció a 2013-as rekord alacsony 1,7%-ról tovább mérséklődött, az év egészében 0,2%-kal csökkentek a fogyasztói árak. Az infláció mérséklődéséhez a kormányzati intézkedéseken

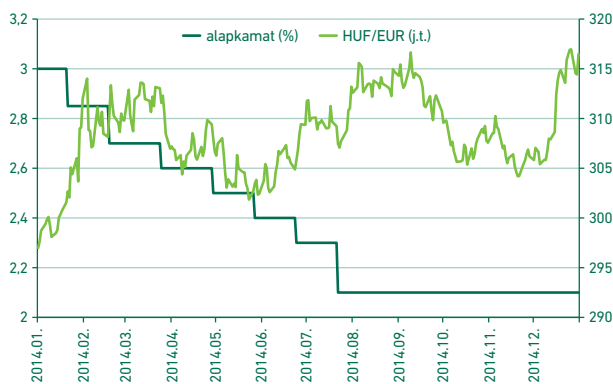
kívül a kedvezően alakuló mezőgazdasági termékekárak, illetve az év utolsó harmadában zuhanó olajárak is érdemben hozzájárultak.

Az infláció további esése indokolta az év első felében a kamatcsökkentési ciklus folytatását, mely a júliusi, 20 bázispontos vágással zárult, 2,1%-on

A támogató nemzetközi környezet (likviditásbőség) következtében tovább csökkentek az állampapír-piaci hozamok.

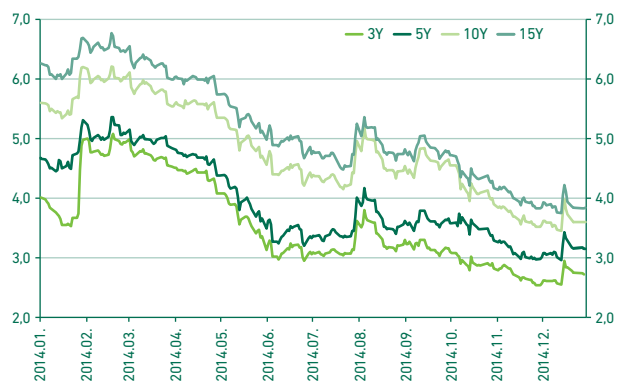
Februártól kezdve a forint jellemzően a 305–315-ös sávban mozgott az euróval szemben, az év egészét tekintve mintegy 5%-kal gyengült a hazai fizetőeszköz.

**A HUF/EUR árfolyam és az alapkamat**



Forrás: Reuters, MNB, OTP Elemzés

**Államkötvény hozamok alakulása (%)**



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK AZ OTP BANK KÜLFÖLDI LEÁNYBANKJAINAK ORSZÁGAIBAN

Vegyes képet festett az OTP leánybanki országainak gazdasági teljesítménye. A legtöbb országnak problémát jelentett az eurózóna visszafogott teljesítménye, ami fékezte az export bővülését. Ennek ellenére az Európai Unióhoz erősebben integrált gazdaságokban – Magyarországon, Szlovákiában és Romániában volt a legmagasabb, 2,5–3,5%-os a gazdaság növekedése. Ezt az Európai Unió hét-éves költségvetési ciklusának vége miatt felfutó Uniói források mellett az magyarázza, hogy ebben az ország-csoportban 2013-ra helyreállt a makrogazdasági egyensúly, nem volt szükség további megszorító lépésekre, így el tudott indulni a belső kereslet bővülése, ami ki tudta váltani az exportot. A balkáni régió országai azonban még mindig küzdenek a költségvetési, vagy külső egyensúlyi problémákkal, ami a legtöbb országban visszafogta a belső keresletet és a növekedést. Emiatt Horvátországban foly-

tatódott, Szerbiába pedig egy év növekedést követően visszatért a recesszió. Bulgária a két csoport közül lokációját és gazdaságszerkezetét tekintve inkább a másodikhoz tartozik, itt enyhén gyorsult, de két százalék alatt maradt a növekedés, annak ellenére, hogy a költségvetés hiányának érdemi növelésével támogatta a gazdaságot.

