

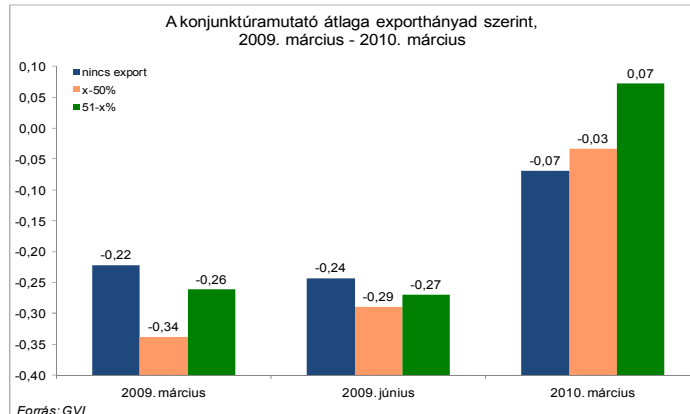
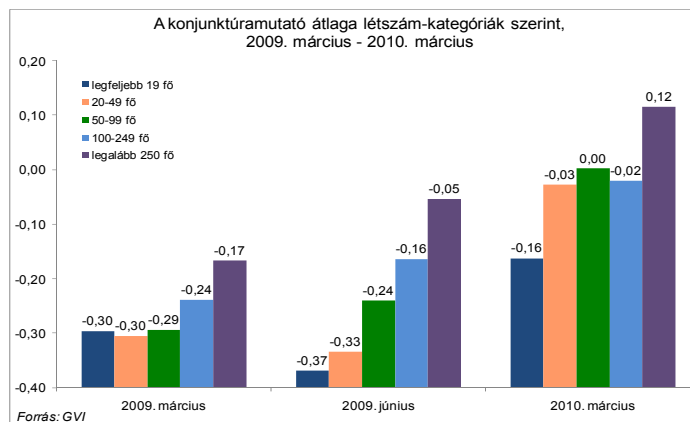
Az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáselemző Nonprofit Kft. (GVI) 2009 márciusában és júniusában, valamint 2010 márciusában kérdőíves kutatást folytatott több mint 300 magyarországi vállalkozás körében, amelynek középpontjában a vállalatok üzleti helyzetének és a gazdasági válságra adott reakcióinak vizsgálata állt. A 2009. márciusi adatfelvételre a Kopint-Tárkival közösen és részben a HVG támogatása mellett került sor. A kutatás célja a gazdasági válság magyarországi hatásainak feltérképezése, valamint az e hatások kivédésére tett vállalati ellenlépések felmérése volt.

Az adatelemzés eredménye szerint a vállalatok üzleti helyzetét jellemző konjunktúramutató 2009 márciusa és júniusa között csak igen kis mértékben javult, 2010 márciusára viszont jóval erőteljesebb pozitív elmozdulást tapasztaltunk. A nagyobb létszámú vállalatok mindhárom kérdezési időpontban jobb üzleti helyzetről számoltak be, mint a kisebb cégek. A válság első kilenc hónapjában főként az exportáló vállalatok üzleti helyzete és kilátásai romlottak, 2010 márciusában viszont a nagyobb exporthányad már jobb konjunkturális helyzetet valószínűsített.

A kutatás során megvizsgáltuk azokat a válságkezelő intézkedéseket is, melyek segítségével a vállalkozások a válság rájuk gyakorolt negatív hatásait igyekeztek kivédeni. Az adatok azt mutatják, hogy a magyar vállalatok 2009 júniusára már általában kiválasztották az alkalmazandó intézkedéseket, és ezen a későbbiekben többnyire nem változtattak. Az exportáló vállalatok körében mindhárom időpontban magasabb volt az egyes alkalmazkodási lépéseket alkalmazó cégek aránya, mint a kizárólag hazai piacra termelők között. Az alapvetően jó konjunkturális helyzetű vállalatok a válság közepette is képesek voltak hosszabb távra szóló, stratégiai jellegű lépéseket tenni, valamint kormányzati forrásokat mozgósítani, és ezeket sikeresen alkalmazták a válság hatásainak kivédésére. A rosszabb üzleti helyzetben levő cégek – melyeknek a válság sok esetben a létét fenyegette – viszont általában a rövid távú termelés-visszafogás és költségcsökkentés révén tudtak leghatékonyabban védekezni a válság kedvezőtlen hatásai ellen.

A vállalatok üzleti helyzetét egy összetett mutató segítségével becsültük, melynek összetevői: a belföldi értékesítés volumenének változása az elmúlt 6 hónapban, a belföldi értékesítés volumenének várható változása a következő 6 hónapban, a beruházás volumenének és a létszámnak a következő 6 hónapban várható változása, valamint a vállalat alkalmazottainak átlagos bruttó bérváltozása az adott évben. Így a mutató magába foglalja mind a kérdezést megelőző féléves időszakot, mind a közeljövőre vonatkozó várakozásokat. A konjunktúramutató e komponensek egyszerű számtani átlagaként áll elő, és -1-től 1-ig terjedő értékeket vehet fel.

