



Konjunktúrajelentés

A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete
és kilátásai 2011 telén

2011/4

Lezárva: 2011. december 16.

Készült a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt-ben.

ISSN: 0865-7645

E kiadvány a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt. engedélye nélkül nem sokszorosítható!

A Zrt. címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.

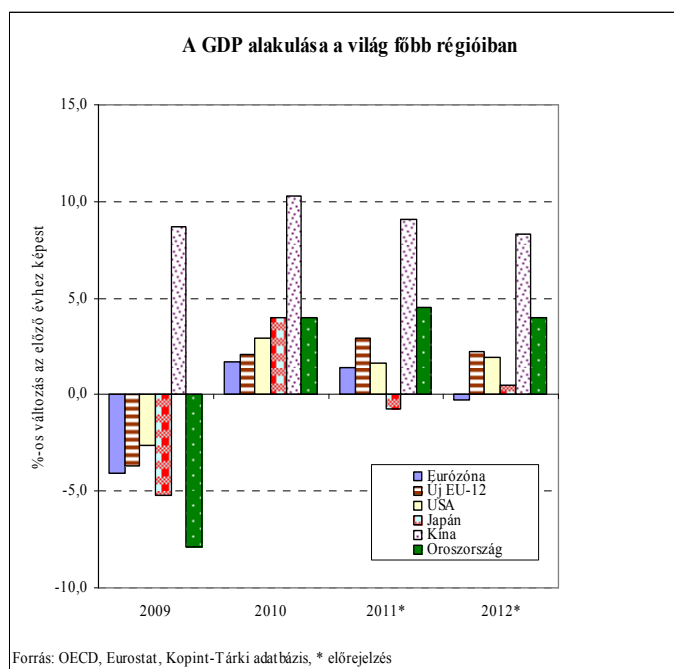
Telefon:309-2695 Telefax: 309-2647

www.kopint-tarki.hu

info@kopint-tarki.hu

Fokozódó bizonytalanságok, recessziós veszélyek

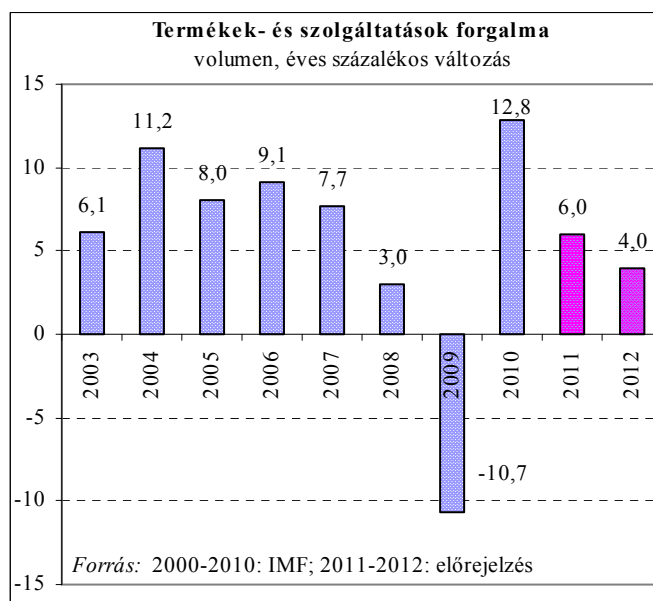
A globális gazdasági helyzet és különösen a jövőt illető várakozások ősz óta tovább romlottak. A különböző konjunktúra-indikátorok lefelé mutató trendje még markánsabbá vált, az előrejelzések többsége jövőre globális növekedéslassulást vár, s az adósságválság megoldatlansága következtében az euróövezet országaiban a recessziós félelmek erősödnek. A fejlett országok esetében a fiskális konszolidáció kényszere egyre inkább fékezi majd a belső fogyasztás bővülését, és az általában romló külpiaci kereslet következtében az export is csak gyengülő mértékben tud hozzájárulni a növekedéshez. Egy-két ország kivételével az ideai makro-adatok még nem indokolják a várakozások ilyen mértékű romlását, de a pénzpiacokat jellemző fokozott bizonytalanság, a romló kilátások miatti újabb és újabb ország-leminősítések a befektetői hangulatot jelentősen rontják.



Lassuló nemzetközi kereskedelem

A nemzetközi kereskedelem, a termelés világszerte csökkenő ütemű növekedése következtében, 2011-ben – az előző, a 2009-es zuhanást kompenzáló évhez képest – jelentős mértékben, 6% körülire lassul. A jelenleg mérséklődő növekedés az előrejelzések szerint legfeljebb a következő év utolsó hónapjaiban gyorsul újra, az éves ütem 2012-ben várhatóan legfeljebb 4-5% között lehet.

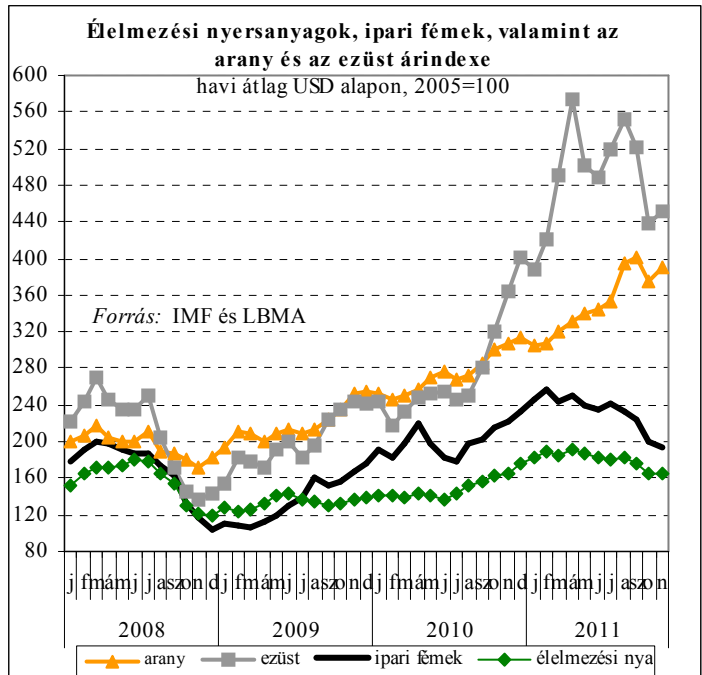
Az alacsonyabb dinamika, párosulva a globális pénzügyi rendszer instabilitásával, nem csökkentette a nemzetközi kereskedelmi rendszer problémáit – elsősorban a forgalom kiegyensúlyozatlanságából fakadó protekcionista tendenciák fenyegetik a szabályozott multilaterális kereteket, erősítik a megegyezés nélküli (egyoldalú) kiegyensúlyozásra törekvő gazdasági-politikai tendenciákat.



A nem energiahordozó nyersanyagok ára csökken

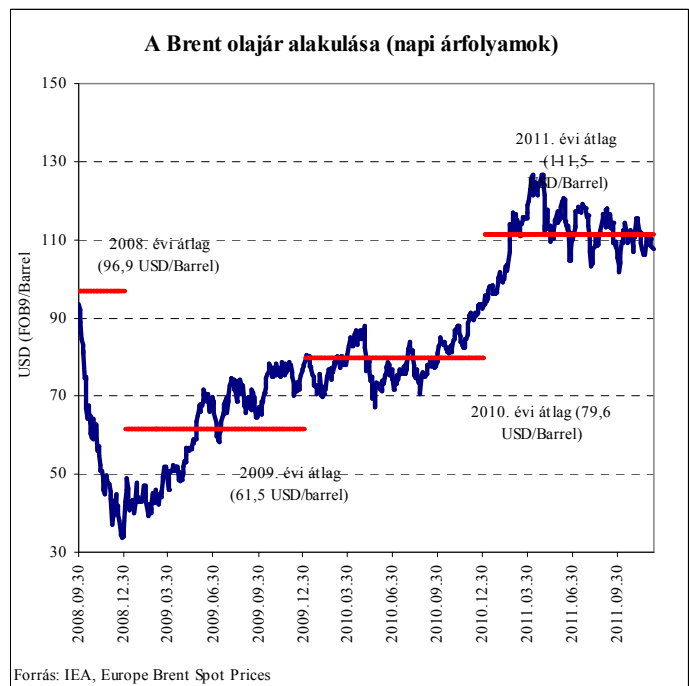
Az elmúlt hónapokban a **nem energiahordozók** – mind az élelmiszerek, mind a nem nemesfémek – piacát bőséges és zavartalan kínálat jellemezte, keresletükre viszont kedvezőtlenül hatottak a szuverén állampapírok piacán kialakult és tovagyűrűző feszültségek. Így a nem energiahordozó nyersanyagok (USD alapon számított) havi árindexe tavasz óta folyamatosan csökken, novemberben az áprilisi (idei havi) csúcsnál 18%-kal, a januári átlagnál 15%-kal volt alacsonyabb.

Az elmúlt néhány hónapban csökkent a mezőgazdasági nyersanyagok ára, és az ipari fémek árát tekintve is folytatódott a lejtmenet. Az arany ára tartja magát, a többi nemesfém ára viszont jelentősen csökkent az idei legmagasabb havi átlagárakkal összevetve. Az előbbit elsősorban a biztonságos menedék szerep tartja – a spekulációs vásárlások közelmúltbeli csökkenése ellenére – viszonylag magasan, az utóbbiak árát, közte az ezüstét is, az ipari felhasználás csökkenése húzza lefele.



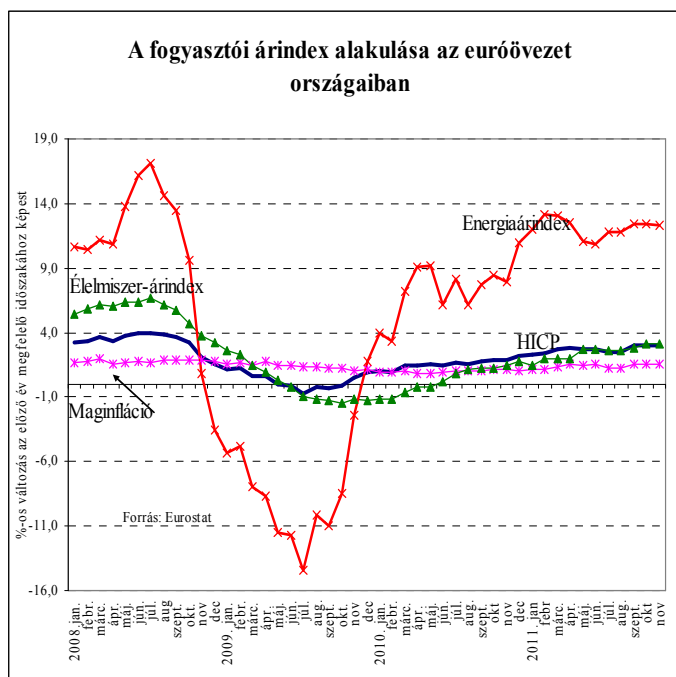
A makrogazdasági fundamentumok nem indokolják az olajár további emelkedését

A Brent olajár november-decemberben masszívan 110 dollár/hordó felett mozgott, részben a szezonális hatások miatt, részben az Iránnal kapcsolatos politikai feszültségek hatására. A növekedési kilátások romlása alapján indokolt lenne az olajár mérséklődése a következő hónapokban, azonban a geopolitikai feszültségek gondoskodnak arról, hogy a Brent olaj hordónkénti ára – kisebb ingadozások mellett – makacsul a jelenlegi magas szinten maradjon. Jövőre a globálisan pesszimista növekedési várakozások alapján a keresleti oldalon mérsékeltbb bővülés várható, miközben a kínálati oldalon (többek között a líbiai kitermelés normalizálódása következtében) az ideinél stabilabb viszonyok várhatók, s a túlkereslet mérséklődik. A legfrissebb előrejelzések az OPEC többletkapacitásainak, illetve az OECD olaj-tartalékok bővülésével számolnak, de az iráni konfliktus következtében árcsökkenés egyelőre nem várható.



