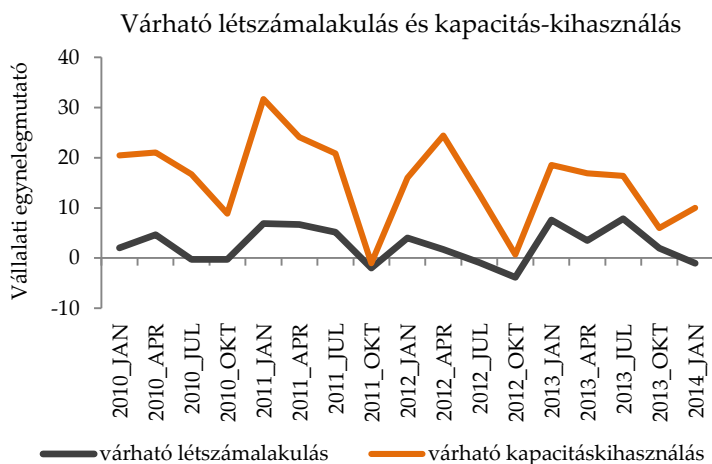
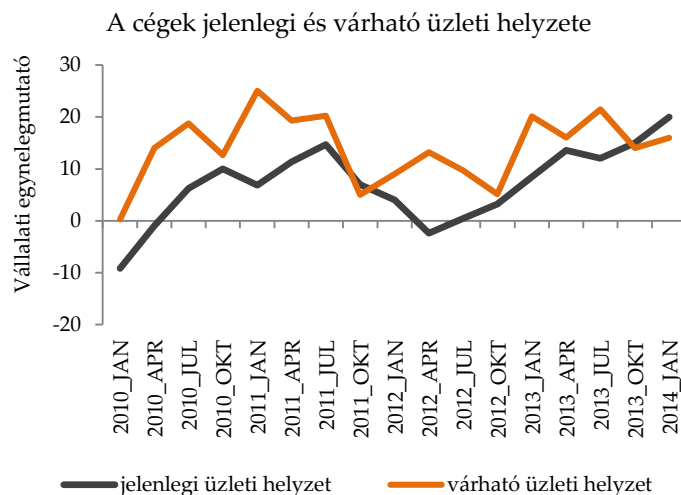
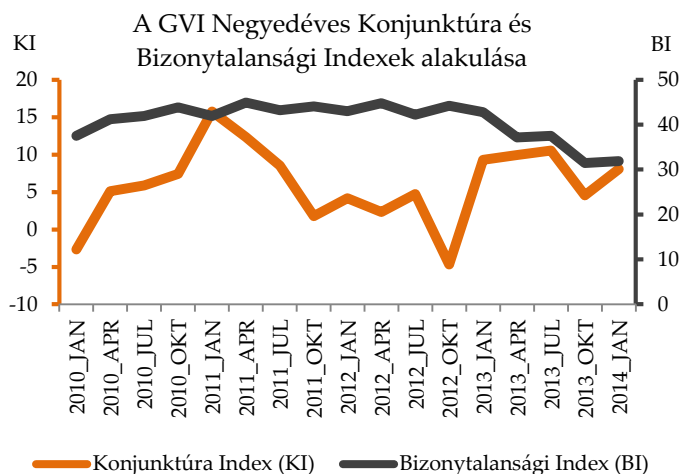


**Az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet (GVI) 2010 óta végzi negyedévenkénti konjunktúra-kutatását, amelyre idén januárban tizenhetedik alkalommal került sor. Az adatfelvétel során 400 cég vezetője számolt be a vállalatát övező üzleti klímáról. A 2014. januári adatfelvétel eredményei arra mutatnak, hogy az előző negyedévhez képest javult az üzleti bizalom a magyar vállalkozások körében.**

A GVI Negyedéves Konjunktúramutatója az októberi 5 pontról 8 pontra emelkedett, megközelítvén az egy évvel ezelőtti mért szintet (2013 januárjában 9 ponton állt a mutató). A Bizonytalansági Mutató értéke 32 pontos szinten áll, mindössze 1 ponttal felülmúlva az októberi értéket, így továbbra is alacsonyabb, mint ahogy azt a felvételesorozat során korábban tapasztaltuk. Ez azt jelenti, hogy bár az üzleti szférán belül továbbra sem egyértelmű, vagy egyöntetű a javuló tendenciák megítélése, a javulásra utaló vélemények egyöntetűbbé váltak.