A konjunktúramutató 2009 márciusa és júniusa között csak igen kis mértékben javult, -0,27-ről -0,26-ra, 2010 márciusára viszont jelentős pozitív elmozdulást tapasztaltunk, bár a mutató még mindig a negatív tartományban található (értéke -0,037). Egyes vállalati csoportokat külön-külön megvizsgálva levonhatjuk a következtetést, hogy a nagyobb létszámú vállalatok mindhárom kérdezési időpontban jobb konjunkturális helyzetről számoltak be, mint a kisebb cégek. 2010 márciusára minden létszám-kategóriában növekedett a konjunktúramutató átlaga, de csak a legnagyobb, legalább 250 főt foglalkoztató cégek körében lépett át a pozitív tartományba (0,12). Más szemszögből azt látjuk, hogy a válság első kilenc hónapjában főként az exportáló vállalatok üzleti helyzete és kilátásai romlottak – valószínűleg a



nyugat-európai exportpiac szűkülő kereslete miatt. 2010 márciusára viszont visszaállt a válság előtti időszakra általában jellemző helyzet: a nagyobb exporthányad immár jobb üzleti helyzetet valószínűsít, az értékesítésük legalább felét exportáló cégek konjunktúramutatója pedig már a pozitív értéktartományban található.

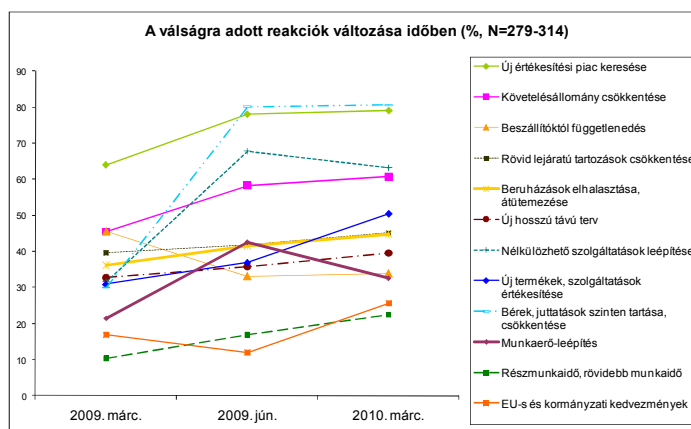
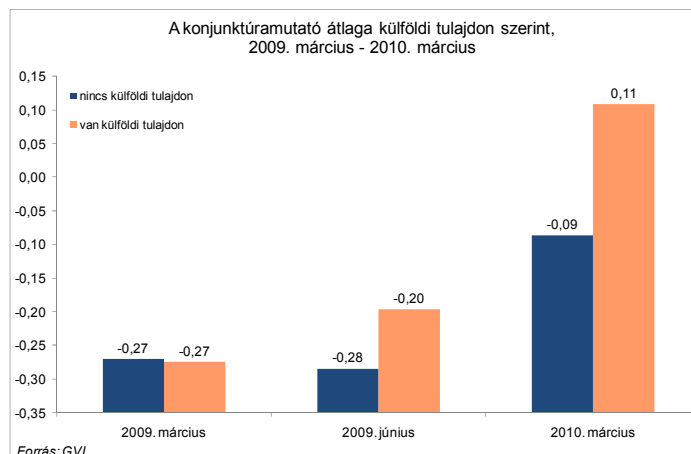
A válság nem egyformán érinti az egyes gazdasági ágakba tartozó vállalatokat sem. Míg 2009 márciusában a kereskedelem területén működő vállalkozásokra hatott legerősebben a gazdasági válság, és az építőipari cégek számoltak be a legkevésbé rossz üzleti helyzetről, 2009 júniusára a feldolgozóipar és a kereskedelem területén működő cégek helyzete javult, és az építőipari és szolgáltató vállalatoké romlott, 2010 márciusára pedig az építőipari és a szolgáltató cégek kerültek a relatíve legjobb helyzetbe.

A kutatásban fontos szerepet kapott annak feltérképezése, hogy a vállalatok milyen intézkedések segítségével igyekeztek a válság rájuk gyakorolt negatív hatásait enyhíteni. Tizenhárom lehetőség közül választhatták ki, hogy melyeket alkalmazták, 2010-ben pedig azt is megkérdeztük, hogy ezek közül melyek bizonyultak a leghasznosabbnak. Az eredmények szerint az első két időpont között jóval nagyobb mértékű változás figyelhető meg az egyes alkalmazkodási lépéseket alkalmazó vállalatok arányai között, mint a második és a harmadik felvétel között. Ez utalhat arra, hogy a magyar vállalatok 2009 júniusára már kiválasztották azokat az intézkedéseket, amelyeket alkalmaznak, és ezen a későbbiekben többnyire nem változtattak.

