

„Túl a válság második hullámán: javuló várakozások – csökkenő bizonytalanság” címmel foglalhatók össze az MKIK GVI 2014. áprilisi vállalati konjunktúra-felvételének eredményei. A vizsgálat eredményei a pozitív irányú változások erősödését jelzik, a konjunktúramutató értéke nőtt és elérte 2011. áprilisi szintjét. Az index értékének emelkedése a vállalatok üzleti helyzetére és rendelésállományára vonatkozó várakozások javulásából származik, ezt a beruházási aktivitás alacsony és csökkenő szintje kíséri. A munkaerő-keresletre vonatkozó várakozások szerint a következő fél évben a hosszú stagnálás után a munkaerő-kereslet bővülésére számíthatunk a magyar versenyszektorban.

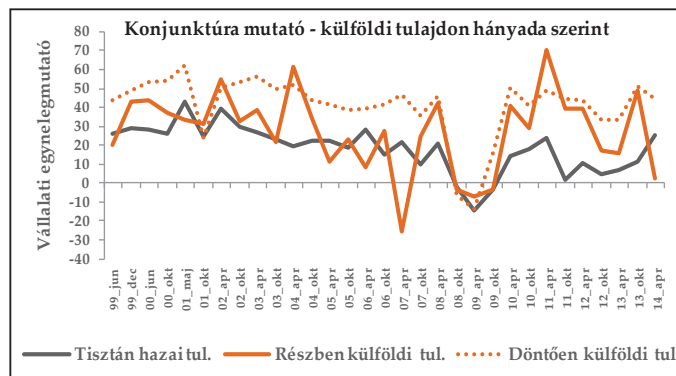
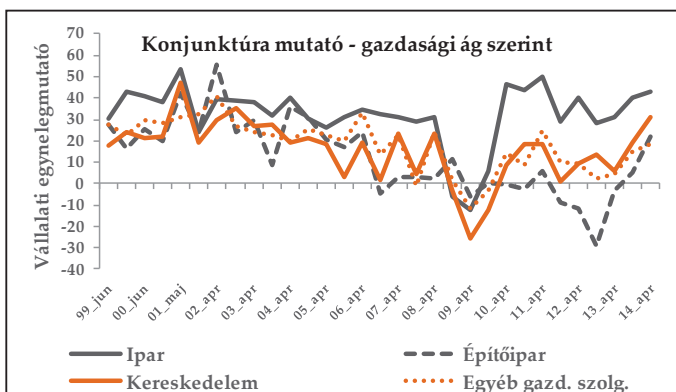
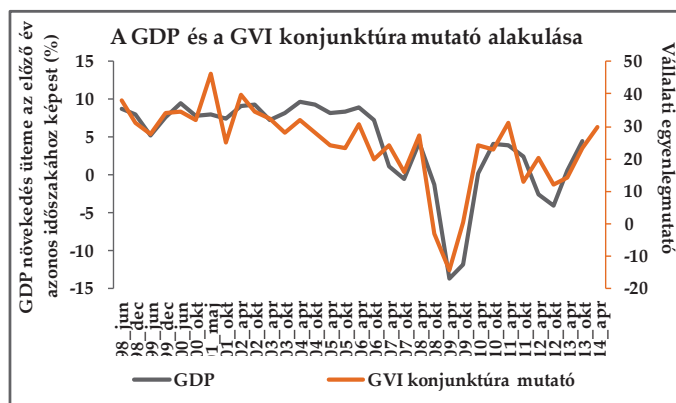
2014 áprilisában harmincharmadik alkalommal került sor az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet (MKIK GVI) vállalati konjunktúra-vizsgálatára, amely **Magyarországon a legtöbb céget felmérő vállalati konjunktúra-vizsgálat**, része a Eurochambres 14 millió vállalatra kiterjedő európai konjunktúrakutatásának.

Az idei áprilisi adatfelvétel 2606 cég vezetőjének válaszain alapul és a vállalkozások üzleti helyzetéről, valamint rövid távú üzleti várakozásairól tájékoztat. Az elemzésben vizsgált vállalatok mintája reprezentatívnak tekinthető gazdasági ág, régió és a foglalkoztatottak száma szerint. Az eredmények a 2012. évi recesszióhoz képest a 2014-re bekövetkezett fordulatról tudósítanak és az üzleti klíma további javulását vetítik előre. A magyarországi cégek **üzleti várakozásai** a tavalyi javulás után **még inkább optimistábbá váltak**, ami az elmúlt félévihez képest kedvezőbb üzleti klímát jelez.