A makrogazdasági fundamentumok alapján mérséklődő áremelkedés feltételezhető

A nyersanyagárak jelenlegi mérséklődő trendje, az energiaárak emelkedéséből fakadó bázishatás kifutása, valamint a keresleti nyomás várható csökkenése következtében a fogyasztói árak emelkedése jövőre elmaradhat az ideai szinttől. Európában a jelenleg 3%-on álló infláció ismét 2% körülire mérséklődhet. Kivételt jelentenek majd azok az országok, ahol egyedi adó- és egyéb intézkedések okoznak inflációs nyomást. Elsősorban az eurózóna újonnan csatlakozott országai, illetve az euróövezeten kívüli kelet-közép-európai országokat jellemzi magasabb infláció. Ennek ellenére az inflációs félelmek nem hagynak alább, amit elsősorban az EKB likviditásjavító intézkedéseivel kapcsolatos piaci bizonytalanság is fűt.



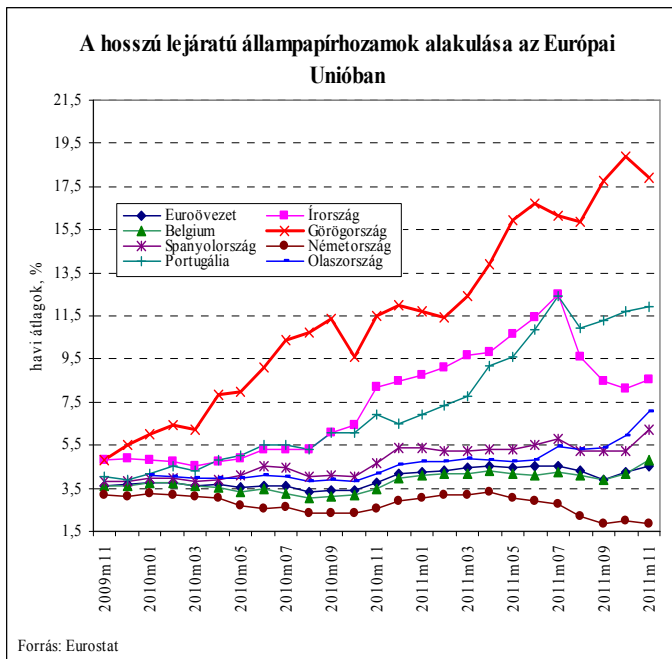
Az adósságválság beláthatatlan következményei továbbra is nyomás alatt tartják az eurót

Az Európa Tanács 2011. december 9-i csúcstalálkozóján hozott döntések a gazdasági és monetáris koordináció erősítéséről, illetve a stabilitási eszköz megerősítéséről fontos, de a piaci megítélés szempontjából nem biztos, hogy elégséges, és elsősorban nem rövidtávon ható intézkedések. Nagy-Britannia vétója szintén gyengíti a döntések erejét. A piaci szereplők nyugtalanságát magyarázza, hogy 2012-13-ben nagy összegű (1000 milliárd EUR) szuverén euróövezeti adósság refinanszírozása válik szükségessé, ugyanakkor az EKB szuverén államkötvény-felvásárló szerepének megerősítésére nem született döntés, s a magánbankok intézményesített részvételét az adósságfinanszírozási problémák kezelésében nem szavazták meg. Mindez továbbra is napirenden tartja az euróövezet szétesésére irányuló spekulációkat, ami nyomás alatt tartja az eurót és volatilisssá teszi az árfolyamot.



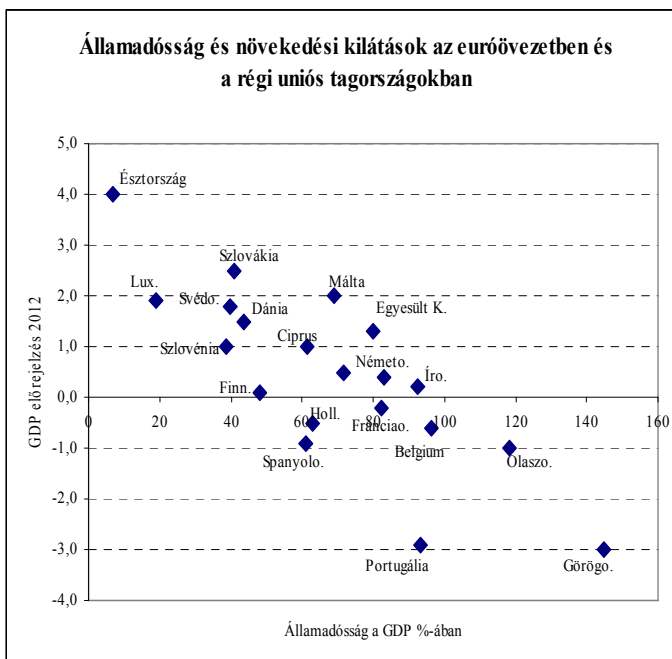
Az állampapírhozamok széttartása és emelkedő trendje jelzi a pénzügyi bizonytalanságot

Az állampapírhozamok differenciálódása továbbra is erőteljes. Az adósságválság eszkalálódása mellett a nagy kockázatot jelentő eurózónás országok állampapírjai eladhatatlanok. Itt a hozamvárások normalizálódásához, illetve az érintett országok likviditási helyzetének javulásához az segített volna, ha a piac az EKB kötvényvásárlási akcióinak kiterjedésében bizhatna. Ehelyett a befektetői kockázatok erősödése egyre újabb uniós országokat érint, ami a hozamfelárak alakulásában is megmutatkozik. Az európai adósságválság egy további következménye, hogy a feltörekvő országok megítélését is kedvezőtlenül befolyásolta, ami a CDS felárak alakulásában is megmutatkozott. Az új EU-megállapodás tervezete szerint a tagállamok vállalják, hogy strukturális államháztartási hiányuk nem haladja meg a GDP 0,5%-át, az államadósságot pedig 60% alatt igyekeznek tartani. Ezek az ígéretek a jelenlegi kiinduló feltételek mellett a súlyosan eladósodott országok számára nehezen megvalósíthatók lehetnek.



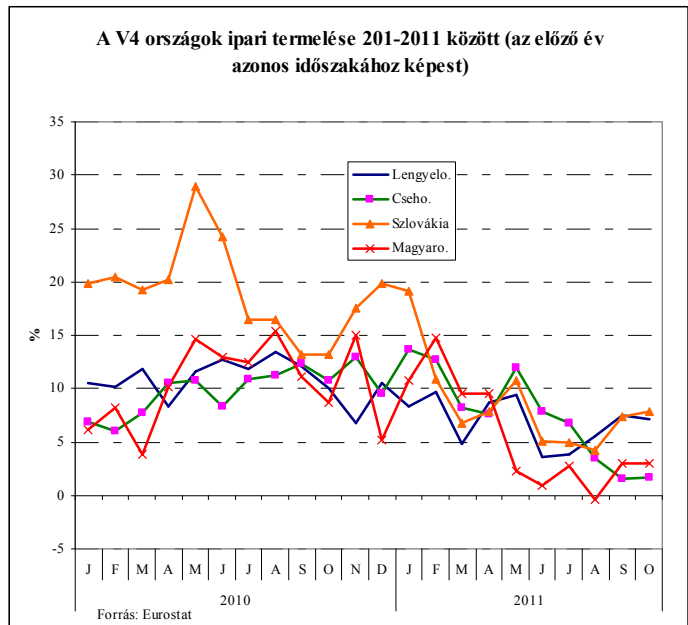
Recessziós várakozások erősödése az eurózónában, stagnálás-közeli gazdasági növekedés Németországban

Az eurózóna növekedési kilátásai őszőz képest tovább romlottak. Várakozásaink szerint a legsúlyosabb helyzetben levő Görögországon és Portugálián kívül még legalább további 5 országban várható negatív növekedés ráta 2012-ben. A tagországok mindegyikében a fiskális politika fokozottan restriktív marad, pesszimista várakozások, a pénzügyi bizonytalanságok és a csökkenő kockázati hajlandóság, valamint a változó szabályozási környezet hatására az EKB likviditást javító intézkedései dacára a bankok nehezen hiteleznek, az inflációs félelmek viszont erősödnek. Az eddig hozott intézkedések még nem győzték meg a piacokat arról, hogy az adósságválság kezelhető keretek között marad, a megszorító intézkedések hatásai egyelőre még kétségesek, több országban a munkanélküliség magas szintje is fékezi a belső kereslet bővülését. A válság alatt az eurózóna motorjának számító Németországban is 0 körüli GDP bővülés várható.



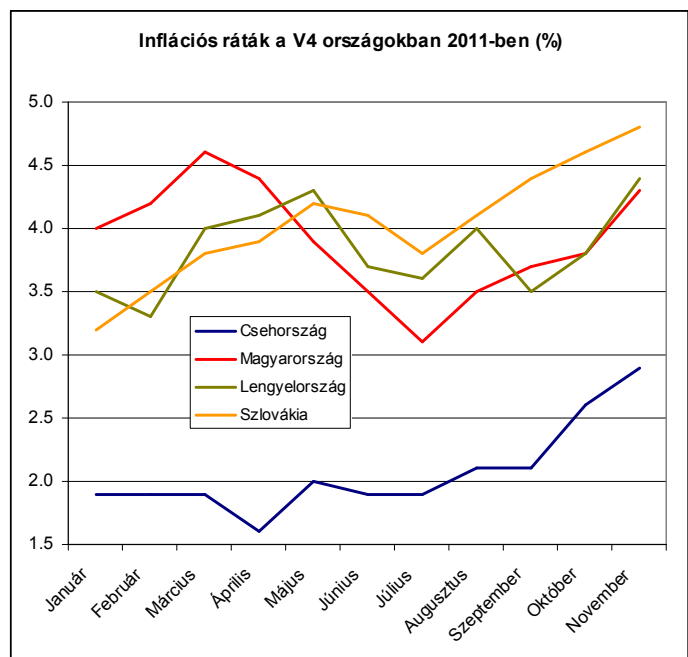
Lassuló ipar, romló konjunkturális kilátások az új EU tagállamokban

Az európai és a globális lassulás fékező hatásait már az új EU tagállamokban is érezni. A tavalyi évhez képest a szlovák feldolgozóipari termelés 10 százalékpontot esett, míg augusztusban Magyarországon negatív változást is mértek. Hasonló folyamatok mentek végbe a balti és a balkáni tagállamokban is. Lettországban októberben 0,5% volt az termelésbővülés, Észtország is 5%-ra lassult vissza. A várható exportkereslet szűkülés miatt csak nagyon enyhe, a korábbi éveknél jelentősen visszafogottabb ipari termelés várható, amely Magyarországon, Bulgáriában és Lettországban akár negatív változást is hozhat. 2012-ben Csehországban 1,5%, Lengyelországban 3%, Szlovákiában 2,5%-os GDP bővülést várunk. Az idén várhatóan 6% felett bővülő Litvániában jövőre csupán 3,3%, míg Lettországban 3,5%-os növekedést várunk. Jelenleg nem látszik olyan tényező Közép-Kelet Európában, amely rövid távon ellensúlyozhatná a lassulást.



Negatív irányba forduló pénzügyi mutatók jelzik Közép-Kelet-Európában a kedvezőtlen fordulatot

A termelési mutatók mellett a pénzügyi indikátorok is a romló kilátásokat jelzik. Az fogyasztói árindexek 3-4% közötti sávba csúsztak fel a korábbi 2-3%-ról, elsősorban az energiaárak 10%-ot meghaladó drágulása miatt. Az árfolyamok az elmúlt 3 hónap során (Magyarország kivételével) stabilak tudtak maradni, ám a jövőben mérsékelt gyengülést várunk az euróval szemben a nem euró övezeti tagállamok devizáiban. A középtávú kilátásokat jelző állampapírhozamok terén azonban már jelentős gyengülés mutatkozik. 2011 vesztese Szlovénia, ahol az elmúlt 11 hónapban 2 százalékpontot romlottak a hozamok, de az utóbbi 3 hónap során 1 százalékpontot emelkedtek a cseh kamatok is. Mivel a külső keresleti kilátások egyértelműen negatívak, nem számítunk jelentős ársokkra 2012-ben. Az idén év végén megugró inflációs ráták jövő év elején valószínűleg megnyugszanak és az év végéig alacsonyok maradnak.