Általában még 2009 júniusa és 2010 márciusa között is enyhén nőtt az egyes válaszlépéseket alkalmazó vállalatok aránya, két esetet kivéve: a munkaerő-csökkentésre és az átmenetileg nélkülözhető szolgáltatások leépítésére 2010-ben már a cégek kisebb részének volt szüksége, mint 2009-ben. A munkaerő-leépítést alkalmazó cégek aránya 43 százalékról 33 százalékra csökkent ebben az időszakban.

Azoknak a vállalatoknak körében, amelyek exportálnak is, magasabb az egyes alkalmazkodási lépéseket alkalmazó cégek aránya, mint a kizárólag hazai piacra termelők körében. Ez az összefüggés mindhárom felvétel során és csaknem minden intézkedés esetében érvényesült. E jelenség oka az lehet, hogy az exportra is termelő vállalatok nagyobb nehézségekkel néztek szembe, mint a hazai piacra termelők, és ezt változatos intézkedések bevezetésével igyekeztek ellensúlyozni.

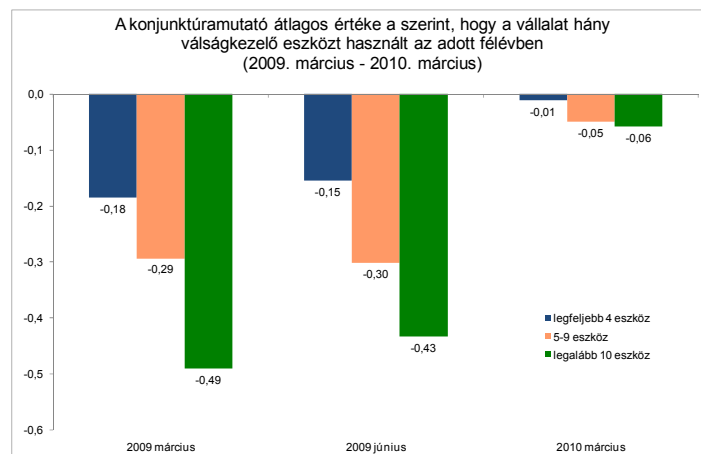
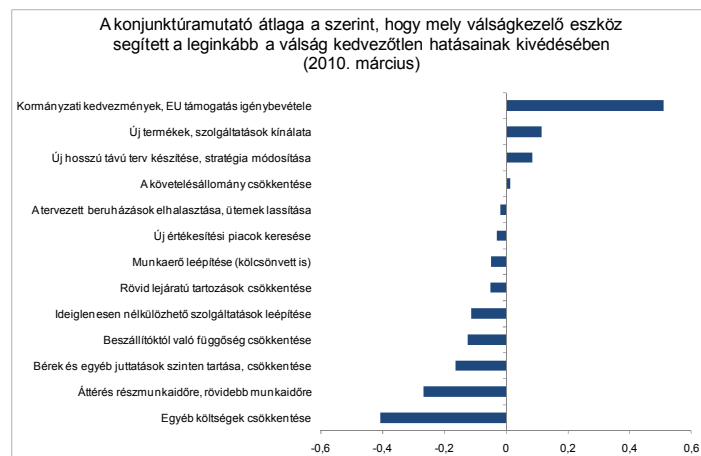
A válság hatásainak kivédésében a leghasznosabb intézkedésnek a vállalatok 23 százaléka szerint az új értékesítési piacok keresése bizonyult. Ezen kívül a cégek 15 százaléka említette meg a bérek és egyéb juttatások visszafogását, 14 százalékuk pedig a követelésállomány csökkentését a hasznos válságkezelő lépések között. A szolgáltatások leépítése, a beruházások elhalasztása, az új



termékek vagy szolgáltatások kínálata a cégek 7-9 százalékának segített a negatív hatások kivédésében. A munkaerő leépítése mindössze a vállalatok 4 százaléka esetében bizonyult hasznos eszköznek, a részmunkaidőre való áttérést pedig csupán 2 százalékuk említette meg.