A harmadik csoportban, a nyersanyag-exportőr Oroszországban és Ukrajnában az elmúlt évben jelentősen romlottak a makrogazdasági kilátások. Oroszországban a mélyülő orosz-ukrán konfliktus miatti szankciók és az olaj árának drámai esése miatt a GDP-növekedése jelentősen, 0,5%-ra lassult. A rubel dollárral szembeni árfolyama pedig a szeptember eleji 37-ről december végére 58-ig gyengült. Az éves összevetésben 76%-os leértékelődés ugyan ellensúlyozza a rubelben számított költségvetési és exportbevételekre gyakorolt, az olaj



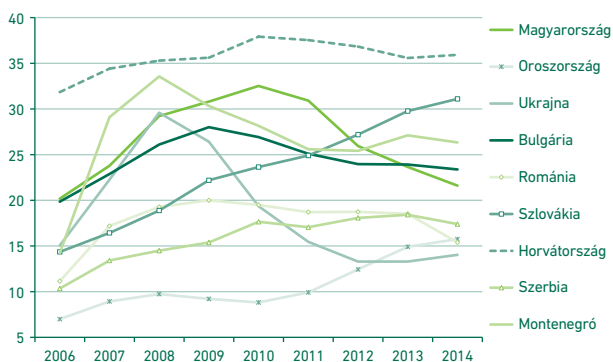
árának eséséből fakadó bevételi hatást, ám több tényezőn keresztül is érdemi recessziót vetít előre. Egyrészt az orosz jegybank a piaci turbulencia kivédésére az év során 10,5%-ponttal 17%-ra emelte irányadó rátáját, ami a vállalati devizahitelek megnövekedett törlesztési terhével együtt visszafogja a beruházási aktivitást. Ugyan az orosz gazdaságban a devizakitettség kifejezetten alacsony, így középtávon a leértékelődés versenyképességi előnyeit tudja az ország realizálni, de a gyengébb árfolyamnak van költsége: az éves infláció decemberre 11,4%-ra emelkedett. Ez pedig a reálbérek régen nem tapasztalt csökkenéséhez vezet, visszahúzza a fogyasztást. A fizetési mérleg pozíció továbbra is stabil, azonban óvatosságra int, hogy 131 milliárd dollár nettó tőkekivonás volt tavaly. A jegybanki tartalékok december végén 389 milliárd dolláron álltak, amely közel négyszerese a szükséges tartalékszintnek.

Ukrajnában 2014 elején forradalom tört ki, amely véget vetett Janukovics elnökségének. Válaszul Oroszország de facto leválasztotta a Krím-félszigetet Ukrajnáról és támogatást

nyújtott a kelet-ukrajnai szeparatistáknak, amely következtében Donyeckben és Luhanszkban háborús helyzet alakult ki. A tőkemenekítés miatt az IMF hitelcsomagja ellenére sor került a hrivnya leértékelődésére, amely éves összevetésben 92%-os volt. Az ukrán jegybank az év során 7,5%-ponttal 14%-ra emelte irányadó kamatát. Az ipari termelés éves összevetésben 10,7%-ot esett, a GDP 7,5%-kal csökkenhetett. Az infláció decemberre éves összevetésben 24,9%-ra emelkedett, részben azért, mert áprilistól emelték a lakossági gázárakat. Az államadósság 2013 és 2014 vége között duplázódott (66%-ra).

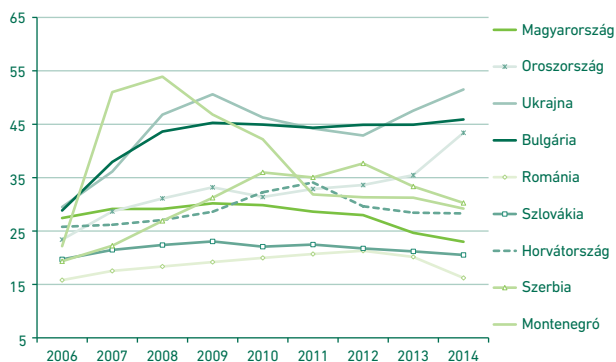
A banki piacokat szemlélve továbbra is jelentős szórás mutatkozik a régiós országok között. Ukrajnában, Romániában és Horvátországban negatív volt a nettó hitelkihelyezés mind a lakossági, mind a vállalati szektorban. Ezzel szemben Oroszországban és Szlovákiában nőtt mind a lakossági, mind a vállalati hitelállomány. 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