A konjunktúramutató emelkedett az elmúlt fél évben, így értéke elérte a 2011-es szintet. A bizonytalansági mutató értéke csökkent, ami arra utal, **hogy egyöntetűbbé vált a vállalkozások pozitív helyzetértékelése**, illetve az idei évre jellemző pozitív tendenciák megítélése. A magyar gazdaság jelenlegi teljesítményére vonatkozó adatok, valamint a **konjunktúra-vizsgálat eredményei emelkedő GDP-növekedési ütemet vetítenek előre.**

A **konjunktúramutató minden gazdasági ágban emelkedett** 2013. október óta, az építőipar esetében pedig kifejezetten nagy ugrást láthatunk. A cégeket tulajdonszerkezetük alapján vizsgálva megállapítható, hogy a leginkább pozitív kilátásokat a döntően külföldi tulajdonban lévő vállalkozások fogalmazzák meg, míg a többségében hazai kézben lévő cégek konjunktúrális helyzete kedvezőtlenebbül alakul. A kizárólag magyar tulajdonú vállalatok jóval bizakodóbbak, mint 2013. októberében voltak. Az exportáló vállalatok optimistább várakozásokkal tekintenek a következő fél évre, mint a kizárólag belföldi piacra termelők. A cégek méretét tekintve a **nagyobb vállalatok optimistábbak.**

A konjunktúramutató komponensei közül **az üzleti helyzetre vonatkozó várakozások mutatnak egyértelmű és jelentős javulást**, míg a várható **beruházási aktivitás esetében inkább romlásra** számíthatnak a cégek. A várható üzleti helyzetben megfigyelhető pozitív elmozdulás minden bizonnyal összefügg



az új kormány gazdaságpolitikájával kapcsolatos várakozásokkal.

Jelenlegi üzleti helyzet

A vizsgált cégek átlagos kapacitáskihasználtsága 78%-os volt, ami 2 százalékponttal magasabb, mint tavaly októberben. Ezzel összhangban az elmúlt hat havi értékesítés egyenlegmutatója is nőtt és +7 pontos szintet ért el, ami az értékesítés bővülésére utal. A **vállalatok üzleti helyzetüket az őszi eredményekhez képest kedvezőbbnek jellemezték.** Az **ipari cégek** számoltak be a **legkedvezőbb helyzetről**, míg a legkedvezőtlenebbről az építőipari vállalatok. Az adatokból világosan látszik a külföldön való jelenlét és a külföldi tőke pozitív hatása a vállalatok helyzetére: a döntően exportáló, illetve a tulajdonrészét külföldi kézben lévő cégek egyenlegmutatói rendre magasabban alakulnak, mint a kizárólag belföldre termelő, illetve belföldi illetőségű vállalatokéi.

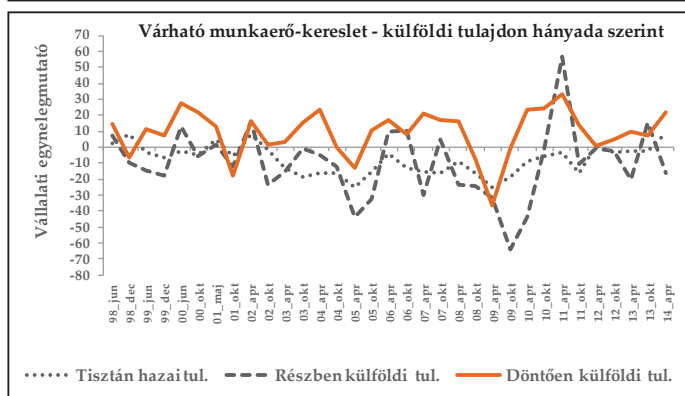
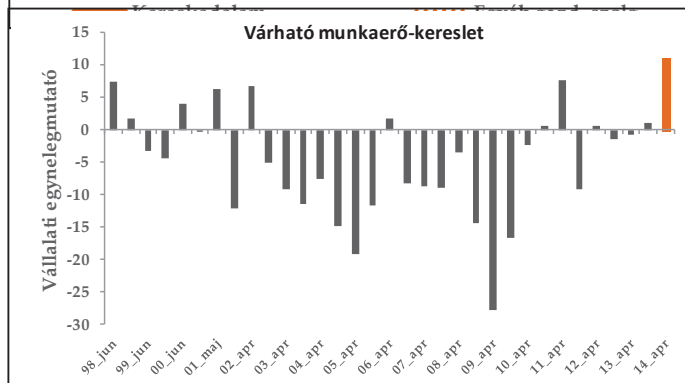
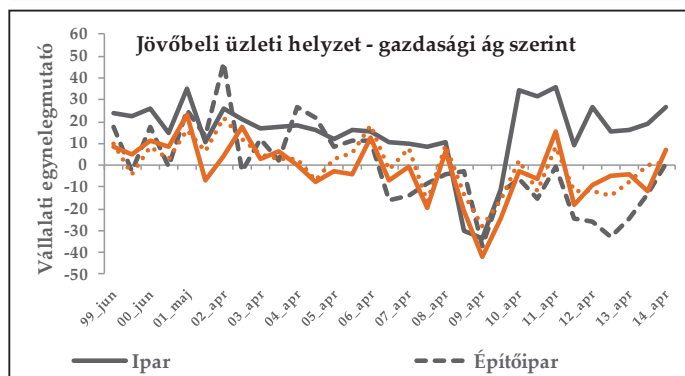
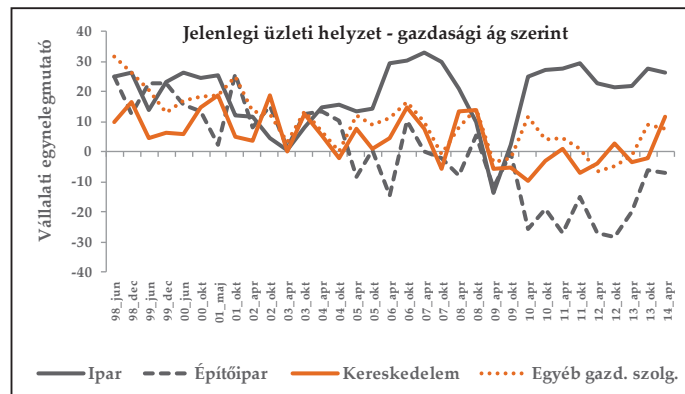
Üzleti várakozások