Az adatok azt mutatják, hogy a megkérdezett cégek konjunkturális helyzetétől is függ, hogy mely válságkezelő eszközt tekintik a leghasznosabbnak. A legjobb konjunkturális helyzetet jelző vállalatok a kormányzati kedvezmények és EU-támogatások igénybevételét tartották a leghasznosabbnak. Szintén a pozitív tartományba került azon vállalkozások átlagos konjunktúramutatója, melyek az új termékek, szolgáltatások kínálatát, illetve új hosszú távú terv készítését tartják legeredményesebb válságkezelő eszközüknek. A közepes konjunktúramutatóval rendelkező vállalatok legsikeresebben alkalmazott válságkezelő eszközei a beruházások elhalasztása, az új értékesítési piacok keresése, a munkaerő-leépítés, valamint a tartozások csökkentése volt. A rossz konjunkturális helyzetről beszámoló cégek az igénybevett szolgáltatások leépítése, a beszállítóktól való függőség csökkentése, a bérek visszafogása, rövidebb munkaidőre való áttérés, valamint egyéb költségeik csökkentése révén tudták a leginkább kivédeni a kedvezőtlen gazdasági környezet hatásait.

A fentiekből arra következtethetünk, hogy az alapvetően jó üzleti helyzetű, versenyképes vállalatok kevésbé sínylették meg a gazdasági válság következményeit, így – mivel a cég léte nem került komolyabb veszélybe – a válság közepette is képesek voltak hosszabb távra szóló, stratégiai jellegű lépéseket tenni, valamint kormányzati forrásokat mozgósítani, és ezeket sikeresen alkalmazták a válság hatásainak kivédésére. A rosszabb üzleti helyzetben levő vállalkozásoknak azonban a gazdasági válság sok esetben a létét fenyegette, így válságkezelő lépéseiket a túlélés reményében tették meg. Így e cégek általában a rövid távú termelés-visszafogás és költségcsökkentés révén tudtak leghatékonyabban védekezni a válság kedvezőtlen hatásai ellen.

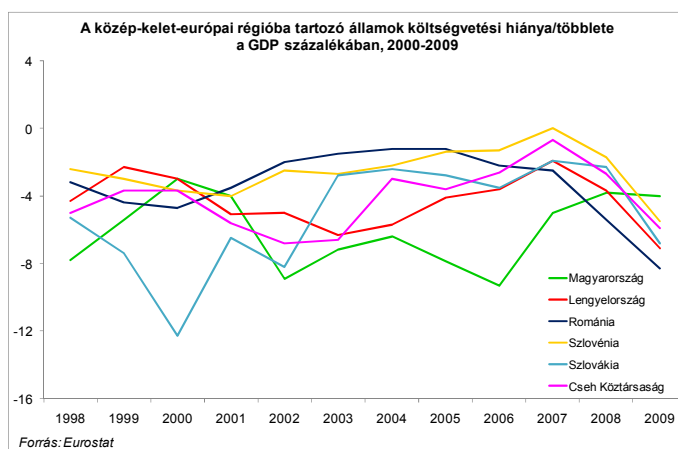
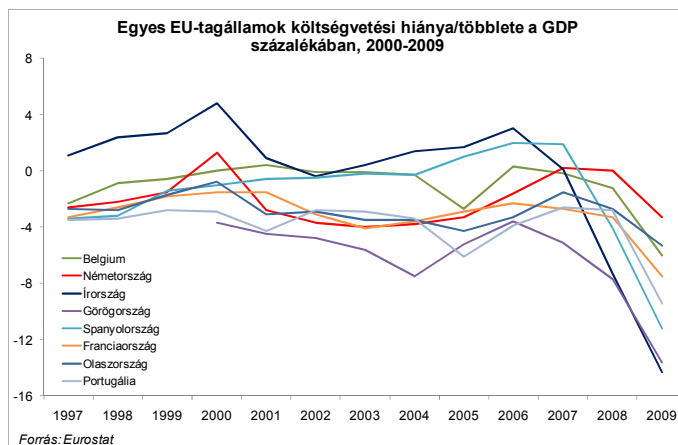


## Makrogazdasági tendenciák: Megszakadt tárgyalások az IMF-fel és az Európai Bizottsággal

**2010. július közepén idő előtt hazautazott Budapestről az IMF és az Európai Bizottság (EB) tárgyalódelegációja, ezzel pedig megszakadtak a tárgyalások hazánk kormánya és a két szervezet között. Az IMF és az Európai Bizottság egyelőre áthidalhatatlannak érezte a tárgyalás egyes pontjaiban felmerült nézetkülönbségeket, ezért a megbeszéléseket később, közelebről meg nem nevezett időpontban folytatják. Az két nemzetközi szervezet a bankadó jelenlegi formáját, a jegybankelnök fizetésének csökkentését, a piactorzító és EU-jogba ütköző törvényjavaslatokat, a szerkezeti reformok elnagyoltságát kifogásolta, valamint azt, hogy a 2011-es költségvetésről nem tudott érdemi dolgot mondani a kormány. A két delegáció távozása nyomán támadt piaci bizonytalanság miatt jelentősen gyengült a forint és esett a BUX-index is. A tárgyalások megszakadása miatt Magyarországot felülvizsgálati listára tette két vezető nemzetközi hitelminősítő is, amit jó eséllyel a magyar államadósság leminősítése követ majd. A bejelentések hatására újra gyengülni kezdett a forint. A nemzetközi visszhang szerint főként a forintárfolyam és a magyar részvények árfolyama sínyli meg a tárgyalások megszakadását. Az EU gazdasági biztosa szerint komoly megszorító intézkedésekre van szükség Magyarországon.**