Összességében megállapíthatjuk, hogy a mutatók szerint az üzleti bizalom 2013 utolsó negyedévében visszaállt a 2013 elején mért, viszonylag – a 2012. évhez képest – kedvező szintre a 2013 harmadik negyedévében tapasztalt megingást követően.

A GVI Negyedéves Konjunktúramutató tíz komponensből áll. Az index emelkedése mögött a jelenlegi és a várható üzleti és jövedelmezőségi helyzet, valamint a megrendelések kedvezőbb értékelése, illetve a beruházási aktivitással és a kapacitáskihasználással kapcsolatos derültebb várakozások állnak. Ehhez képest a vállalatok termelési szintje az elmúlt fél évben stagnált, és hasonlóan alakulnak az ezzel kapcsolatos várakozások is, továbbá a létszámukat illetően egyre kedvezőtlenebb a cégek jövőképe.



## Makrogazdasági tendenciák: Mérsékelt javuló növekedés. Az Ifo, az Insee és az Istat közös előrejelzése az eurózóna gazdaságára

Az alábbiakban a német Ifo, a francia Insee és az olasz Istat intézetek közös, az eurózóna gazdaságának várható alakulásáról szóló előrejelzését foglaljuk össze.

A korábbi előrejelzéseknek megfelelően 2013 harmadik negyedében az eurózóna GDP-je szűk 0,1%-kal bővült, míg az export erősen csökkent. A gazdasági aktivitás várhatóan mérsékelt fog csak gyorsulni az előrejelzési horizonton (+0,2% 2013 negyedik negyedében, +0,2% 2014 első negyedében és +0,3% 2014 második negyedében) azáltal, hogy a növekedés motorja eltolódik a külföldi kereslettől a belföldi kereslet irányába. Számos országban a feszes fiskális politika fenntartása és a tartós munkaerő-piaci visszaesés miatt stagnál a rendelkezésre álló reáljövedelem, amely a lakossági fogyasztás korlátozott növekedéséhez vezet. Az előrejelzés szerint a beruházások növekedni fognak a gazdasági aktivitás fokozatos gyorsulásának köszönhetően és azért is, mert a kiigazítási időszak után a termelési kapacitások megújulására keletkezik igény. Feltételezve, hogy az olaj ára hordónként 110 USD-on stabilizálódik, és hogy az euró/dollár árfolyam 1,36 körül fog ingadozni, a fogyasztói árindex 0,9% lesz 2014 első negyedében és 1,1% 2014 második negyedében. Ezen forgatókönyv esetén a fő felfelé mutató kockázat az a beruházási növekedés, amelyet a hitelek elérhetőségének fellendülése vezet. A lakossági fogyasztás stagnálását két kulcsfontosságú lefelé irányuló kockázat okozza: a munkaerőpiac folyamatos gyengesége és a fejlődő országok gyengébb külső kereslete.

### Stabil ipari termelés 2013 negyedik negyedében

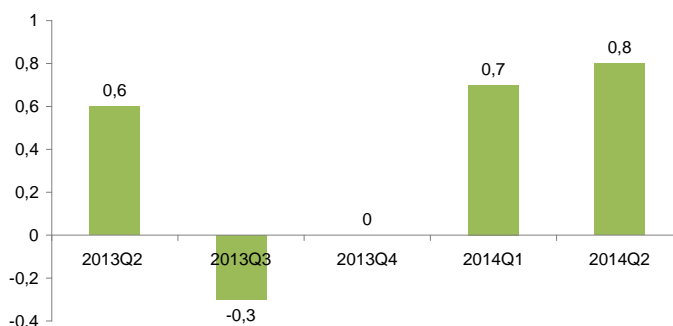
Az vállalati felmérések eredményei – egy októberi csökkenés kivételével – javultak 2013 közepe óta. A harmadik negyedévi visszaesés után az ipari termelés volumene erősen lecsökkent októberben, részben azért, mivel Németországban a munkanap-illesztési eljárások nem rögzítették az egyik munkaszüneti és az azt követő munkanap hatását. 2013 negyedik negyedében az ipari termelés várhatóan stabil marad, és a külső és belső kereslet jó kilátásainak köszönhetően visszaszerez némi lendületet 2014 első és második negyedében (rendre +0,7% és +0,8%).

### Lassú GDP-emelkedés 2014-ben

2013 harmadik negyedében az euróövezet GDP-növekedése lelassult (+0,1% a második negyedév +0,3%-ához képest), főleg amiatt, hogy az eurózóna gazdaságainak exportja gyengébben növekedett. A negyedik negyedévre mérsékelt növekedést (+0,2%) jeleznek előre a kutatóintézetek köszönhetően a francia gazdaság élénkülésének és a spanyol fellendülés fokozatos megerősödésének.