Az üzleti várakozások mutatója a gazdasági ágakat tekintve az ipari vállalatok körében érte el a legmagasabb értéket (27 pont), a többi ágban ennél jóval kedvezőtlenebb várakozások jellemzőek (építőipar: 1 pont, kereskedelem: 7 pont, egyéb gazdasági szolgáltatás: 1 pont). Mindezek mellett **kiemelhető a kereskedelmi cégek várakozásainak javulása**, ugyanis 2013 októberében az érték még -12 pont volt. Az üzleti helyzettel kapcsolatban ismét a döntően külföldi tulajdonban lévő, illetve exportorientált cégek foglalmazták meg a legpozitívabb várakozásokat külföldi befolyás és kötődés szerint vizsgálva a vállalatokat. Mindemellett a kisebbségi külföldi tulajdonban álló cégek körében az egyenlegmutató a negatív tartományba süllyedt.

Munkaerő-kereslet

A vállalkozások hosszú stagnálás után a munkaerő-kereslet növekedésére számítanak a következő fél évet tekintve (az egyenlegmutató +11 pontig emelkedett), mely az adatfelvételek folyamán eddig soha nem mért pozitív érték. Ezek szerint a következő hat hónapban **a munkaerő-kereslet bővülésére lehet számítani a magyar versenyszektorban.** A folyamatot leginkább és legnagyobb részben **a tisztán külföldi tulajdonban levő (jellemzően multinacionális) cégek** növekvő munkaerő-kereslete mozgatja, de a kizárólag belföldi kézben lévő cégek is növekedést jeleztek előre e tekintetben. Mindezekkel szemben a kisebb részben külföldi tulajdonban lévő vállalatok körében leépítések várhatóak. Gazdasági ágak szerint vizsgálva a vállalatokat az építőipari és a kereskedelmi cégek megnövekedett munkaerő-kereslete emelhető ki. A külföldön értékesítő cégek körében nagyobb munkaerő-kereslet várható, mint a belpiacra termelők esetében.

A teljes tanulmány megtekinthető az alábbi linkre kattintva:
http://gvi.hu/data/research/konj_141_elemzes_140516.pdf



Makrogazdasági tendenciák: Az ukrán válság hatása az orosz gazdaságra

Néhány héttel ezelőtt még kérdéses volt, hogy az ukrán válság, illetve az Amerikai Egyesült Államok és az Európai Unió által bevezetett szankciók mennyire fogják súlyosan érinteni Oroszország gazdaságát. Napjainkban egyre nyilvánvalóbbá válik, hogy a válságnak komoly következményei lesznek az orosz gazdaságra nézve. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) áprilisi végi sajtótájékoztatóján már azt közölte, hogy az orosz gazdaság recesszióba került.

Az oroszországi bruttó hazai össztermék (GDP) 2014 első negyedévében 0,8 százalékkal nőtt. A gazdasági miniszter decemberben azt jelezte, hogy 2014-re 2,5 százalékos növekedést várnak, áprilisban azonban már azt nyilatkozta, hogy 0 körüli lesz a növekedés (hasonlóan az IMF várakozásához, amely szerint 0,2 százalékos lesz az orosz GDP növekedése). A tőkeáramlás a magánszektorból 2014 első negyedévében 51 milliárd dollár volt, ez pedig megközelíti a 2013-as teljes évre vonatkozó 60 milliárd dolláros értéket. Az elmúlt hónapokban a rubel jelentősen gyengült a dollárral és az euróval szemben, az infláció pedig január óta folyamatosan nő. A moszkvai értéktőzsde irányadó mutatói szintén gyengülnek. A feldolgozóipari beszerzési menedzser index jelenleg már az ötödik egymást követő hónapban csökken, ami a feldolgozóipar zsugorodását jelzi.