Az IMF közleményben jelezte, hogy bár a kormányzat sokat tett eddig a fiskális és monetáris politika terén, de további intézkedések szükségesek az ideai és a jövő évi államháztartáshiány-cél eléréséhez. Kiemelték, hogy ragaszkodni kell az ideai 3,8, és a jövő évi 3 százalékos alatti deficittervezéshez. Az EU több konkrétumot is elért a vitás pontokról. Brüsszel is üdvözölte a kormány elkötelezettségét az ideai hiánycél elérése iránt, és nyugtázta, hogy számos intézkedés történt a veszélyek kivédése érdekében, de szakértők úgy látták, hogy a kiigazító lépések elmaradnak a szükségesektől és jellemzően átmeneti jellegűek. Az Európai Bizottság úgy látja, hogy a bankadó kormány által felvázolt koncepciója csak rövid távú költségvetési szempontokat képes szolgálni, hosszabb távon pedig a befektetési kedv és a gazdasági növekedés érdemi visszaesését eredményezheti. Az EU úgy látná jónak, ha jövőre már kisebb összegű lenne a bankadó, a kormányoldal azonban ragaszkodott ahhoz, hogy 2011-ben is az ideai szinten maradjon az extraadó mértéke. Brüsszel azt is kifogásolta, hogy a kormány csak elnagyolt tervekkel rendelkezik a szerkezeti reformok terén, valamint további, a kormány által javasolt törvénytervezeteket piactorzítónak és az uniós joggal ellentétesnek ítélték. Washington és Brüsszel is további kiigazításra sarkallta Magyarországot az ideai és jövő évi hiánycél betartása érdekében.

Az, hogy a két küldöttség idő előtt hazautazott és nem jutott egyezsége a kormánnyal, azt is jelenti egyben, hogy Magyarország nem hívhatja le a 20 milliárd eurós hitelkeret mostani negyedéves időszakra eső részét. Elemzők kiemelték, hogy Magyarország már hosszabb ideje kizárólag a piacról finanszírozza államadósságát, tehát nincs szükség arra, hogy az IMF hitelét ténylegesen igénybe vegye.



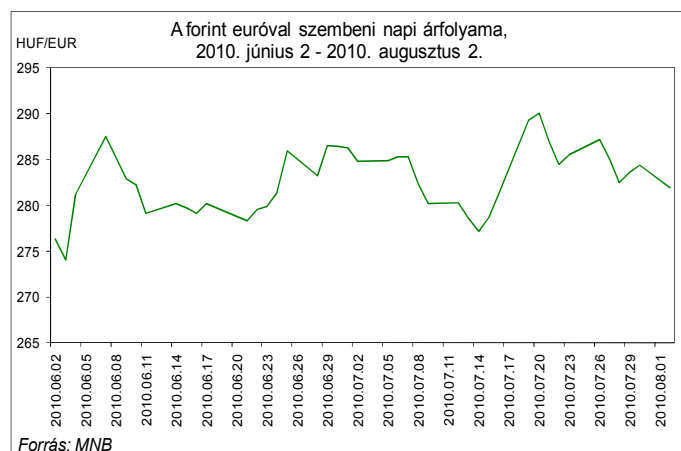
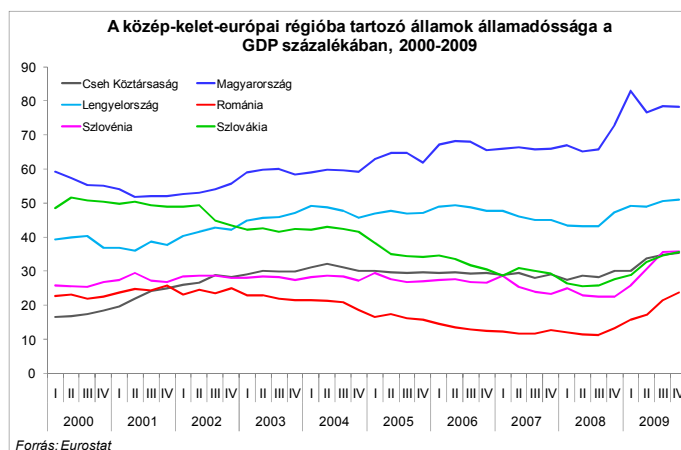
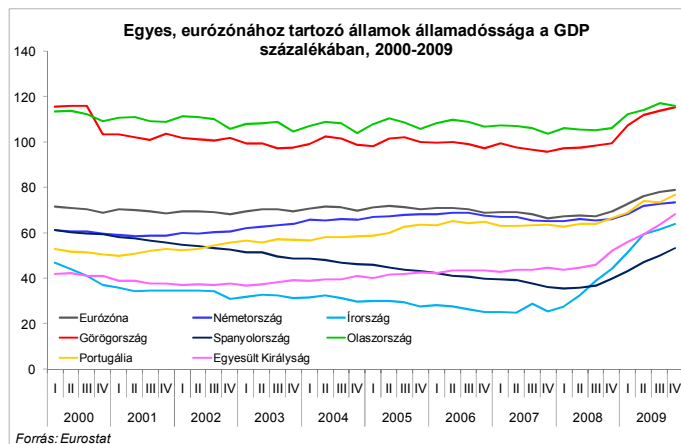
Azonban megnyugtatóan hatna a piacokra, ha a nemzetközi szervezet biztosítaná, hogy a keret rendelkezésre áll, mivel ez azt jelezné, hogy nyugodtan lehet vásárolni a magyar állampapírokat. A keret, mint mögöttes biztosíték kiesésének viszont az az üzenete a piacok számára – hiába nem változnak meg gyorsan sem a gazdasági mutatók, sem a kilátások –, hogy a nemzetközi szervezetek már nem biztosak abban, hogy Magyarország biztosan tartani fogja a korábban ígért hiánypályát. Tehát a piac kockázatosabbnak érezheti majd a magyar állampapírokat, így kevesebben, illetve nagyobb hozamelvárással vásárolhatják meg azokat, tehát drágulhat az államadósság finanszírozása. Ezzel összefüggésben gyengülhet a forint és gyorsan emelkedhet az úgynevezett országkockázati (CDS-) felár. A felár emelkedése a devizahitelek terheiben is megmutatkozik, ez a mutató ugyanis nagyban meghatározza, hogy a magyar bankok mennyivel az adott deviza piaci kamata felett kapnak hitelt (refinanszírozást), ennek plusz terheit pedig végső soron eddig is az ügyfeleknek kellett megfizetni.