Gazdasági növekedés az Európai Unió tagországaiban

(A GDP százalékos változása az előző évhez viszonyítva)

| | Súly* | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011** | 2012** |
|-----------------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| Németország | 18,9 | 0,8 | 2,9 | 2,6 | 1,3 | -4,9 | 3,7 | 2,8 | 0,4 |
| Franciaország | 13,9 | 1,2 | 2,2 | 1,8 | 0,2 | -2,6 | 1,5 | 1,6 | -0,2 |
| Olaszország | 12,5 | 0,7 | 2,0 | 1,6 | -1,3 | -5,0 | 1,3 | 0,5 | -1,0 |
| Hollandia | 4,3 | 1,5 | 2,9 | 2,8 | 2,0 | -4,0 | 1,8 | 1,9 | -0,5 |
| Belgium | 2,5 | 1,8 | 3,0 | 2,8 | 1,0 | -3,0 | 2,2 | 1,9 | -0,6 |
| Luxemburg | 0,3 | 5,2 | 6,4 | 5,2 | 0,0 | -3,4 | 3,5 | 2,8 | 1,9 |
| Írország | 1,1 | 6,4 | 5,7 | 6,0 | -3,0 | -7,1 | -0,4 | 0,8 | 0,2 |
| Görögország | 2,1 | 2,9 | 4,5 | 4,0 | 2,0 | -2,0 | -4,5 | -5,5 | -3,0 |
| Spanyolország | 9,5 | 3,6 | 3,9 | 3,7 | 0,9 | -3,6 | -0,1 | 0,6 | -0,9 |
| Portugália | 1,7 | 0,9 | 1,4 | 1,9 | 0,0 | -2,6 | 1,3 | -1,9 | -2,9 |
| Ausztria | 2,1 | 2,9 | 3,4 | 3,1 | 2,0 | -3,5 | 2,1 | 2,7 | 0,5 |
| Finnország | 1,2 | 2,8 | 4,9 | 4,2 | 1,2 | -7,8 | 3,6 | 2,9 | 0,1 |
| Észtország | 0,2 | 9,2 | 10,4 | 6,3 | -3,6 | -13,9 | 3,1 | 6,5 | 4,0 |
| Szlovákia | 0,8 | 6,0 | 8,5 | 10,4 | 6,2 | -4,7 | 4,0 | 3,0 | 2,5 |
| Szlovénia | 0,4 | 4,3 | 5,9 | 6,8 | 3,5 | -8,1 | 1,4 | 1,0 | 1,0 |
| Ciprus | 0,2 | 3,9 | 4,1 | 4,4 | 3,6 | -1,7 | 1,0 | 1,5 | 1,0 |
| Málta | 0,1 | 4,0 | 3,3 | 4,2 | 1,7 | -1,5 | 3,2 | 2,2 | 2,0 |
| Euróóóna | 71,7 | 1,6 | 2,9 | 2,7 | 0,6 | -4,1 | 1,8 | 1,4 | -0,3 |
| Egyesült Királyság | 13,8 | 2,1 | 2,8 | 3,0 | 0,5 | -4,9 | 1,3 | 1,1 | 1,3 |
| Dánia | 1,3 | 2,4 | 3,3 | 1,6 | -0,9 | -4,9 | 1,7 | 1,0 | 1,5 |
| Svédország | 2,2 | 3,3 | 4,2 | 2,6 | -0,4 | -5,1 | 5,7 | 4,0 | 1,8 |
| Magyarország | 1,3 | 3,9 | 4,0 | 1,2 | 0,6 | -6,7 | 1,3 | 1,5 | 0,3 |
| Csehország | 1,7 | 6,3 | 6,8 | 6,1 | 2,7 | -4,1 | 2,3 | 2,1 | 1,5 |
| Lengyelország | 4,6 | 3,6 | 6,2 | 6,6 | 5,0 | 1,6 | 3,8 | 3,9 | 3,0 |
| Lettország | 0,2 | 10,6 | 12,2 | 10,0 | -4,6 | -18,0 | -0,3 | 4,5 | 3,5 |
| Litvánia | 0,4 | 7,8 | 7,8 | 8,9 | 3,0 | -14,7 | 1,3 | 6,2 | 3,3 |
| Románia | 2,0 | 4,2 | 7,9 | 6,2 | 7,1 | -7,1 | -1,3 | 1,5 | 1,3 |
| Bulgária | 0,7 | 6,2 | 6,3 | 6,2 | 6,0 | -4,9 | 0,2 | 2,0 | 2,4 |
| EU-15 | 87,6 | 1,8 | 2,9 | 2,7 | 0,5 | -4,3 | 1,8 | 1,4 | -0,1 |
| Új EU-12 | 12,4 | 4,8 | 6,6 | 6,1 | 4,1 | -3,7 | 2,1 | 2,9 | 2,2 |
| EU-27 | 100,0 | 2,1 | 3,3 | 3,1 | 1,1 | -4,1 | 1,8 | 1,6 | 0,2 |
| <i>Emlékeztető tételek</i> | | | | | | | | | |
| USA | | 2,9 | 2,7 | 2,1 | 0,4 | -2,6 | 2,9 | 1,6 | 1,9 |
| Japán | | 1,9 | 2,2 | 2,0 | -0,7 | -5,2 | 4,0 | -0,7 | 0,5 |
| Kína | | 10,4 | 11,6 | 13,0 | 9,6 | 8,7 | 10,4 | 9,2 | 8,5 |
| Oroszország | | 6,4 | 6,7 | 8,1 | 5,6 | -7,9 | 4,0 | 4,5 | 4,0 |
| <i>Délkelet-Európa</i> | | | | | | | | | |
| Horvátország | | 4,3 | 4,7 | 5,5 | 2,4 | -5,8 | -5,8 | 0,8 | 1,0 |
| Szerbia | | 6,2 | 5,7 | 7,1 | 5,4 | -3,0 | -3,0 | 1,8 | 2,0 |
| Törökország | | 8,4 | 6,9 | 4,7 | 1,1 | -4,7 | -4,7 | 8,4 | 5,5 |

* 2005-2009-re az Eurostat 2005-ös vásárlóerő-paritáson számított GDP-adatai alapján, 2010-től a súlyokat a 2009-es vásárlóerő-paritáson számított GDP-adatai alapján vesszük figyelembe, az átlagokat 2010-2012-re már az új súlyok alapján számítottuk ki.

** A Kopint-Tárki előrejelzése.

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régí”) EU-tagországok

Új EU-12 = A 2004-ben és 2007-ben csatlakozott („új”) EU-tagországok

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-, CEIC-adatbázisok

Az infláció alakulása az Európai Unió tagországaiban

(Harmonizált fogyasztói-árindexek, százalékos változás az előző évhez viszonyítva)

| | Súly* | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* | 2011** | 2012** |
|---|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Németország | 18,3 | 1,9 | 1,8 | 2,3 | 2,8 | 0,2 | 1,2 | 2,1 | 1,5 |
| Franciaország | 14,4 | 1,9 | 1,9 | 1,6 | 3,2 | 0,1 | 1,7 | 2,2 | 1,8 |
| Olaszország | 13,0 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 3,5 | 0,8 | 1,6 | 2,4 | 2,3 |
| Hollandia | 3,6 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 2,2 | 1,0 | 0,9 | 2,5 | 2,2 |
| Belgium | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 1,8 | 4,5 | 0,0 | 2,3 | 3,4 | 2,2 |
| Luxemburg | 0,2 | 3,8 | 3,0 | 2,7 | 4,1 | 0,0 | 2,8 | 3,1 | 2,1 |
| Írország | 1,1 | 2,2 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | -1,7 | -1,6 | 1,2 | 1,5 |
| Görögország | 2,4 | 3,5 | 3,3 | 3,1 | 4,2 | 1,3 | 4,7 | 3,1 | 1,3 |
| Spanyolország | 9,0 | 3,4 | 3,6 | 2,8 | 4,1 | -0,2 | 2,0 | 3,1 | 1,4 |
| Portugália | 1,5 | 2,1 | 3,0 | 2,4 | 2,8 | -0,9 | 1,4 | 3,4 | 1,8 |
| Ausztria | 2,1 | 2,1 | 1,7 | 2,2 | 3,2 | 0,4 | 1,7 | 3,6 | 2,3 |
| Finnország | 1,2 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 3,9 | 1,6 | 1,7 | 3,4 | 2,4 |
| Észtország | 0,2 | 4,1 | 4,4 | 6,7 | 10,6 | 0,2 | 2,7 | 5,4 | 4,5 |
| Szlovákia | 0,5 | 2,8 | 4,3 | 1,9 | 3,9 | 0,9 | 0,7 | 4,0 | 3,0 |
| Szlovénia | 0,3 | 2,5 | 2,5 | 3,8 | 5,5 | 0,9 | 2,1 | 2,0 | 2,6 |
| Ciprus | 0,2 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 4,4 | 0,2 | 2,6 | 2,0 | 2,0 |
| Málta | 0,1 | 2,5 | 2,6 | 0,7 | 4,7 | 1,8 | 2,0 | 3,2 | 2,0 |
| Euróóóna | 70,3 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 2,5 | 1,8 |
| Egyesült Királyság | 16,0 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 3,6 | 2,6 | 3,3 | 4,6 | 3,2 |
| Dánia | 1,1 | 1,7 | 1,9 | 1,7 | 3,4 | 1,1 | 2,2 | 2,5 | 2,0 |
| Svédország | 1,9 | 0,8 | 1,5 | 1,7 | 3,3 | 1,9 | 1,9 | 2,6 | 2,0 |
| Magyarország | 1,2 | 3,5 | 4,0 | 7,9 | 6,0 | 4,0 | 4,9 | 4,0 | 4,6 |
| Csehország | 1,5 | 1,6 | 2,1 | 3,0 | 6,3 | 0,6 | 1,2 | 2,0 | 2,4 |
| Lengyelország | 5,2 | 2,2 | 1,3 | 2,6 | 4,2 | 4,0 | 2,7 | 4,0 | 3,0 |
| Lettország | 0,2 | 6,9 | 6,6 | 10,1 | 15,3 | 3,3 | -1,2 | 4,5 | 3,0 |
| Litvánia | 0,4 | 2,7 | 3,8 | 5,8 | 11,1 | 4,2 | 1,2 | 4,2 | 3,0 |
| Románia | 1,6 | 9,1 | 6,6 | 4,9 | 7,9 | 5,6 | 6,1 | 7,2 | 3,7 |
| Bulgária | 0,7 | 6,0 | 7,4 | 7,6 | 12,0 | 2,5 | 3,0 | 4,2 | 3,5 |
| EU-15 | 88,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 3,4 | 0,8 | 1,9 | 2,9 | 2,1 |
| Új EU-12 | 11,8 | 3,5 | 3,2 | 4,2 | 6,2 | 3,3 | 3,1 | 4,4 | 3,3 |
| EU-27 | 100,0 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 3,7 | 1,0 | 2,1 | 3,1 | 2,2 |
| <i>Emlékeztető tételek^a</i> | | | | | | | | | |
| USA | | 3,4 | 3,2 | 2,9 | 3,8 | -0,3 | 1,6 | 3,3 | 3,2 |
| Japán | | -0,3 | 0,3 | 0,0 | 1,4 | -1,4 | -0,7 | -0,3 | -0,3 |
| Kína | | 1,8 | 1,5 | 4,8 | 5,9 | 0,7 | 4,6 | 5,3 | 2,8 |
| Oroszország ^b | | 10,9 | 9,0 | 11,9 | 13,3 | 8,8 | 8,8 | 8,6 | 6,8 |
| <i>Délkelet-Európa</i> | | | | | | | | | |
| Horvátország | | 3,3 | 3,2 | 2,9 | 6,1 | 2,4 | 1,0 | 2,2 | 2,7 |
| Szerbia | | 17,1 | 6,0 | 6,5 | 13,5 | 8,4 | 5,8 | 11,0 | 6,5 |
| Törökország | | 8,1 | 9,3 | 8,8 | 10,4 | 6,3 | 8,8 | 6,0 | 5,5 |

a Nem harmonizált árindexek

b December/december

* Az Eurostat harmonizált fogyasztói-ár-index (HICP) súlyai alapján (2007. február 28-ai közzététel). 2011-2012-re az Eurostat 2011 február 28-án aktualizált HICP-ország súlyait vesszük figyelembe