Gazdasági helyzet

Az orosz gazdasági növekedést már a krími válság előtt is a lassulás jellemezte, ami mögött elsősorban a **strukturális reformok elmaradása, illetve ennek következményeképpen az üzleti és a fogyasztói bizalom csökkenése** állt. A Világbank szerint az orosz gazdasági növekedési modell – amely azon alapul, hogy a nagy befektetési projekteket, illetve a közalkalmazottak bérének és juttatásainak emelését az olajbevételekből finanszírozza – időszakosan képes volt elfedni a reformok hiányát. Azonban a krími események hatására a már korábban is fennálló bizalmatlanság tovább súlyosbodott, és rávilágított az orosz gazdasági modell gyengeségeire.

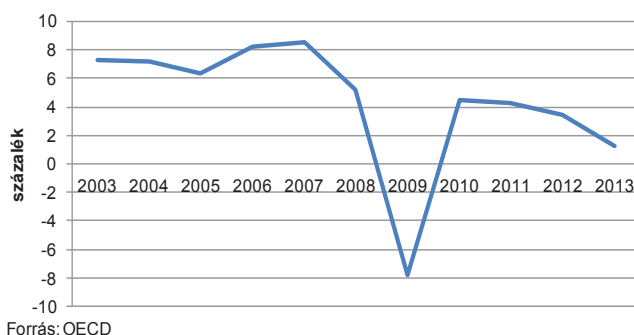
Az elmúlt hónapokban még kérdéses volt, hogy az ukrán válság, illetve az **Amerikai Egyesült Államok és az Európai Unió szankciói milyen súlyosan fogják érinteni az orosz gazdaságot**. Napjainkban egyre inkább úgy tűnik, hogy az ukrán válságnak súlyos gazdasági következményei lesznek Oroszországra nézve. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) április 30-i sajtótájékoztatóján azt közölte, hogy az orosz gazdaság már **recesszióba került**.

Az alábbiakban röviden áttekintjük, hogy 2014 elején hogyan alakult az orosz bruttó hazai össztermék (GDP), a tőkeáramlás, a rubel árfolyama, az infláció és egyéb gazdasági mutatószámok Oroszországban. Továbbá kitérünk arra, hogy hogyan hatottak az ukrán események a fogyasztásra, a beruházásokra, a kapacitáskihasználtságra és a munkaerőpiacra.

Bruttó hazai termék

Az orosz gazdasági növekedés az elmúlt években **lassuló tendenciát mutatott**: míg 2012-ben 3,4 százalékkal nőtt az orosz bruttó hazai össztermék, addig 2013-ban ez az érték csupán 1,3 százalék volt. Az orosz statisztikai hivatal

Az oroszországi bruttó hazai termék (GDP) éves volumenindexe



Az oroszországi bruttó hazai termék (GDP) negyedéves volumenindexei (előző év azonos időszaka=100,0%)



legutóbbi adatai szerint 2013 első negyedévében 0,8 százalékkal, második negyedévében 1,0 százalékkal, harmadik negyedévében 1,3 százalékkal, negyedik negyedévében 2,0 százalékkal, 2014 első negyedévében pedig csupán 0,8 százalékkal nőtt a GDP. A Világbank 2014 márciusi elemzésében az orosz gazdaság további alakulásának két lehetséges forgatókönyvét vázolta fel a politikai helyzet bizonytalansága miatt. Az optimista forgatókönyv szerint a krími válságnak csak korlátozott és rövid távú hatása lesz: 2014-ben 1,1 százalékkal fog nőni az orosz bruttó hazai össztermék, 2015-ben pedig ismét eléri a 2013. évi 1,3 százalékos szintet. Azonban a Világbank szerint előfordulhat az is, hogy a krími válságnak az előbbinél súlyosabb következményei lesznek az orosz gazdaságra nézve. Ha ez bekövetkezik, akkor becslésük szerint **2014-ben 1,8 százalékos visszaesést szenved el az orosz GDP, 2015-ben pedig 2,1 százalékosat.**

Az orosz gazdasági miniszter 2013 decemberi nyilatkozatában még azt közölte, hogy 2014-re 2,5 százalékos növekedést várnak, azonban áprilisban már úgy vélte, hogy a növekedés 0,5 százalékos alatti, stagnálás körüli lesz. Az IMF növekedési előrejelzése szerint 0,2 százalékos GDP-emelkedés várható 2014-re.