A tárgyalások megszakadása erős negatív üzenetet hordoz a magyar gazdaságpolitika alakulásáról. Emellett kedvezőtlenek a jövő évi költségvetési hiánycél megemelését célzó kormányzati törekvések is, mivel csökkentik a gazdaságpolitika kiszámíthatóságát és az egyszer már elhangzott vállalások súlyát.

Az elemzői várakozásoknak megfelelően, az IMF és az EU-delegáció távozása nyomán támadt piaci bizonytalanság miatt jelentősen gyengült a forint. A Budapesti Értéktőzsde indexe, a BUX is 4,26 százalékos mínuszban nyitott az eseményt követő hétfőn reggel. A piacokat meglepő lépés miatt egy hétre lejtőre kerültek a magyar értékpapírok, és újra nehezen keltek el a magyar állampapírok.

### Várható leminősítés

Egy héttel a tárgyalás megszakadása után a Moody's nemzetközi hitelminősítő felülvizsgálati listára tette a magyar államadósságot, ami a magyar államadósság leminősítését valószínűsíti. A Moody's a döntést azzal indokolta, hogy mivel Budapestnek nem sikerült megegyeznie a nemzetközi hitelezőkkel a költségvetési célokról, nőtt a magyar költségvetési és gazdasági kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság. A Moody's szerint a magyar gazdaság sebezhető, mindenekelőtt a magángazdaság és az állami szektor eladósodottsága miatt. A várható leminősítés mértéke egy fokozat lehet a Moody's közleménye szerint. Mindezek után egy másik nagy nemzetközi hitelminősítő, a Standard&Poor's is bejelentette, hogy negatív kilátást adott a magyar adósságtalpra. A hitelminősítő szerint a pénzintézetekre kirótt adó negatív hatással lesz hosszú távú gazdasági kilátásainkra. A Moody's bejelentése után esni kezdett a forint, a jegyzés pár perc leforgása alatt 286 forint fölé ugrott a reggeli, 283 forint körüli értékről. A dollár és a svájci frank is drágult. A BUX a bejelentés után 300 pontot esett, de innen korigált a mutató. A Standard&Poor's