** A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régí”) EU-tagországok

Új EU-12 = A 2004-ben és 2007-ben csatlakozott („új”) EU-tagországok

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-, CEIC-adatbázisok

Munkanélküliség az Európai Unió tagországaiban

(a munkanélküliek aránya a teljes 15-74 éves munkaerő százalékában, Eurostat-féle harmonizált ráták)

| | Súly | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011** | 2012** |
|---|--------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Németország | 17,4 | 10,7 | 9,8 | 8,4 | 7,3 | 7,5 | 7,1 | 6,1 | 6,1 |
| Franciaország | 12,9 | 9,2 | 9,2 | 8,3 | 7,8 | 9,5 | 9,7 | 9,9 | 10,6 |
| Olaszország | 10,7 | 7,7 | 6,8 | 6,1 | 6,8 | 7,8 | 8,4 | 8,1 | 8,6 |
| Hollandia | 3,7 | 4,7 | 3,9 | 3,2 | 2,8 | 3,5 | 4,5 | 4,3 | 4,8 |
| Belgium | 2,1 | 8,5 | 8,3 | 7,5 | 7,0 | 7,9 | 8,3 | 7,1 | 8,0 |
| Luxemburg | 0,1 | 4,6 | 4,6 | 4,2 | 4,9 | 5,4 | 4,5 | 4,6 | 4,7 |
| Írország | 0,9 | 4,4 | 4,5 | 4,6 | 6,3 | 11,9 | 13,7 | 13,5 | 13,5 |
| Görögország | 2,1 | 9,9 | 8,9 | 8,3 | 7,7 | 9,5 | 12,6 | 17 | 19,0 |
| Spanyolország | 8,9 | 9,2 | 8,5 | 8,3 | 11,3 | 18,9 | 20,1 | 21,4 | 22,0 |
| Portugália | 2,2 | 7,7 | 7,8 | 8,1 | 7,7 | 9,6 | 11,0 | 12,6 | 12,6 |
| Ausztria | 1,8 | 5,2 | 4,8 | 4,4 | 3,8 | 4,8 | 4,4 | 4,1 | 3,8 |
| Finnország | 1,1 | 8,4 | 7,7 | 6,9 | 6,4 | 8,5 | 8,4 | 7,9 | 8,2 |
| Észtország | 0,3 | 7,9 | 5,9 | 4,7 | 5,5 | 13,8 | 16,9 | 12,8 | 12,0 |
| Szlovákia | 1,1 | 16,3 | 13,4 | 11,1 | 9,5 | 12,0 | 14,4 | 13,7 | 14,0 |
| Szlovénia | 0,4 | 6,5 | 6,0 | 4,9 | 4,4 | 5,9 | 7,3 | 8,3 | 9,0 |
| Ciprus | 0,2 | 5,3 | 4,6 | 4,0 | 3,8 | 5,3 | 6,5 | 7,2 | 7,9 |
| Málta | 0,1 | 7,2 | 7,1 | 6,4 | 5,9 | 7,1 | 6,8 | 6,7 | 6,5 |
| Eurózóna | 65,9 | 8,9 | 8,3 | 7,4 | 7,5 | 9,4 | 10,0 | 10,0 | 10,4 |
| Egyesült Királyság | 13,2 | 4,8 | 5,4 | 5,3 | 5,6 | 7,6 | 7,8 | 7,9 | 8,0 |
| Dánia | 1,2 | 4,8 | 3,9 | 3,8 | 3,3 | 6,0 | 7,4 | 7,3 | 6,9 |
| Svédország | 2,1 | 7,4 | 7,0 | 6,1 | 6,2 | 8,3 | 8,4 | 7,5 | 7,3 |
| Magyarország | 1,8 | 7,2 | 7,5 | 7,4 | 7,8 | 10,1 | 11,2 | 11,0 | 11,0 |
| Csehország | 2,1 | 7,9 | 7,2 | 5,3 | 4,4 | 6,8 | 7,3 | 6,6 | 6,9 |
| Lengyelország | 6,6 | 17,8 | 13,9 | 9,6 | 7,1 | 8,2 | 9,6 | 10,0 | 10,4 |
| Lettország | 0,5 | 8,9 | 6,8 | 6,0 | 7,5 | 17,6 | 18,7 | 16,0 | 16,0 |
| Litvánia | 0,7 | 8,3 | 5,6 | 4,3 | 5,8 | 14,0 | 17,8 | 15,4 | 15,2 |
| Románia | 4,0 | 7,2 | 7,3 | 6,4 | 5,8 | 7,2 | 7,3 | 7,5 | 7,9 |
| Bulgária | 1,4 | 10,1 | 9,0 | 6,9 | 5,6 | 6,7 | 10,2 | 12,3 | 12,5 |
| EU-15 | 80,3 | 8,2 | 7,8 | 7,1 | 7,1 | 9,2 | 9,5 | 9,5 | 9,8 |
| Új EU-12 | 19,6 | 11,7 | 9,9 | 7,6 | 6,4 | 8,5 | 10,0 | 10,0 | 10,3 |
| EU-27 | 100,0 | 8,9 | 8,2 | 7,2 | 7,0 | 9,0 | 9,6 | 9,6 | 9,9 |
| <i>Emlékeztető tételek^a</i> | | | | | | | | | |
| USA | | 5,1 | 4,6 | 4,6 | 5,8 | 9,3 | 9,6 | 9,1 | 8,9 |
| Japán | | 4,4 | 4,1 | 3,9 | 4,0 | 5,1 | 5,1 | 4,7 | 4,8 |
| Kína ^b | | 4,2 | 4,1 | 4,0 | 4,1 | 4,3 | 4,1 | 4,1 | 4,2 |
| Oroszország | | 7,7 | 7,3 | 6,1 | 6,4 | 6,4 | 7,5 | 9,5 | 8,5 |
| <i>Délkelet-Európa</i> | | | | | | | | | |
| Horvátország ^c | | 12,7 | 11,2 | 9,1 | 8,4 | 9,1 | 11,8 | 12,0 | 11,0 |
| Szerbia | | 21,8 | 21,6 | 18,8 | 14,7 | 16,1 | 18,0 | 19,0 | 18,0 |
| Törökország ^c | | 10,3 | 8,4 | 9,8 | 11,0 | 14,2 | 11,5 | 11,0 | 11,0 |

a nem harmonizált munkanélküliségi ráták

b városi munkanélküliség

c ILO, munkaerő-felmérés

* Az Eurostat 2006-os népességi és foglalkoztatási statisztikáiból számítva. 2011-2012-re az Eurostat 2011 március 1-jén aktualizált súlyait vesszük figyelembe

** A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („rég”) EU-tagországok

Új EU-12 = A 2004-ben és 2007-ben csatlakozott („új”) EU-tagországok

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-, CEIC-adatbázisok

A magyar gazdaság

Az alábbiakban bemutatott előrejelzésünk abból a feltételezésből indul ki, hogy 2012 elején létrejön **Magyarország és az EU-IMF közötti készenléti hitel-megállapodás**. A hitel-megállapodás megkötése ugyanis mind közvetlenül, mind közvetve döntően meghatározza a magyar gazdaság stabilitását.

Közvetlen hatása az árfolyam, és ennek következtében a forintban kifejezett államadósság GDP-arányos rátájának stabilizálásában, az infláció féken tartásában és a gazdasági recesszió elkerülhetőségében jelentkezik. Mint a világgazdasági részben leírtuk, 2012-ben az ideinél lényegesen kedvezőtlenebb külső feltételekre kell felkészülni, mind reálgazdasági, mind pénzügyi tekintetben. Ilyen körülmények között különösen lényeges, hogy a magyar gazdaság pénzügyi sebezhetősége mérséklődik-e.

A készenléti megállapodás létrejöttének *közvetett* hatása azonban ennél szélesebb. *Egyrészt* hozzájárulhat a magyar gazdaságpolitika drámaian rossz külföldi megítélésének némi javításához, a külföldi működő tőke erősen megcsappant bizalmának a (legalább részbeni) helyreállításához, a magyar államháztartás finanszírozási igényének külföldi befektetők általi fedezésének biztonságához, és – feltehetőleg – a további leminősítés elkerüléséhez. *Másrészt*, az IMF-EU által elvárt feltételek minden bizonnyal egybeesnek a magyar gazdaságpolitika kiszámíthatóságának, a gazdasági racionalitással való szembenézésének a szükségességével, ami a gazdaság működési feltételeit javíthatja.

Ma még nehéz eldönteni, hogy a megállapodás valóban létrejön-e, mivel az a politikai szándékoktól függ. Mindenesetre, amennyiben a tárgyalások kudarcba fulladnak, előrejelzésünk szinte minden eleme alapvetően átdolgozásra szorul: számottevően gyengébb árfolyamra, magasabb kamatszintre és inflációra, növekvő államadóssági rátára és csökkenő gazdasági aktivitásra (recesszióra) kell felkészülni, valamint a külföldi államadósság re-finanszírozhatósága is veszélybe kerülhet.

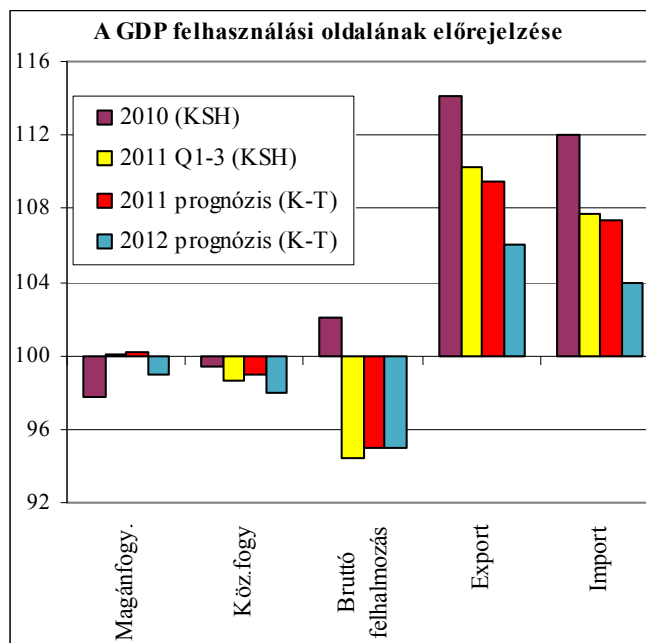
A másik lényeges kockázati elemet az előrejelzésben a személyi jövedelemadóban az adójóváírás kivezetése és a minimálbér drasztikus felemelése miatti **elvárt, illetve kötelező béremelés következményei** jelentik. Az adójóváírás kivezetése 10-15%-kal csökkentheti a bérszála alacsony szintjén lévő bérek nettó értékét, ha a vállalatok nem képesek az „elvárt béremelést” végrehajtani. Ha viszont teljesítik az elvárt béremelést, akkor az állami bérkompenzáció ellenére is jelentős versenyképességi veszteséget könyvelhetnek el, mivel ennek feltétele, hogy *minden egyes* munkavállaló bérét legalább 5%-kal felemeljék. Ezt a kisvállalatok jelentős része nem tudja teljesíteni, a várhatóan nehéz gazdasági körülmények között. Az adójóváírás kivezetése következtében előállott károk mértéke attól függ, hogy a vállalatok milyen mértékben tudnak élni a károk enyhítésének innovatív eszközeivel.

Stagnálás-közeli állapot a magyar gazdaságban

A Kopint-Tárki a magyar gazdaság idei növekedésére vonatkozó előrejelzését 1,5%-on tartja, a jövő évi GDP-prognózisát viszont a szeptember 0,5%-ról 0,3%-ra csökkenti.