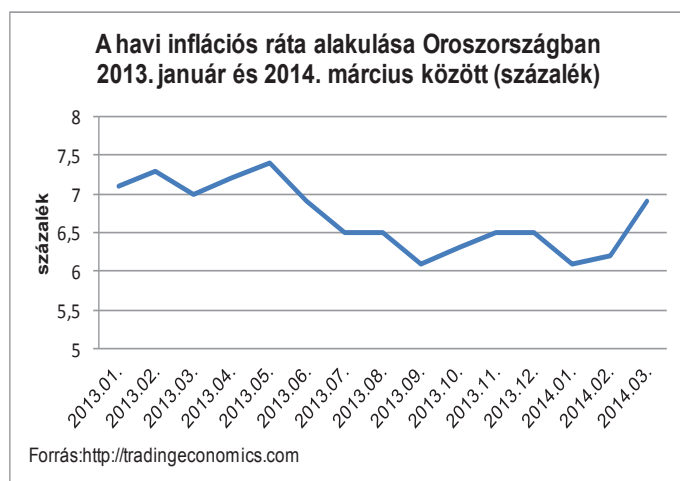
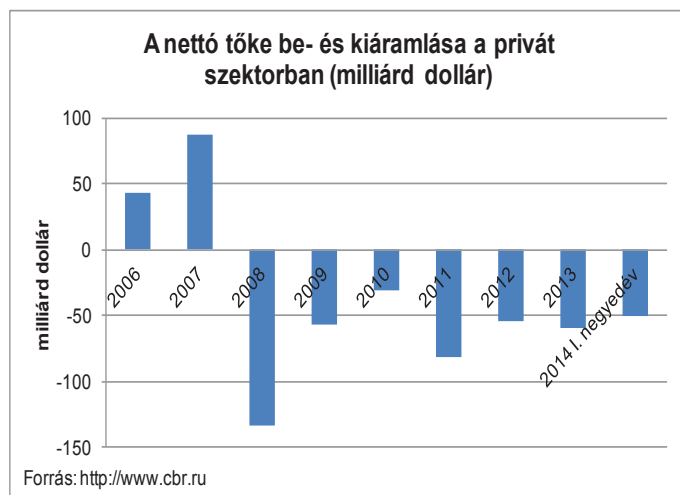
Tőkekiáramlás

Az orosz központi bank adatai szerint 2014 első negyedévében a nettó tőkekiáramlás a magánszektorból 51 milliárd dollár volt – 2013-ban a tőkekiáramlás a teljes év alatt érte el a 60 milliárd dollárt. 2013-ban a bankokat érintő nettó tőkekiáramlás 8 milliárd dollár volt, ezt az értéket már 2014. első negyedévében jelentősen meghaladták: a kiáramlás itt 19 milliárd dollár volt. A többi szektort érintő nettó tőkekiáramlás 2013-ban a teljes év folyamán az 52 milliárd dollárt érte el, míg 2014. első negyedévében ez az érték 32 milliárd dollár volt. **A nagymértékű tőkekiáramlás elsődleges oka, hogy az ukrán válság hatására a befektetések csökkentek és az üzleti bizalom is jelentősen romlott.**

Az orosz pénzügyminiszter áprilisi nyilatkozata szerint az év végére a tőkekiáramlás el fogja érni a 80 milliárd dollárt. Viszont az orosz Gazdasági Fejlődési Minisztérium – szintén áprilisi – közlése szerint 100 milliárdos lesz a kiáramlás. Az IMF is az utóbbi előrejelzést adta április végén.

A nagyarányú tőkekiáramlás okozta külső finanszírozási kockázatok miatt a Standard & Poor's a befektetésre ajánlott osztályzati sáv legalsó szintjére minősítette vissza Oroszország devizaadósságának osztályzatát.

A leminősítés után az orosz központi bank – annak ellenére, hogy korábban azt közölte, júniusig nem emel kamatot – 7,5 százalékra emelte irányadó kamatát. Az emelést azzal indokolták, hogy az 5 százalékos célt meghaladó idei év végi infláció kockázata jelentősen megnövekedett. Azonban a TD Securities nevű globális befektetési tanácsadó cég szerint a



kamatemelés célja nem az infláció féken tartása, hanem a tőkeáramlási folyamatok stabilizálása volt, amelynek érdekében a kamat további emelése is szükséges lehet.

Pénzügyi helyzet

Az elmúlt hónapokban jelentősen gyengült a rubel árfolyama a dollárral és az euróval szemben. A mélypont március közepén volt, amikor a dollárkosár egy egysége 36,65 rubelt, az eurókosár egy egysége pedig 50,94 rubelt ért az orosz központi bank adatai szerint. Márciusban a rubel átlagosan 3,5 százalékkal gyengült a valutakosárral szemben az előző hónaphoz képest. A rubel már az ukrán válság előtt is gyengült, azonban a válság kitörésével jelentősen fokozódott az orosz valuta leértékelődése.

Az orosz központi bank elnöke januári nyilatkozatában cáfolta azt a feltételezést, hogy Oroszország tudatosan engedi a rubel leértékelődését a gazdasági növekedés ösztönzése érdekében.

Az éves infláció januárban 6,08 százalék, februárban 6,20 százalék, márciusban pedig már 6,91 százalék volt Oroszországban. Az orosz gazdasági minisztérium áprilisban 4,8 százalékról 6 százalékra emelte év végi inflációs várakozását. Azonban a jegybank nem módosította inflációs célszámát, továbbra is úgy látják, hogy az 5-6 százalékos felső határérték tartható.