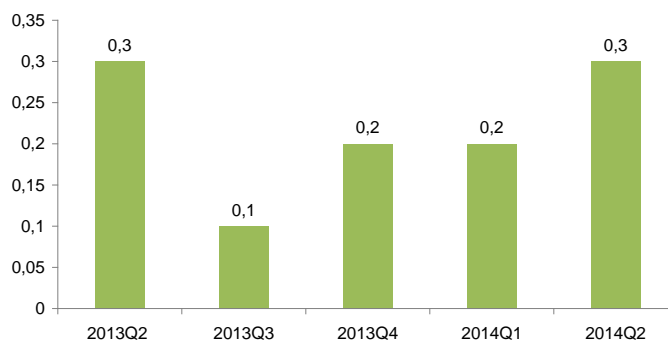
Ahogy a vállalati felmérések is sugallják, 2014 első felében a gazdasági növekedés valószínűleg továbbra is mérsékelt ütemű lesz, amelyet a versenyszféra beruházásainak fellendülése és a gazdaságpolitika negatív fiskális hatásának csökkenése segít elő. Az export várhatóan lassan lendületet kap az előrejelzési horizonton, mivel a fejlődő gazdaságokban (elsősorban Kínában és a közép-európai

Az ipari termelés előrejelzés szerinti változása az előző



Forrás: Eurostat és Ifo-INSEE-ISAE-ISTAT előrejelzés

A GDP előrejelzés szerinti változása az előző



Forrás: Eurostat és Ifo-INSEE-ISAE-ISTAT előrejelzés

országokban) újra megindul a növekedés, valamint a növekedés élénk marad az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és Japánban.

Az euró-zóna országai közötti növekedési különbség bár tartósan ígérkezik, valószínűleg csökkeni fog.

### A lakossági kereslet fokozatosan növekszik

Tekintve az előttünk álló mérsékelt fellendülést, a munkaerőpiaci feltételek várhatóan igen rosszak maradnak az előrejelzési horizonton. A foglalkoztatottság fokozatosan stabilizálódni fog, és az előrejelzések szerint a termelékenység továbbra is lassan javulni fog, mint ahogyan 2013 kezdete óta történik. A nominálbérek valószínűleg mérsékeltten növekedni fognak az előrejelzési időszak alatt, habár a munkanélküliségi ráták magasak maradnak és a fiskális politika várhatóan kevésbé lesz korlátozó. A vásárlóerő-paritás csökkenésének így enyhülnie kell az előrejelzési időszakban. A fogyasztás némileg emelkedni fog (+0,1% 2013 negyedik és 2014 első negyedében és +0,2% 2014 második negyedében), mivel a háztartások várhatóan csökkenteni fogják az óvatossági megtakarításukat, illetve az üzleti és foglalkoztatottsági lehetőségek javulni fognak.

2013 kezdete óta a bankok hitelezési feltételei nem szigorodtak tovább az euró-zónában. Ezen felül a gazdasági aktivitás fokozatos fellendülése és a jelentős kiigazítások után a termelési kapacitás megújításának szükségessége várhatóan erőt ad az eszközberuházások fellendülésének. Az építőiparban a beruházások csökkenése várhatóan lelassul. Az összes beruházás, a csökkentett kormányzati komponens ellenére várhatóan mérsékelt lendületet kap az előrejelzési horizonton (+0,2% 2013 negyedik negyedében, +0,3% 2014 első negyedében és +0,4% 2014 második negyedében).

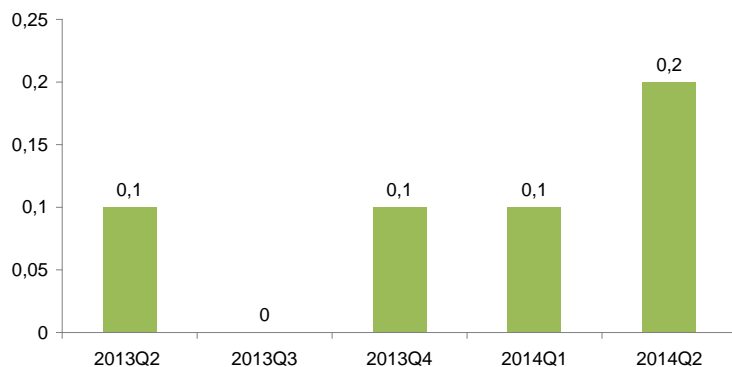
### Az infláció alacsony szinten stabilizálódik

Miután az infláció 2,9%-on tetőzött 2011 negyedik negyedében, 2013 harmadik negyedévére 0,8%-ra esett vissza. 2014 első negyedévére várhatóan el fogja érni a 0,9%-ot, és 2014 második negyedévéig fokozatosan emelkedni fog, míg eléri az +1,1%-ot. Ezt az energiaárak igazolják, feltéve, hogy a Brent olaj ára 110 USD-on stabilizálódik, míg az euró/dollár árfolyam 1,36 körül ingadozik, és érvényesül a 2013 tavasza óta tartó energiaár-csökkenés hatása.