Ez stagnálás közeli állapotot jelez, aminek az oka a *külpiaci kereslet* várható lanyhulása mellett a *belföldi kereslet* visszaesésében keresendő. A személyi jövedelemadóban az adójóváírás kivétele és a minimálbér mintegy 20%-os felemelése a nettó bérek csökkenésével (ha a vállalatok nem képesek az adójóváírás negatív hatásait kompenzálni), vagy a vállalati bérköltségek emelkedésével és a versenyképesség romlásával jár.

A bérköltségek és egyéb gazdaságpolitikai elemek körüli bizonytalanság is hozzájárul a beruházási aktivitás továbbra is alacsony szintjéhez. A nettó export viszont várhatóan fennmarad.

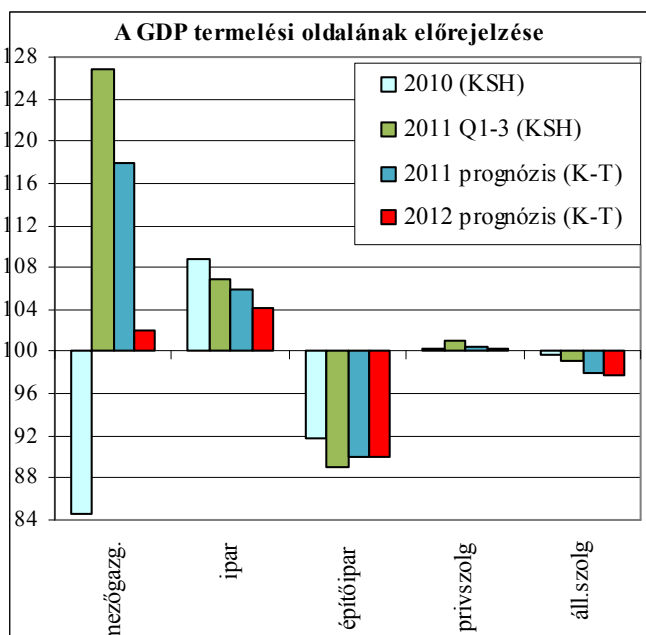


Jövőre is a feldolgozóipar lesz a gazdaság húzóereje

2012-ben a várhatóan 1% körüli mértékben csökkenő *magánfogyasztás* negatív hatását a felhasználási oldalon az export növekedése kompenzálja, ez biztosíthatja az enyhe pozitív növekedési kilátásokat.

Az *export* annak következtében tud jövőre is jelentősen növekedni, hogy jövőre belépnek a termelésbe azok a hatalmas gépjárműgyártó kapacitások (Mercedes, Opel, Audi) amelyek jelentősen növelik az export és az ipari termelés indexét.

Az *építőipar* mélyrepülése 2012-ben folytatódik, amit mind a lakásépítések drámai csökkenése, mind a beruházások csökkenése alátámaszt. A magánszolgáltatások terén összességében stagnálás (ezen belül a közlekedésben, távközlés-hírközlésben emelkedés, a pénzügyi szolgáltatásokban csökkenés), az állami szolgáltatások terén egyértelmű zsugorodás várható.

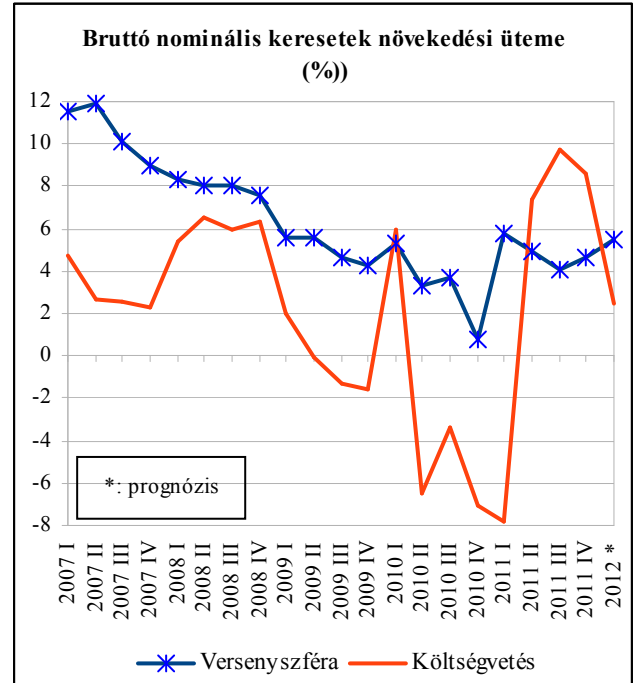


Jövőre csökkenő reáljövedelmek

A **bérek** jövő évi alakulását számos, egymásnak ellentmondó tényező befolyásolja. Az általános gazdasági környezet továbbra is korlátozza a vállalatok béremelési képességét, ugyanakkor a minimálbér drasztikus, 19%-os emelése megdobja a bérnövekedés ütemét.

Jövőre a kormány adókönyítést ad az elvárt (változatlan nettó bért biztosító) béremelést végrehajtó vállalatoknak, valószínűsíthető azonban, hogy a vállalatok jelentős szegmense még így sem lesz képes megadni az elvárt szintű béremelést. Különösen a magasabb keresetűek (akiknek az adóterhei nem nőnek jövőre) béremelésén spórolhatnak a vállalatok.

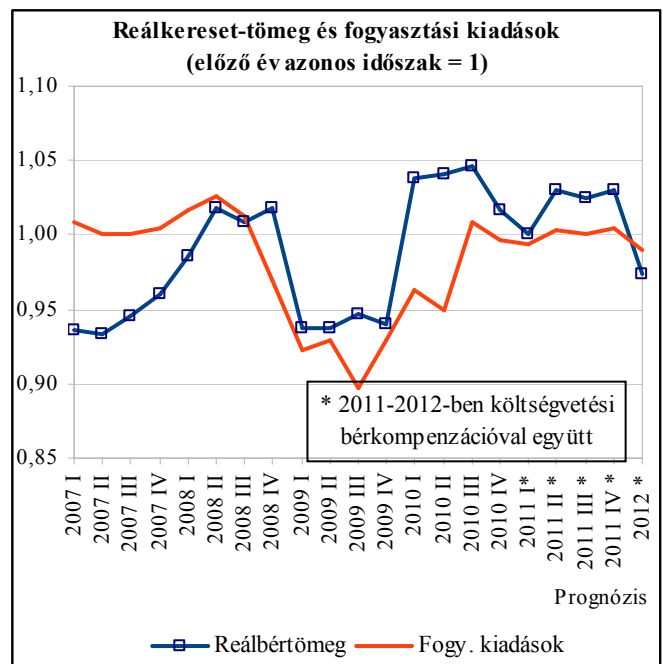
Ezzel együtt a versenyszférában az átlagos bruttó keresetnövekedés kb. 5%-os lesz, viszont a költségvetési szektorban – a bérstop miatt – csak 1,5% körüli. A költségvetési szektor bérdinamikáját a közfoglalkozottak számának várt növekedéséből fakadó összetétel-hatás is lehúzza.



Zsugorodó fogyasztás

Nemzetgazdasági szinten a regisztrált bruttó keresetek 4%-kal nőnek 2012-ben. Az adó- és járulékkerhek erőteljes emelkedése miatt a regisztrált nettó keresetek növekedése aligha lesz nagyobb 1%-nál, ami 3,5% körüli regisztrált reálkereset-csökkenést jelent.

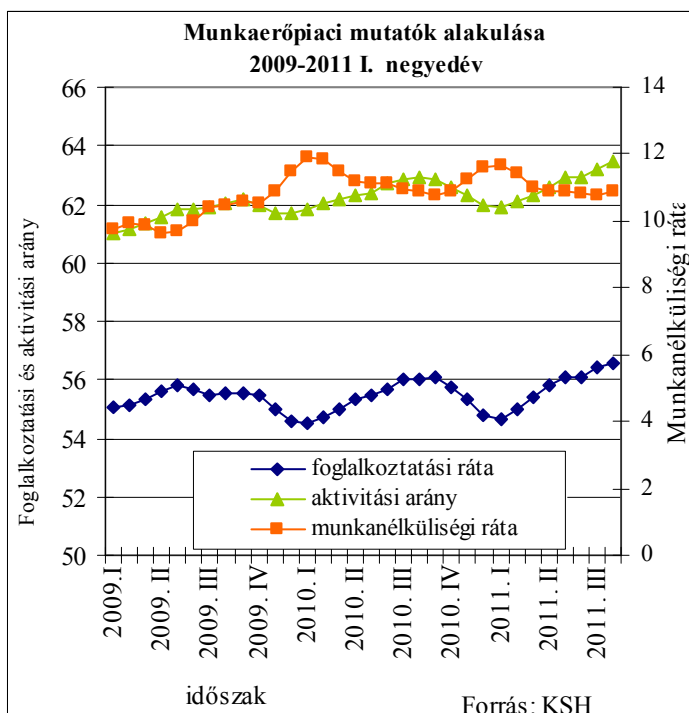
A tényleges helyzet ennél jobb lesz (a költségvetési szektorban nagyarányú bérkompenzáció, a közfoglalkoztatottak nélkül vett közszférának a jelzettnél magasabb kereseti dinamikája, a versenyszférában a minimálbéreseknél a statisztika által lefedettnél nagyobb aránya miatt). De a nettó reáljövedelmek így is 0,5-1%-kal mérséklődnek. A továbbra is óvatos attitűd és a kevésbé kedvező kilátások miatt a magánfogyasztás 1%-ot kissé meghaladó mértékben csökken.



11%-on beragadt munkanélküliség

2011-ben a munkanélküliség tartósan beragadt 11% körüli szinten. A munkaerő-piaci folyamatok élénkülése elmaradt a kormányzati várakozásoktól, s bár az adatok év eleji visszaesést követően a foglalkoztatottság némi növekedését mutatják, és a munkaerő-piaci aktivitás is növekedett, a folyamatok magyarázata nem a nyílt munkaerőpiacon végbemenő kedvező változásokkal magyarázható. A növekedés komponenseinek a vizsgálata alapján azt látjuk, hogy a foglalkoztatott létszám szerény mértékben növekedett a munkanélküliség változatlansága mellett. A folyamat az év eleji visszaesést követően szerény és stabil volt.

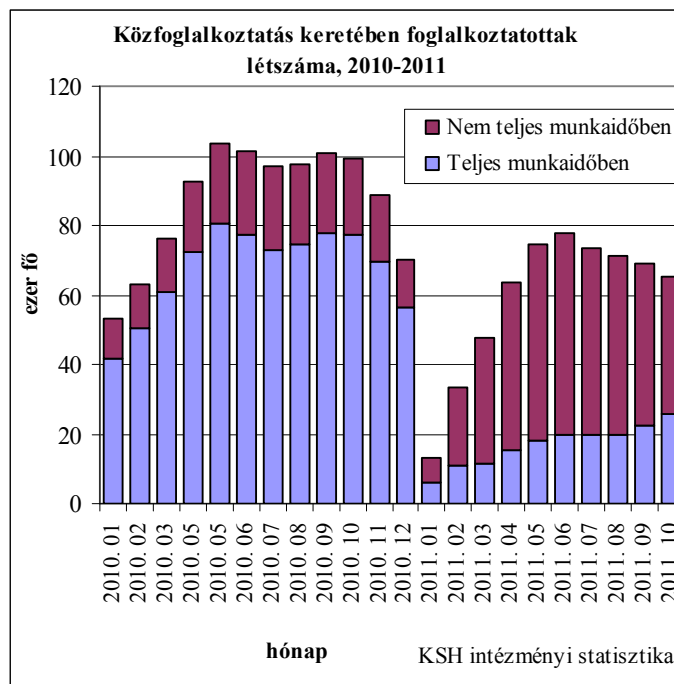
A foglalkoztatás lényegében a kormány által indított új közmunkaprogramok hatására növekedett. A régi programok kifutását követően az új közmunkaprogramok hatására 2011. második negyedére javultak a munkaerő-piaci



A részmunkaidős közfoglalkoztatottak száma emelkedik

A munkaerőpiacon 2011-ben beindult új közmunkaprogramok – eltérően az előzőektől – döntően részmunkaidős foglalkoztatást jelentenek. Az év elején dinamikus növekvő részmunkaidős közfoglalkoztatott létszám azonban az első hónapok gyors növekedése után megtorpant, összességében a közmunka az ígért létszámnövekedéssel szemben már a nyári hónapokban szerény csökkenést mutat, 70 ezer fő foglalkoztatását teszi lehetővé részmunkaidőben és rövid időszakokra.