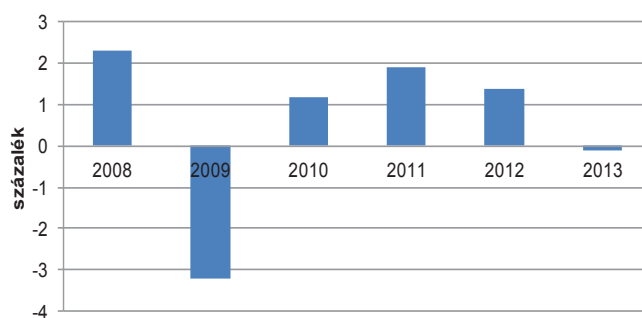
A krími válság, illetve az orosz gazdasági növekedés lassulása miatt a moszkvai értéktőzsde irányadó mutatói szintén gyengültek. A dollárban jegyzett részvények kereskedését tükröző RTS-index értéke március végéig már nagyjából 21 százalékkal esett.

Fogyasztás

A fogyasztás lassulásának oka szintén a gazdaságot sújtó bizalmi válság. Amellett, hogy az orosz gazdasági növekedés legfontosabb hajtóereje továbbra is a fogyasztás, a háztartások és a kormány fogyasztása sokkal kisebb mértékben járult hozzá a gazdasági növekedéshez 2013-ban, mint 2012-ben. A fogyasztás hazai össztermékhez való hozzájárulása éppen a felére csökkent: 4,8 százalékról 2,4 százalékra. A háztartási fogyasztás visszaesésének fő oka egyrészt a lassuló reáljövedelem-növekedés, másrészt a háztartások növekvő eladósodása.

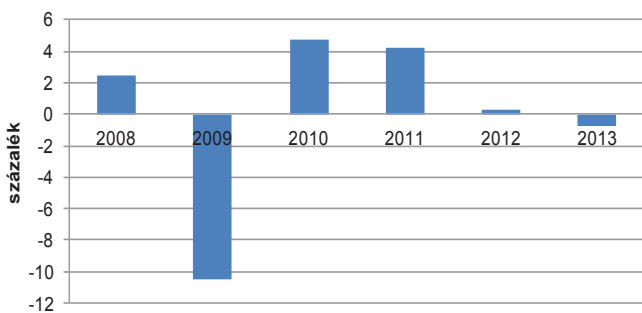
A fogyasztás növekedése 2012-ben 6,9 százalék volt, 2013-ban ez 3,4 százalékra csökkent. A Világbank elemzése szerint további csökkenés várható. Az optimista becslés szerint a fogyasztás növekedése 2014-ben 2,2 százalékra, 2015-ben pedig 2,0 százalékra csökken. A pesszimista becslés 0,8 százalékos növekedéssel számol 2014-re, és 2015-re is csupán 1,1 százalékos növekedést jelez.

A beruházások hozzájárulása a bruttó hazai termék (GDP) növekedéséhez Oroszországban (százalék)



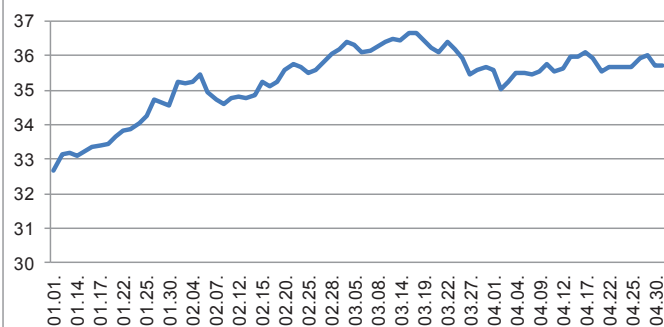
Forrás: Világbank

A bruttó felhalmozás hozzájárulása a bruttó hazai termék (GDP) növekedéséhez Oroszországban (százalék)



Forrás: Világbank

A rubel (RUB) - dollár (USD) árfolyam alakulása 2014.01.01. és 2014.04.26. között



Forrás: <http://www.cbr.ru>

Beruházások

A befektetések megtorpanása – 2013 második felétől – a nagy infrastrukturális projektek leállításának, illetve a romló üzleti bizalomnak tulajdonítható. 2013-ra a beruházások hozzájárulása a hazai össztermékhez negatív értékű (-0,1%) lett a 2012-es 1,4 százalékos értékhez képest. Ennek következménye, hogy a bruttó felhalmozás hozzájárulása a növekedéshez szintén negatív értéket vett fel: a 2012-es 0,3 százalékról -0,8 százalékra csökkent (2011-ben még 4,2 százalék volt).