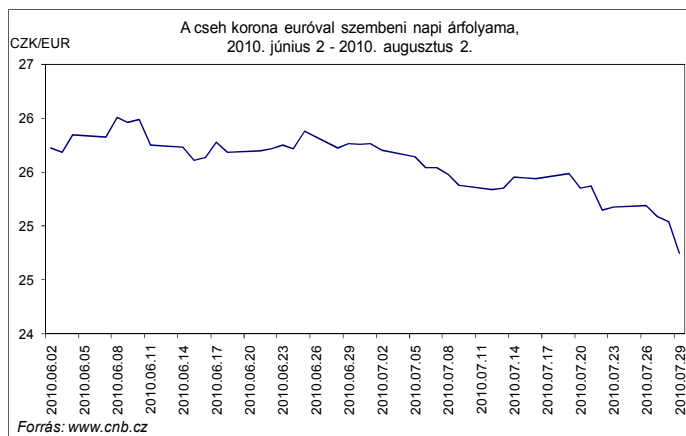
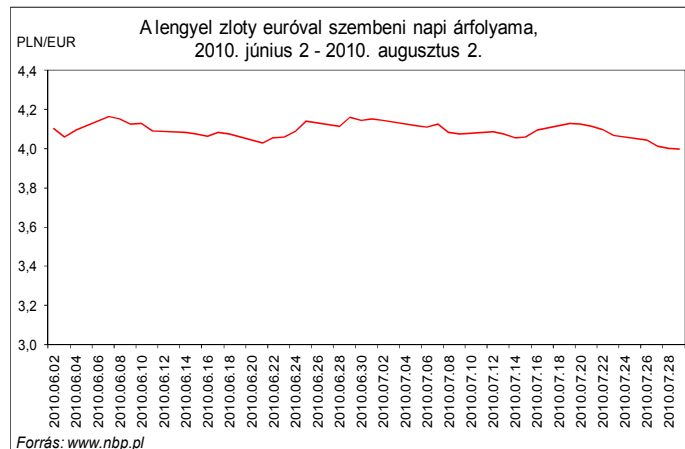
döntése ismét megmozgatta mindkét piacot: az euró lassan lefelé araszoló árfolyama majdnem 287 forint fölé emelkedett, a BUX pedig 22 000 pont alá zuhant, bőven 1 százalék fölötti veszteséget produkálva az előző napi záró értékhez képest.

### Nemzetközi visszhang

A világ vezető lapjainak szinte mindegyike kiemelten foglalkozott a hiteltárgyalások megszakadásával és a magyar gazdaság gondjaival. A lapok többsége szerint a forint és a magyar részvények lehetnek az első vesztesek, a Financial Times kommentárja szerint pedig az IMF a többi laza költségvetésű országnak is üzent azzal, hogy megegyezés nélkül hazautazott Budapestről. A Bloomberg idézte Olli Reht, az EU gazdasági biztosát, aki szerint kemény döntésekre és megszorító intézkedésekre van szükség Magyarországon.

A JP Morgan bankcsoport londoni befektetési és elemző részlegének prognózisa szerint a magyar kormány az októberi önkormányzati választások előtt nem fogja betervezni a 2011-re szóló költségvetési tervezetet. Az IMF és az EU küldöttsége akkor valószínűleg visszatér Magyarországra az új hitelprogram és a módosított feltételrendszer megvitatására. A JP Morgan szakértői ugyanakkor kiemelték: jóllehet az IMF szeretné, ha a kormány kitarzana a hazai össztermék 3 százalékánál kisebb jövő évi államháztartási hiánycél mellett, a magyar kormány azonban eddig nem vállalt erre kötelezettséget, és valószínűleg megpróbál ennél kissé magasabb hiányt elfogadtatni, szerkezeti reformokért cserébe.

*Forrás: vg.hu, origo.hu, index.hu, portfolio.hu*



## Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexének értéke 2010 júliusában a német újraegyesítés óta tapasztalt legjelentősebb javulást produkálta. A megkérdezett vállalatvezetők jelenlegi üzleti helyzetükre vonatkozó véleménye igen erőteljes javulást mutat, és a következő hat hónapot illető várakozások is optimistábbakká váltak. A kutatók úgy látják, a német gazdaságot igen jó hangulat jellemzi.

A francia statisztikai hivatal (INSEE) júliusi felmérésének eredményei azt mutatják, hogy a francia ipari konjunktúra javult a júniusi adatokhoz képest. A vállalatvezetők véleménye alapján összeállított üzleti bizalmi index értéke két pontos javulással elérte a 2008 júliusa óta tapasztalt legmagasabb szintjét. A gazdasági fordulópontra mutatója továbbra is bizonytalan konjunkturális helyzetet jelez. Az általános kilátásokat jellemző index enyhén javult és hosszú távú átlagos értékét meghaladó szinten maradt.