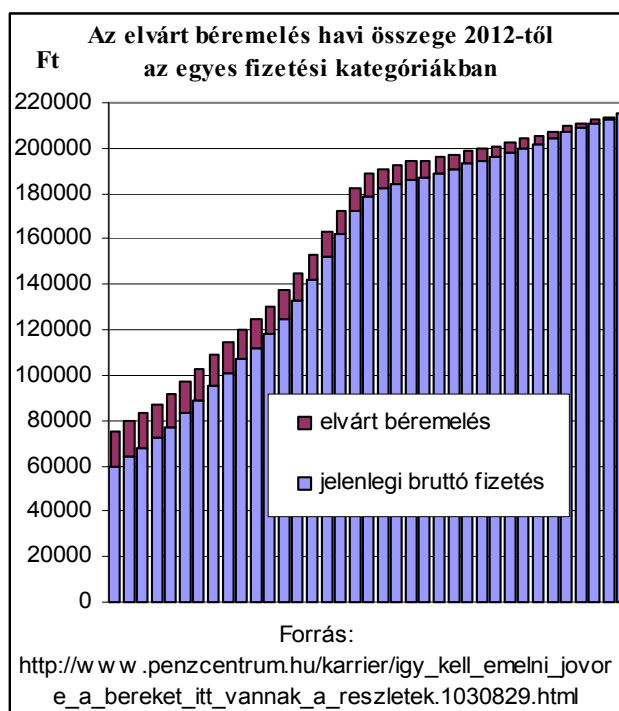
A közmunka nem vezet a nyílt munkaerő-piacon betölthető munkalehetőséghez, miközben a foglalkoztatottság csökkenését jelzi előre az NFH és a GVI munkaerő-piaci prognózisa. Ennél lényegesen magasabb foglalkoztatás csökkenését a közelmúltban megjelent Manpower



Az adójóváírás kivezetése miatt a nettó bérek fennmaradásához jelentős béremelésre lenne szükség

Az adójóváírás kivezetése miatt az alacsony keresetűek jelentős nettó bércsökkenést szenvednek el, amennyiben a munkaadó ezt nem kompenzálja a bruttó bérek megfelelő felemelésével. Az elvárt béremelés 100 ezer Ft havi kereset alatt 13-15.500 Ft, azaz a jelenlegi bruttó keresetek 13-26%-a. Annak a munkaadónak, amely kivétel nélkül minden egyes dolgozójának biztosítani tudja a bruttó bér legalább 5%-os emelését, az elvárt béremelés e fölötti részét az állam kompenzálja. A bérkompensáció ebben az esetben automatikusan jár, az adófizetési kötelezettségből levonható. Kérdés, hogy a vállalatok mekkora része lesz képes ekkora béremelést megvalósítani minden dolgozónak.

A minimálbér - kötelező erővel – 78 ezer Ft-ról 93 ezer forintra emelkedik, ez 800 ezer munkavállalót érint.

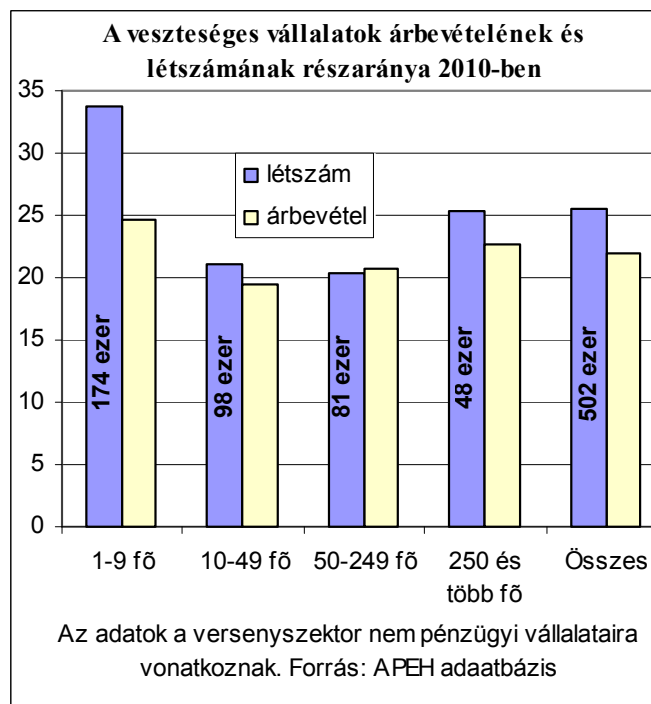


A kormány által „elvárt” béremelés különösen a kisvállalatokat hozza nehéz helyzetbe

Arra a kérdésre, hogy milyen mértékben képesek a vállalatok a minimálbér elírt mértékű emelésére, illetve a kormány által elvárt, az adójóváírás megszüntetése miatti nettó bércsökkenést kompenzálni képes béremelésre, elsősorban jövedelmi helyzetük adhat választ.

2010-ben a kettős könyvvitelű, nem pénzügyi vállalatok számszerint több mint egyharmada volt veszteséges. E cégeknél dolgozott a versenyszektorban foglalkoztatottak (1,96 millió fő) 25,6%-a, több mint 502 ezer fő.

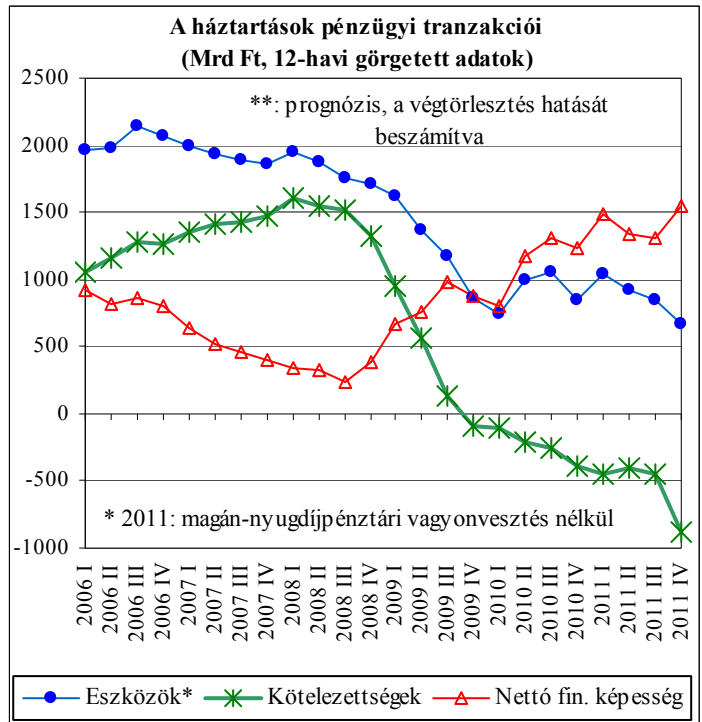
A veszteséges vállalatoknál foglalkoztatottak aránya különösen magas a mikro- és kisvállalkozások körében. Az ebben a két vállalati kategóriában a veszteséges vállalatoknál foglalkoztatott mintegy 270 ezer ember tűnik különösen veszélyeztetettnek, őket mind a (legális) munkaerőpiacról való kikerülés, mind a nettó bér csökkenése súlyosan veszélyezteti.



Továbbra is emelkedő megtakarítások

Eközben a háztartások nettó megtakarítói pozíciója tovább javul. Ebben az idei év végén és a jövő év elején jelentős szerepe lesz a végtörlesztésnek is, amely több száz Mrd forintra rügő negatív hitelfelvételi egyenleget eredményez. Ezzel együtt viszont átmenetileg nagyon lecsökken vagy épp negatívba fordul a folyó bruttó megtakarítás is, hiszen a végtörlesztés nagyrészt létező megtakarítások felszámolása révén lehetséges. aktivitása valamelyest tovább élénkül – ugyanazon okokból, amelyek a fogyasztási hajlandóságot visszafogják.

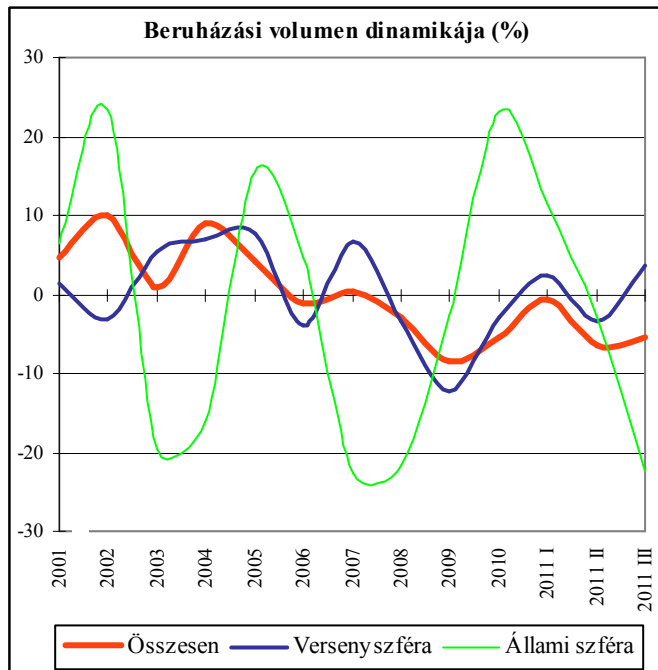
Ezzel együtt a jövedelmeknél valamivel erőteljesebben visszaeső fogyasztás, a lakosság továbbra is óvatos magatartása miatt a nettó finanszírozási képesség várakozásunk szerint a végtörlesztéstől függetlenül is nőni fog. Összességében a GDP-arányos megtakarítási ráta 2012-ben meghaladhatja a 6%-ot.



Tovább hanyatló beruházások

A beruházásokkal kapcsolatos kilátásokat tovább rontotta az *állami beruházások* harmadik negyedévi zuhanása. A *versenyszférán* belül lényegében csak a feldolgozóiparban marad élénk (25% feletti) a beruházási dinamika, az egyéb ágakban majdnem egyöntetűen a visszaesés jellemző.

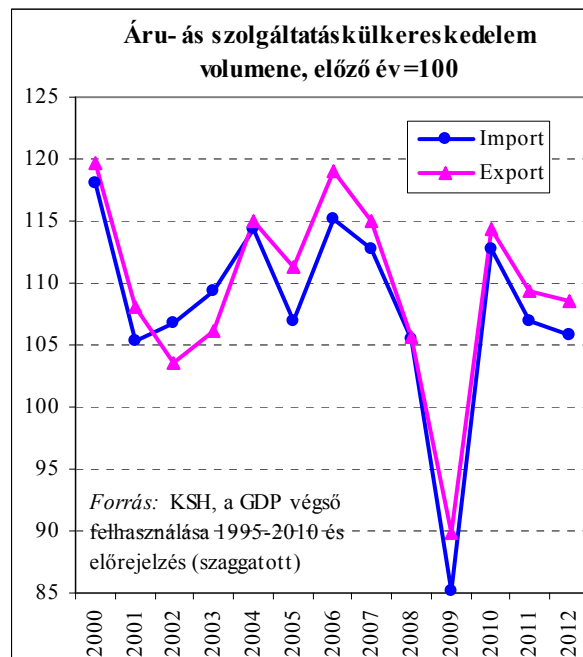
Az Eurózónában a recesszió-közeli helyzetre tekintettel a feldolgozóipari beruházások lefékeződésére lehet számítani, miközben a tovább zsugorodó belső kereslet miatt a többi ágazatban folytatódik a csökkenés. Egészében a versenyszféra beruházásai várhatóan csökkennek. Az állami beruházásoknál az uniós források folyósításának előbbre hozatala mérsékelhet az esés ütemét. Összességében a beruházások jövőre is kb. 5%-kal csökkennek.