Kapacitáskihasználtság

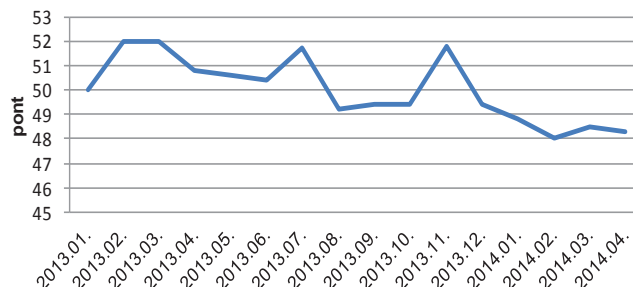
Az orosz gazdaságra jellemző átlagos **kapacitáskihasználtság jelentősen csökkent 2013 végére**. A 2012-es év folyamán a kapacitáskihasználtság szintje nagyjából változatlan maradt. 2013 első felében még közel 80 százalékos volt, azonban az év második felében csökkenni kezdett. A Világbank elemzői úgy vélik, hogy e csökkenés hátterében a termelők pesszimista várakozásai állnak. Az orosz (szezónálisan kiigazított) feldolgozóipari beszerzési menedzser index (PMI) jelenleg már az ötödik egymást követő hónapban csökken. Az index 2013 vége óta az 50 pontot sem éri el, ami a feldolgozóipar zsugorodását jelzi.

Munkaerőpiac

Az orosz munkaerőpiacra jellemző munkaerőkereslet – ha az üresedési rátával mérjük – nem változott jelentősen 2013 folyamán. A foglalkoztatottak száma 2013 első felében jelentősen csökkent, azonban a szezónálisan kiigazított mutató szerint az év végén 71,2 millió foglalkoztatott volt, míg 2012-ben 71,8 millió. Így 2013 második felére a munkanélküliségi ráta nem változott: szezónálisan kiigazítva 5,5 százalékos volt, amely kiegyensúlyozott munkaerőpiacot jelez. Azonban regionális szinten a munkanélküliségi ráták erőteljesen heterogén képet mutatnak: miközben a nagyvárosokban igen alacsony a munkanélküliség (pl. Moszkvában és Szentpéterváron csupán 2,0 százalék), addig például az észak-kaukázusi szövetségi körzet bizonyos részein (pl. Ingusföld, Csecsenföld) a lakosság több, mint egynegyede munkanélküli.

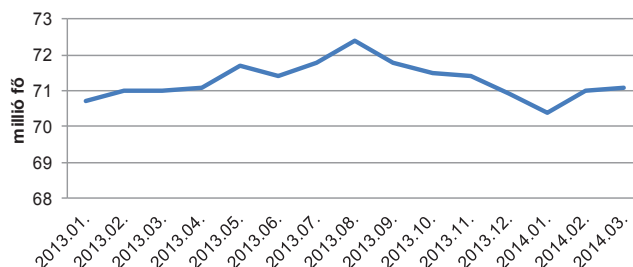
Forrás: Világbank, OECD, Central Bank of Russia, tradingeconomics.com

Az orosz feldolgozóipari beszerzésimenedzser-index (PMI) alakulása 2013. január és 2014. április között (pont)



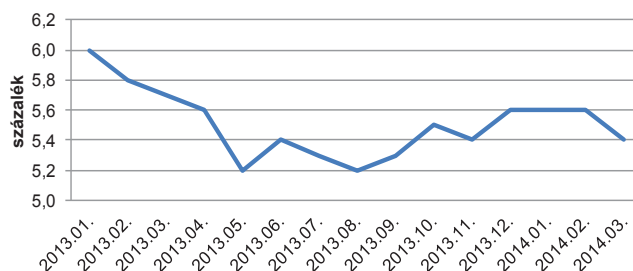
Forrás: <http://tradingeconomics.com>

A foglalkoztatottak számának alakulása 2013. január és 2014. március között Oroszországban (millió fő)



Forrás: <http://tradingeconomics.com>

A munkanélküliségi ráta alakulása Oroszországban 2013. január és 2014. március között (százalék)