Az előrejelzések szerint a maginfláció alacsony szinten stabilizálódik (0,8% 2013 negyedik negyedében, 0,7% 2014 első negyedében és 0,9% 2014 második negyedében), és ezt a legtöbb euró-zóna-tagállam magas munkanélküliségi rátája csökkenti.

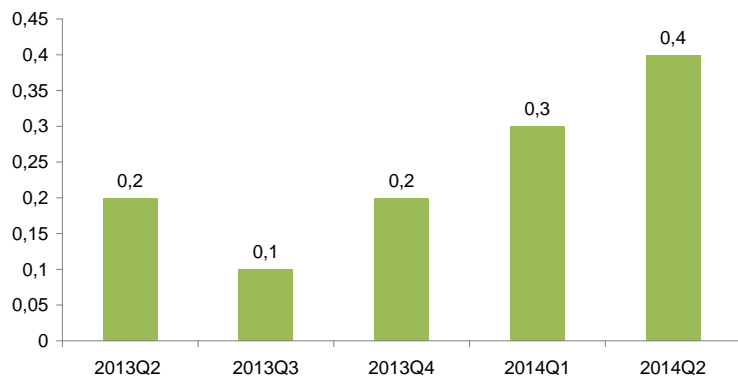
Forrás: Euro-zone Economic Outlook. January 10, 2014 (<http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Forecasts/Euro-zone-Economic-Outlook/Archive/2014/eo-20140110.html>)

### A fogyasztás előrejelzés szerinti változása az előző



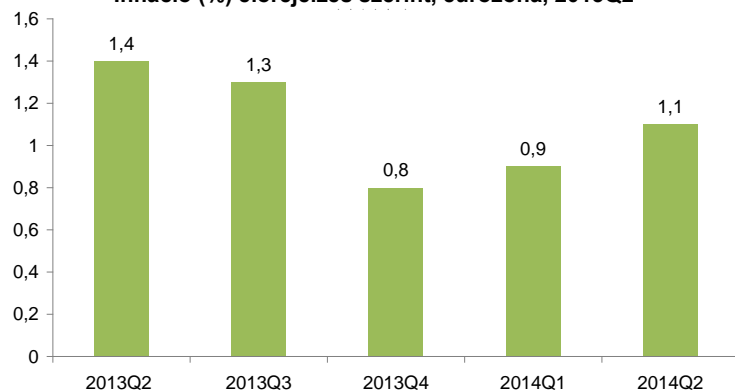
Forrás: Eurostat és Ifo-INSEE-ISAE-ISTAT előrejelzés