Csökkenő export- és import-dinamika, növekvő aktívum, jelentős hozzájárulás a GDP-hez

2011 folyamán mind az export-, mind az import növekedési üteme – volumenét és euróban mért értékét tekintve egyaránt – csökkent. A lendületvesztés az exportban az importénál kisebb, aminek köszönhetően egyrészt a külkereskedelmi aktívum hónapról hónapra csúcsot dönt, másrészt a külkereskedelem egyre nagyobb mértékben járul hozzá a GDP-hez. A rendkívül magas külkereskedelmi szufficit (január-októberben 5,9 milliárd euró a termékek és 3,1 milliárd euró a szolgáltatások kereskedelmében), valamint a GDP-hez való pozitív hozzájárulás (az első három negyedévben 2,5%-pont) elsősorban annak a negatív körülménynek köszönhető, hogy mind a lakosság, mind a vállalkozások importkereslete zsugorodik.

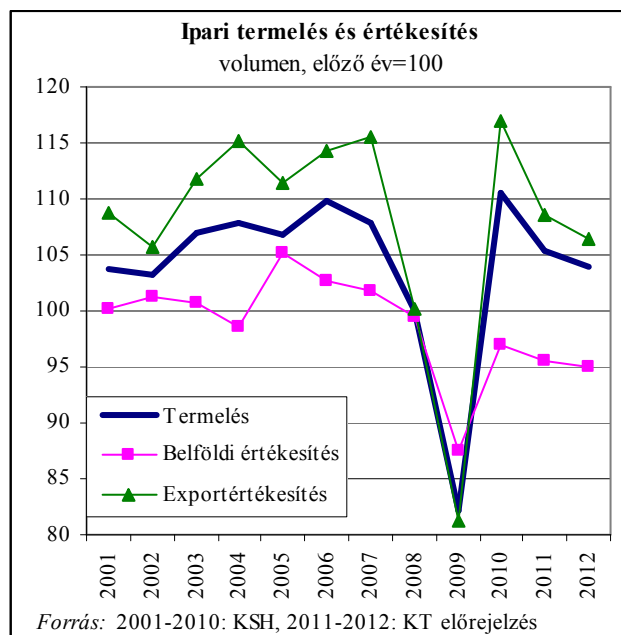
2012-ben, tekintettel a visszafogott globális és a stagnálás-közeli európai várakozásokra, valamint a belépő új hazai (járműipari) exportkapacitásokra, mindkét forgalmi irányban – a tetemes exporttöbblet fennmaradása mellett – legfeljebb kismértékű lassulást várunk.



A motor kifulladásban: csökken az ipar növekedése....

Az **ipar** növekedési üteme 2011-ben fokozatosan és látványosan visszaesett. Az első negyedévben a termelés volumene 12,4%-kal, a másodikban 4,1%-kal, a harmadikban 2,6%-kal emelkedett. (Az első 10 hónap 5,8%-kal.) A feldolgozóipar teljesítménye ennél néhány tizeddel jobb ugyan, a tendencia azonban nem különbözik. Mivel a feldolgozóipar értékesítésének 70%-a export, a dinamizmus visszaesése a gyengülő globális, és még inkább gyengülő európai kereslet következtében nem meglepő, ráadásul a belföldi piac felvevőképessége is folyamatosan zsugorodik (2010 októbere óta hónapról hónapra csökkent).

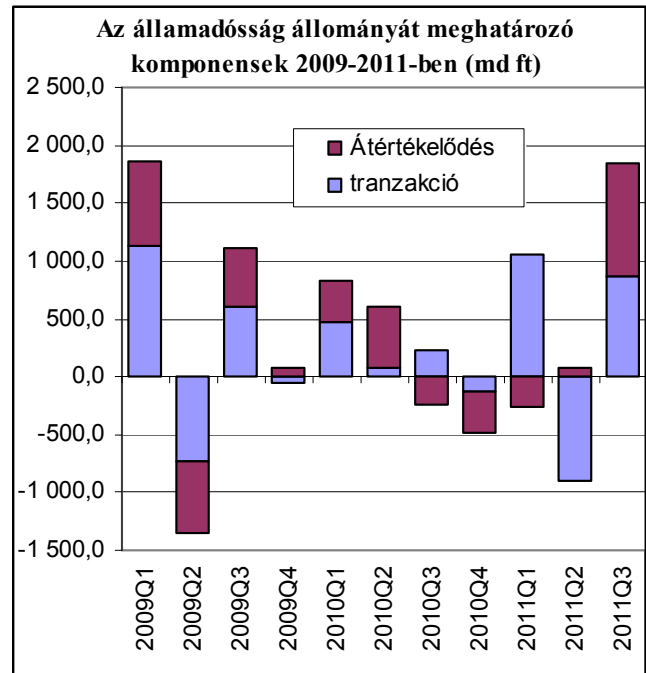
A kilátások sem kedvezőek. 2011-ben az ipar 5-5,5% között növekedhet. 2012-ben várakozásaink szerint a külföldi és a belföldi piacok kereslete is alacsonyabb lesz az ideinél, a termelésbe azonban beléphetnek olyan, elsősorban járműipari (piacképes) kapacitások, amelyek fékezhetik az exportra termelés visszaesését, a termelés növekedési ütemét éves szinten 4% körül tarthatják.



Az államadósság árfolyam-érzékenysége

A magyar államadósság durván fele külföldi devizában denominált állampapírokból áll. 2011. szeptember végén az állam bruttó konszolidált adóssága forintban kifejezve 22,9 milliárd forintot tett, ez a 2011. éves becsült GDP 81,5%-a. Ezen belül a deviza-adósság – aktuális árfolyamon számítva – 11 ezer milliárd forintra, a GDP mintegy 40%-ára rúgott.

A harmadik negyedében az államadósság GDP arányos rátája több mint 1700 milliárd forinttal, a GDP 6,2%-ával emelkedett. Ez eredményezte, hogy az államadósság szeptember végére még magasabb szintre is emelkedett vissza, mint amennyi a magánnyugdíj-pénztári vagyon felhasználásával történő adósságcsökkentés előtt volt.

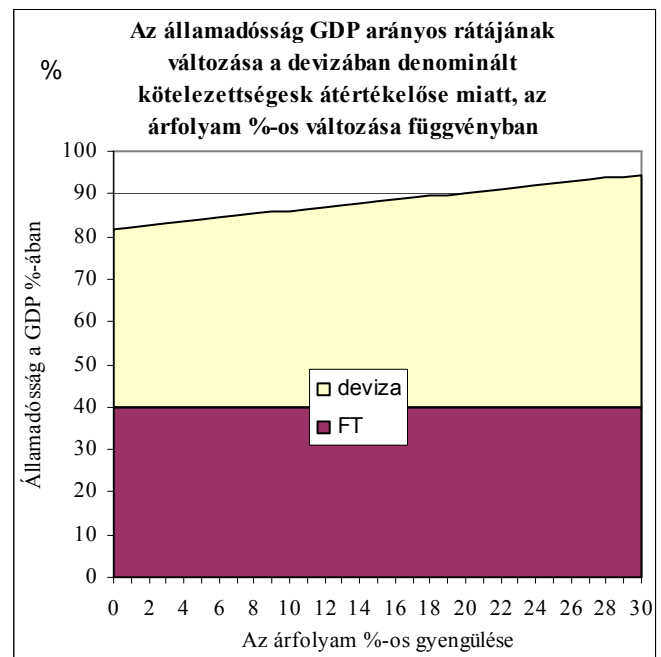


Az államadósság erős árfolyam-érzékenysége

A magyar államadósság erős árfolyam-érzékenysége az államadósság rátájának egyik fontos befolyásoló (és veszélyeztető) tényezője. 2011. harmadik negyedében a forint árfolyamának erőteljes gyengülése önmagában mintegy 4 százalékponttal emelte meg az adósság-rátát.

Ez arra hívja fel a figyelmet, hogy az államadósság csökkentésére irányuló bármilyen erőfeszítés vagy akció pillanatok alatt semmivé válhat, ha az nem párosul olyan gazdaságpolitikával, amely egyúttal az ország iránti hitelességet is növeli. Sőt, amennyiben az államadósság csökkentése éppenséggel egy nem eléggé hiteles lépéssel történik, akkor ez a fegyver kétélű is lehet.

A jelenlegi adósságszint és árfolyam mellett például, amennyiben a forint árfolyama 10%-kal gyengülne, minden egyéb feltétel változatlansága mellett az államadósság rátája 85%-ra emelkedne.

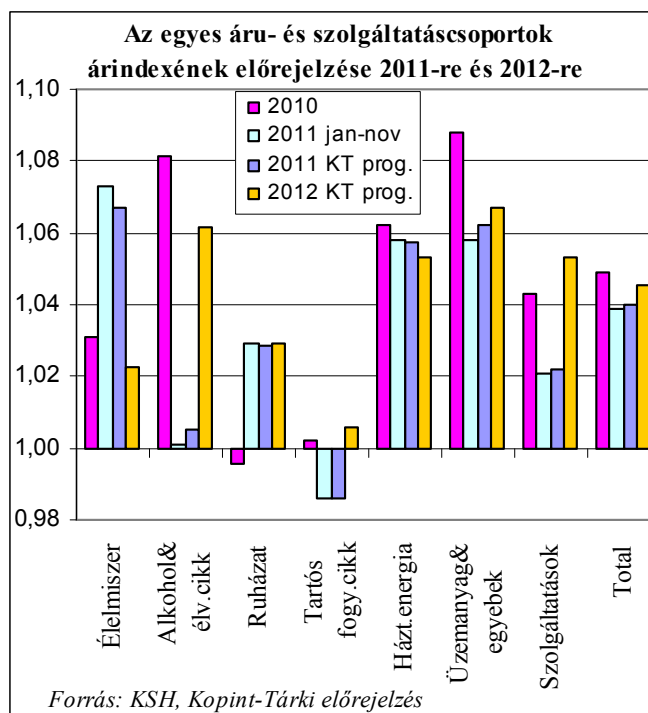


Jövőre emelkedő infláció

Az idei 4%-os fogyasztói árindex után 2012-ben 4,5%-ot meghaladó infláció várható. Az árindex emelkedését jórészt adóemelések (az ÁFA kulcsa 25-ről 27%-ra), a jövedéki adók emelése, valamint a szabályozott árak emelése táplálja.

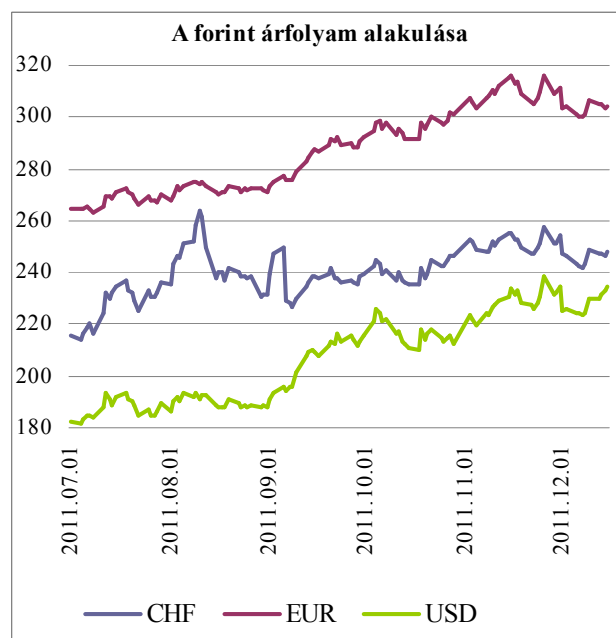
A fogyasztói árak emelkedését a várhatóan nyomott kereslet feltehetően jelentősen korlátozni fogja a szabadáras termékek (ruházat, tartós fogyasztási cikkek, bizonyos élelmiszerek) esetében. A szabályozott árak és az ÁFA emelése azonban önmagában is erős árfelhajtó erőt jelenthet.

Mivel a 2012. évi költségvetés végrehajthatósága még nem ismert, amennyiben a deficit magasabb lenne a tervezettnél, a kormány a szabályozott árak további emeléséhez nyúlhat, ami a jelenleg előre jelzettnél magasabb éves fogyasztói árindexet eredményezhet.