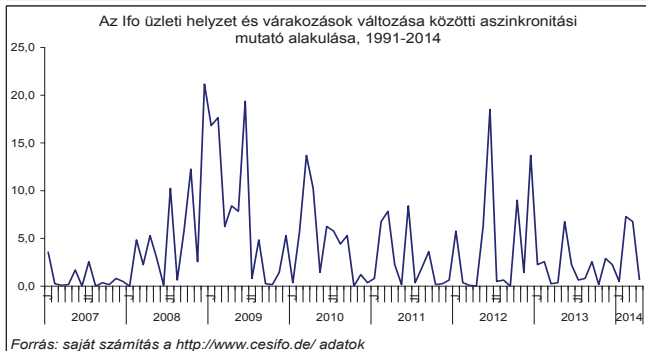
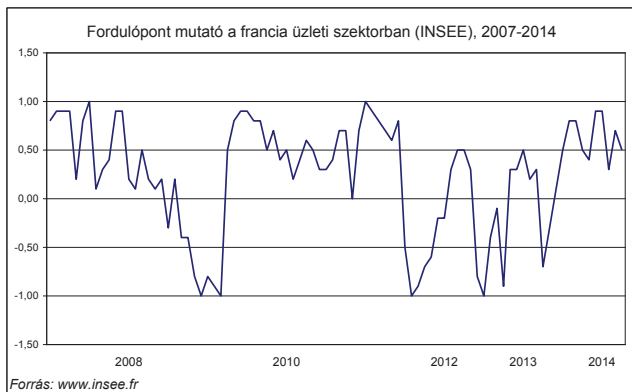
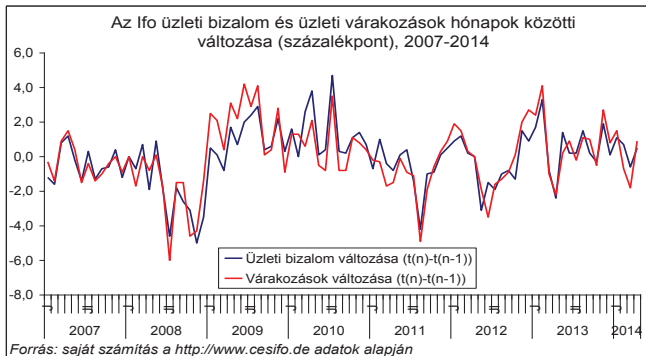
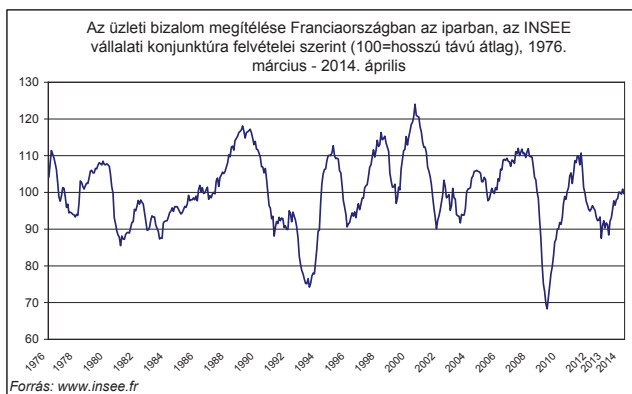
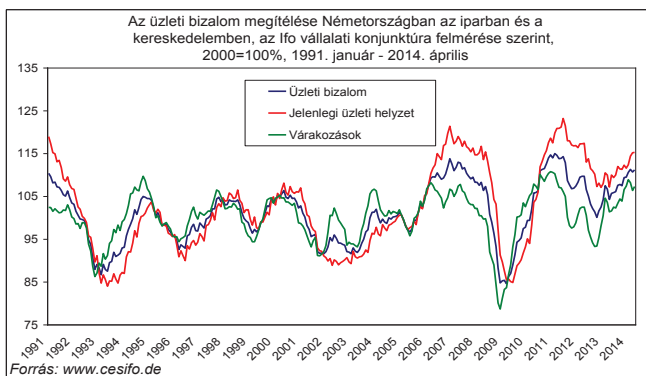


Forrás: <http://tradingeconomics.com>

Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe áprilisban 111,2 pontra emelkedett a megelőző havi 110,7 pontos szinthez képest. A vállalatok jelenlegi üzleti helyzetüket eddig is kedvezőnek látták, áprilisban ez még tovább javult. A következő félévre vonatkozó várakozások szintén optimistábbakká váltak. Az üzleti helyzet és a várakozások alakulása közötti rést mérő, a GVI által számított aszinkronitási index értéke csökkent áprilisban, így az üzleti bizalmi indexet alacsonyabb mértékű bizonytalanság jellemzi, mint a megelőző hónapban. Az Ifo szakértői szerint az ukrán válság ellenére továbbra is pozitív hangulat uralkodik a német gazdaságban (Forrás: Ifo, <http://www.cesifo-group.de>).

A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése alapján a 2014 áprilisában megkérdezett vállalatvezetők véleménye szerint a francia ipari konjunktúra helyzete szinte változatlan maradt a megelőző hónaphoz képest. Az INSEE üzleti bizalmi indexe egy ponttal csökkent és hosszú távú átlagos értékén stabilizálódott. A gazdasági fordulópon mutatója enyhén csökkent márciushoz képest, de továbbra is a kedvező kilátásokat előrejelző zónában található. A vállalatvezetők egyéni üzletmenetre vonatkozó prognózisának egyenlegmutatója magas szintű maradt, az értéke enyhén nőtt a megelőző hónaphoz képest, és immár meghaladja átlagos értékét. Az általános kilátásokat jellemző index – mely a válaszadók ipari aktivitásra vonatkozó véleményét összegezve tükrözi – gyengült, és ezzel a hosszú távú átlaga alá süllyedt. (Forrás: INSEE, <http://www.insee.fr>)



Írták: Makó Ágnes (elemző, GVI)
Nagy Szidónia (gyakornok, GVI)
Nyíró Zsanna (gyakornok, GVI)
Verba Zoltán (gyakornok, GVI)
Kompaktor Emília

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az
alábbiak szerint hivatkozzon:
MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,
2014 / május, Budapest,
2014-05-28