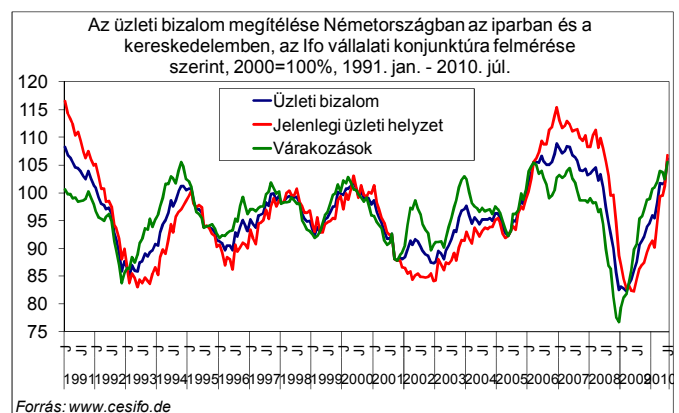
### Az Európai Unió gazdasága

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2010 júliusában igen jelentős, 4,4 pontos javulást mutatott megelőző havi értékéhez képest, mely a német újraegyesítés óta tapasztalt legerőteljesebb pozitív elmozdulás. A vállalatok jóval elégedettebbek jelenlegi üzleti helyzetükkel, mint júniusban, és a következő hat hónapra vonatkozó várakozásaik is optimistábbakká váltak. Az Ifo szakértői úgy látják, a német gazdaságot a kivételesen jó hangulat jellemzi és a fellendülés üteme gyorsul.

Az ipari vállalkozások körében az üzleti bizalmi index nagy mértékben javult az elmúlt hónaphoz képest. A jelenlegi üzleti helyzet megítélése is kedvezőbbé vált és a következő fél évre vonatkozó várakozások is derülátóbbak, mint júniusban. A cégvezetők hasonlóan kedvező exportlehetőségekre számítanak, mint az elmúlt hónapban. Az ipari vállalkozások kapacitáskihasználtsága nőtt tavaszi szintjéhez képest, és már megközelíti hosszú távú átlagos értékét. A vállalatok létszámtervei kedvezőbbeké váltak és az alkalmazottak számának enyhe növelését valószínűsítik.

Az üzleti bizalmi index értéke javult mind a kis- és nagykereskedelemben, valamint az építőipar területén is. A kis- és nagykereskedelemben foglalkozó cégek vezetői közül jóval többen számoltak be kedvező üzleti helyzetről, mint júniusban. A következő fél év üzletmenetére vonatkozó várakozások szintén javultak mindkét szektorban. A megkérdezett építőipari vállalkozók jelenlegi üzleti helyzetüket jóval kedvezőbbnek látják, mint az elmúlt hónapban, a közeljövőre vonatkozó várakozásaik viszont enyhén romlottak júniushoz képest.

*Forrás: Ifo (<http://www.cesifo-group.de>)*



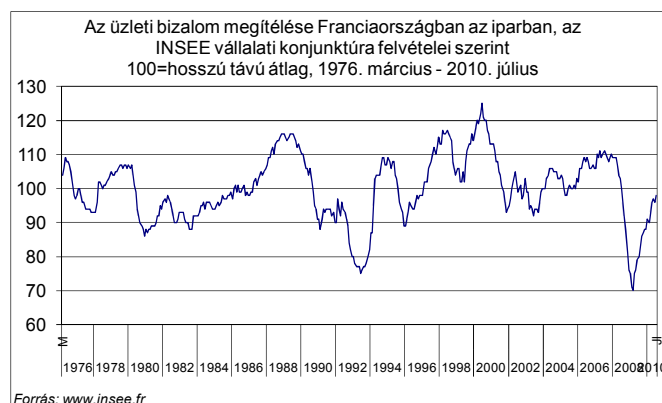
A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése alapján a júliusban megkérdezett vállalatvezetők véleménye szerint a francia ipari konjunktúra javult: az INSEE üzleti bizalmi indexének értéke két ponttal emelkedett, így elérte a 2008 júliusa óta tapasztalt legmagasabb szintjét.

A gazdasági fordulópontra mutatója azonban továbbra is a bizonytalan konjunkturális helyzetet jelző zónában maradt.

Az ipari vállalatok vezetői júliusban is úgy látják, hogy elmúlt időszak kibocsátásuk dinamikus növekedése folytatódott, továbbra is a hosszú távú átlagot meghaladó ütemben. A késztermék-készletek volumene a vállalatvezetők megítélése szerint mérséklődött, és viszonylag alacsony értéket mutat. A megkérdezettek úgy látják, hogy bár hazai és export-rendelésállományuk növekedett júliusban, továbbra is mérsékelt maradt.

A vállalatvezetők egyéni üzletmenetre vonatkozó prognózisa (mely a következő hónapok üzleti kilátásait összegzi) az előző hónaphoz hasonlóan júliusban is romlott és alacsony szinten áll. Ennek ellenére az általános kilátásokat jellemző index – mely a válaszadók ipari aktivitására vonatkozó véleményét összegezve tükrözi – enyhén javult és hosszú távú átlagos értékét meghaladó szinten maradt.

Forrás: INSEE (<http://www.insee.fr>)



Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az  
alábbiak szerint hivatkozzon:

MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,  
2010 / július, Budapest,  
2010-08-03