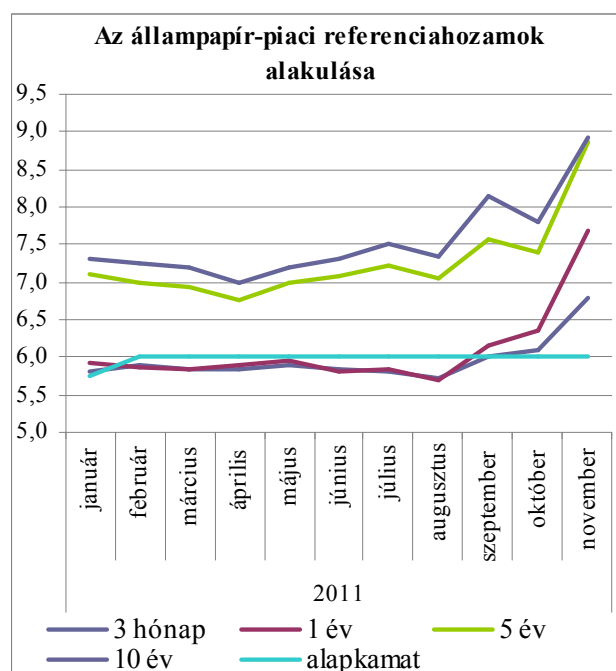
A forint árfolyama gyengült

A forint Euróval szembeni árfolyama – a piac által várt leminősítések hatására – október végétől a 300-315 közötti árfolyamsávban mozgott. Átmenetileg megfordította a gyengülő trendet az IMF-fel való tárgyalások bejelentése. A Moody's november 24-i döntése, amivel Magyarország szuverén adósságát a befektetési kategória alsó határáról a spekulatív kategóriába tartozó Ba1-re minősítette, csak néhány napra hozott újabb árfolyamgyengülést, a stabilan 300 forint feletti árfolyamban ennek hatása már korábban beárazódott. November-december folyamán a többi régiós valuták is gyengültek, ami a csehek esetében az év eleji árfolyamszintre való visszagyengülést, míg a lengyeleknél a magyarhoz hasonló mértékű gyengülést jelentett.



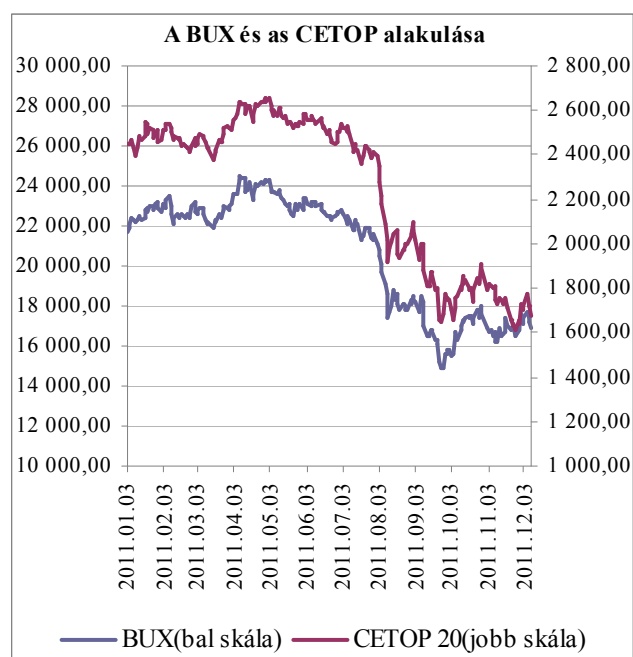
Az állampapír-piaci hozamok emelkedtek

Az ország szuverén kockázatának romló megítélése az állampapír-piaci referenciahozamok emelkedésében is tükröződött. A harmadik negyedévi mérsékelt emelkedést novemberben ugrásszerű növekedés követte. A három hónapos hozamok november vége óta jellemzően 7% közeli értékeket vesznek fel, míg a 10 évesekre a 9 százalék körüli értékek váltak jellemzővé. A legnagyobb emelkedés a 12 hónapos időtávon volt megfigyelhető: az augusztusban még jellemzően 6 % alatti értékekről november vége-december elejére 8 % közelébe emelkedett, majd december közepére is csak 7,5 % környékére ment vissza. Mind az árfolyam, mind az állampapír-piaci hozamok tekintetében az IMF-fel való tárgyalások sikere, és a hiteles 2012-es költségvetés hozhat pozitív fordulatot a következő évre.



Csökkenő tőzsdei árfolyamok

Az év utolsó két hónapjában a BUX értéke is tovább csökkent. A BUX már augusztustól a 20000 alatti tartományba zuhant. A szeptember végi 16000 alatti mélypontról még októberben egy kisebb visszakorrigálásnak lehetünk tanúi novembertől azonban újra a 16500-17500 közötti értékek váltak jellemzővé. Ebben kevésbé a hazai vállalatokkal szembeni befektetői bizalom hiánya, mint inkább a nemzetközi tendenciák játszották a fő szerepet. A BÉT indexének alakulása –akárcsak az év korábbi időszakában– nagyjából összhangban állt a régiós vezető részvények indexeit tartalmazó CETOP 20 index alakulásával.



Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognóza
(éves változás, százalék)

| | Tényadatok | | | | | Előrejelzés | | | |
|---|------------|------|-------------------|---------|----------|-------------------|-------------------------|------------------|------------------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2011 | 2011 | 2011 | | 2012 | |
| | | | I. né. | II. né. | III. né. | 2011 szept. | 2011 dec. | 2011 szept. | 2011 dec. |
| GDP-aggregátumok reálnövekedése | | | | | | | | | |
| GDP összesen | -6,8 | 1,3 | 2,5 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 0,5 | 0,3 |
| Belföldi felhasználás | -10,5 | -0,5 | 1,2 | -1,4 | -2,6 | 0,1 | -0,7 | -0,9 | -1,9 |
| Magánfogyasztás | -5,7 | -2,7 | 0,6 | -0,2 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | -1,0 | -1,2 |
| Közösségi fogyasztás | 2,6 | 1,1 | -1,9 | -0,8 | -1,4 | 1,0 | -1,0 | -2,0 | -2,0 |
| Bruttó állóeszköz-felhalmozás | -11,0 | -9,7 | -1,5 | -7,6 | -8,6 | -4,0 | -5,0 | 0,0 | -5,0 |
| Bruttó felhalmozás összesen | -29,4 | 6,4 | 5,6 | -6,5 | -11,5 | -0,9 | -4,0 | 0,0 | -4,5 |
| Export | -10,2 | 14,3 | 14,8 | 8,8 | 7,6 | 8,0 | 9,0 | 6,0 | 6,0 |
| Import | -14,8 | 12,8 | 14,4 | 5,9 | 3,3 | 7,0 | 7,0 | 5,0 | 4,3 |
| Ipari termelés | -17,8 | 10,6 | 12,4 | 4,1 | 2,6 | 5,0 | 5,3 | 4,0 | 4,0 |
| Fogyasztói árindex | 4,2 | 4,9 | 4,2 | 4,0 | 3,4 | 4,0 | 3,9 | 4,6 | 4,6 |
| Foglalkoztatás, jövedelmek | | | | | | | | | |
| Foglalkoztatottak száma, időszaki átlag | -2,5 | 0,0 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Munkanélküliségi ráta (ILO-módszer szerint, időszaki átlag) | 10,0 | 11,2 | 11,7 | 10,9 | 10,8 | 11 | 11,0 | 11,0 | 11,0 |
| Termékegységre jutó bérköltség €-ban ^a | -3,4 | -3,7 | -0,6 | 3,1 | 3,8 | 5,4 | 1,6 | 2,5 | 1,2 |
| Bruttó nominális keresetek | 0,6 | 1,3 | 1,7 | 5,8 | 6,0 | 4,5 ^d | 4,7^d | 5,1 ^d | 4,0^d |
| Nettó reálkeresetek | -2,3 | 1,8 | -0,7 | 2,9 | 3,0 | 2,0 ^e | 2,0^e | -1,0 | -3,5 |
| Megtakarítási ráta a GDP %-ában ^b | 3,7 | 4,6 | 7,6 ^f | 3,9 | 2,8 | 5,8 ^f | 5,5^f | 6,2 | 5,5 |
| Folyó fizetési és tőkemérleg Mrd € | 0,9 | 2,8 | 0,9 | 1,1 | n.a | 3,4 | 3,8 | 2,9 | 4,0 |
| a GDP %-ában | 1,0 | 2,9 | 3,8 | 4,1 | n.a | 3,3 | 3,8 | 2,3 | 4,0 |
| Államháztartási egyenleg | -4,4 | -4,2 | 32,1 ^g | -4,1 | n.a | -2,9 ^g | -2,9^g | -3,2 | -3,2 |
| ESA-95 szerint, a GDP %-ában | | | | | | | | | |
| Államháztartási egyenleg a magánnyugdíjvagyon nélkül | | | -0,1 | | | | | | |
| Bruttó államadósság, a GDP %-ában | 78,4 | 80,2 | 80,2 | 76,0 | 81,5 | 74,0 | 81,0 | 75,0 | 81,0 |
| Rövidtávú kamatok (3 hó), időszak vége | 6,1 | 5,8 | 5,9 | 5,9 | 6,0 | 5,8 | 6,8 | 5,8 | 6,0 |
| Hosszút. kamatok (10 év), időszak vége | 8,0 | 8,0 | 7,2 | 7,3 | 8,1 | 7,5 | 9,0 | 7,5 | 8,5 |
| Nemzetközi feltételek | | | | | | | | | |
| Nemzetközi kereskedelem volumene ^c | -10,9 | 12,4 | | . | | 6,5 | 6,0 | 6,0 | 4,0 |
| Brent olajár (\$/hordó, időszaki átlag) | 61,5 | 79,6 | 105 | 117 | | 110 | 110 | 110 | 110 |
| GDP-változás az Eurózónában, % | -4,3 | 1,8 | 2,5 | 1,6 | 1,2 | 1,5 | 1,4 | 0,7 | -0,3 |
| GDP-vált. az új EU-tagországokban, % | -3,7 | 2,1 | 3,1 | 3,0 | | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,9 |
| Forint/euró, időszaki átlag | 281 | 275 | 272 | 266 | 275 | 275 | 279 | 285 | 290 |
| Dollár/euró, időszaki átlag | 1,39 | 1,33 | 1,37 | 1,44 | 1,41 | 1,39 | 1,39 | 1,40 | 1,39 |

a Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a kereseti elemeken kívüli pénzbeni és természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban, évkezdettől kumulált adat

b Háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában

c Áru- és szolgáltatáskereskedelem, a tényszámok az IMF World Economic Outlook alapján

d A bruttó keresetre vonatkozó prognózisunk – a KSH módszertanához igazodva – nem veszi számításba a költségvetési dolgozók egy része számára – az adó- és járulékváltozások kedvezőtlen hatásának ellentételezésére kifizetett, a keresetbe nem tartozó – ideai és jövő évi kompenzációt. Ennek figyelembevétele mellett a bruttó keresetek növekedési üteme az idén mintegy 0,3%-ponttal, jövőre kb. 1%-ponttal magasabb lenne.

e A 2011. évi nettó keresetre vonatkozó prognózisunk – a KSH módszertanához igazodva – nem veszi számításba sem a költségvetési szektorban fizetett kompenzációt, sem pedig a gyermekek utáni kedvezmény várható hatását. E két tényező figyelembevétele mellett a nettó reálkeresetek növekedési üteme több mint 5%-os lenne.

f A magánnyugdíjpénztári vagyon nagyobbik részének felszámolódását figyelmen kívül hagyó becslült értékek. A magánnyugdíjpénztári vagyon leépülését is tartalmazó I. negyedévi érték -39,8%, az így becslült 2011. évi prognózis is negatív lenne.

g Az államháztartási egyenleg 2011. évi prognózisa tartalmazza a magán-nyugdíjpénztári vagyon költségvetésben való felhasználásának hatását, 528 milliárd forint összegben, de nem tartalmazza a többi magán-nyugdíjpénztári vagyon megjelenését a bevételek között. Az államháztartás első negyedévi adata ugyanakkor a teljes magán-nyugdíjpénztári vagyont számításba veszi.