### A beruházások előrejelzés szerinti változása az előző



Forrás: Eurostat és Ifo-INSEE-ISAE-ISTAT előrejelzés

### Infláció (%) előrejelzés szerint, euró-zóna, 2013Q2-

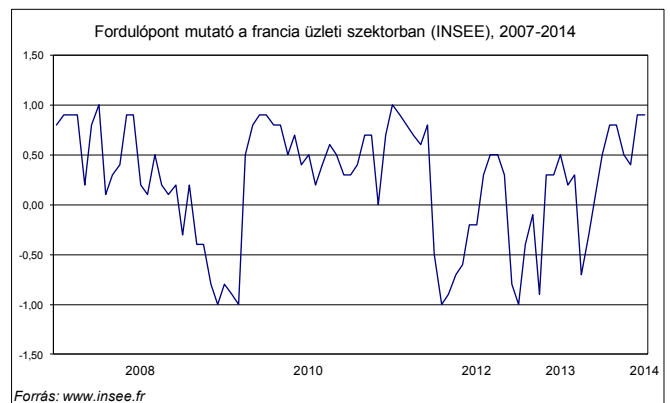
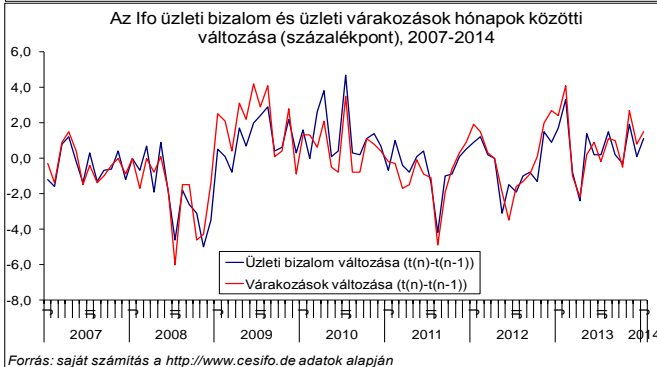
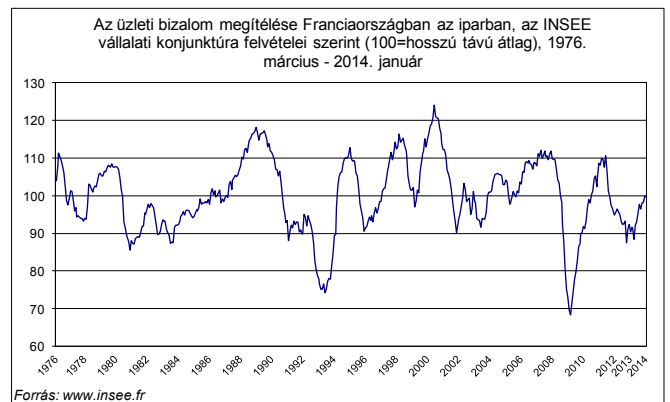
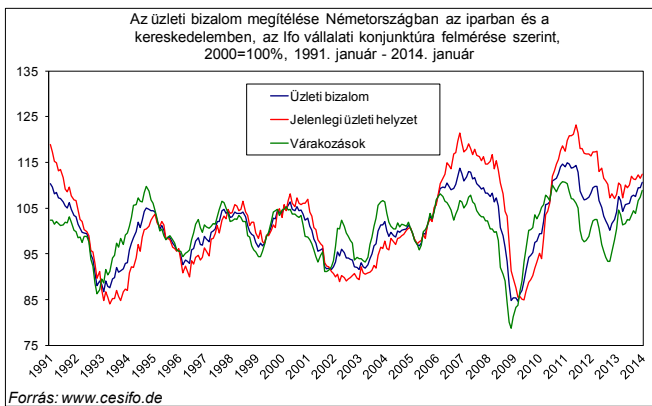


Forrás: Eurostat és Ifo-INSEE-ISAE-ISTAT előrejelzés

## Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2014 januárjában újfént, immár harmadik hónapja emelkedést mutat. A jelenlegi üzleti helyzettel való elégedettség a 2012 júniusa óta látott legmagasabb szintre emelkedett. A következő fél évre vonatkozó várakozások újfént optimistábbakká váltak és elérték 3 év alatt mért legmagasabb szintjüket. Az üzleti helyzet és a várakozások alakulása közötti rést mérő, a GVI által számított aszinkronitási index értéke csökkent januárban, tehát az üzleti bizalmi indexet kisebb mértékű bizonytalanság jellemzi, mint a megelőző hónapban. Az Ifo szakértői úgy látják, a német gazdaság nagyon kedvezően kezdte az új évet. (Forrás: Ifo, <http://www.cesifo-group.de>)

A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése alapján a januárban megkérdezett vállalatvezetők véleménye szerint a francia ipari konjunktúra helyzete változatlan maradt a megelőző hónaphoz képest. Az INSEE üzleti bizalmi indexe stabilizálódott hosszú távú átlagos értékén. A gazdasági fordulópont mutatója is változatlan értékű, és továbbra is stabilan a kedvező konjunkturális helyzetet jelző zónában van. A vállalatvezetők egyéni üzletmenetre vonatkozó prognózisának egyenlegmutatója növekedett és immár meghaladja átlagos értékét. Az általános kilátásokat jellemző index – mely a válaszadók ipari aktivitásra vonatkozó véleményét összegezve tükrözi – januárban szintén emelkedett a megelőző havi értékéhez képest, így az egyenlegmutató meghaladta átlagos értékét. (Forrás: INSEE, <http://www.insee.fr>)



Írták: Makó Ágnes (elemző, GVI)  
Hajdu Miklós (elemző, GVI)  
Nagy Szidónia (gyakornok, GVI)  
Kompaktor Emília

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:  
MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,  
2014 / február, Budapest,  
2014-03-02