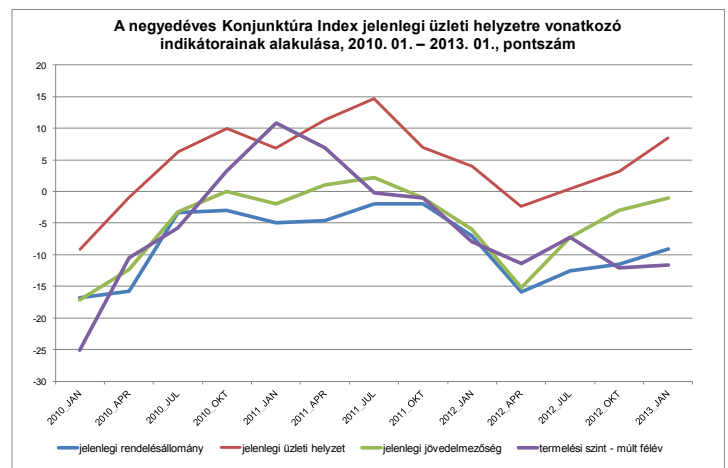
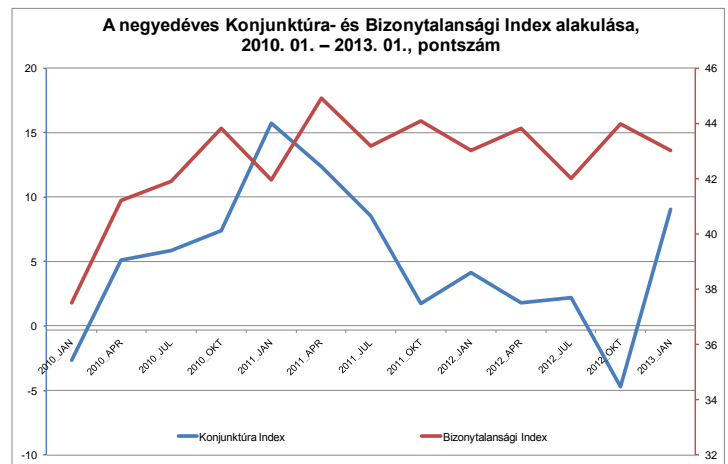


2013 januárjában tizenharmadik alkalommal került sor az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet (MKIK GVI) negyedéves vállalati konjunktúra-felvételére. E vizsgálat során negyedévente összesen 400 céget keresünk fel, amelyek reprezentálják a Magyarországon működő vállalkozások gazdasági teljesítményét és ágazati megoszlását. A felmérés által tíz különböző, a cégek üzleti helyzetére és kilátásaira vonatkozó konjunktúra-indikátor alakulását vizsgáljuk és összegezzük a GVI Konjunktúra Index formájában.

A legfrissebb eredmények az előző negyedévhez képest kedvezőbbé vált gazdasági körülményekről árulkodnak. A GVI negyedéves Konjunktúra Indexe nagy mértékben megemelkedett és az előző negyedévi mélypontját követően az utoljára 2011 második negyedévében mért szintre ugrott. Mind a vállalatok jelenlegi üzleti helyzete, mind rövid távú várakozásaik tekintetében egyöntetűen pozitív irányú változás zajlott le 2012 végén: a következő fél évre vonatkozó valamennyi mutató értéke meredeken nőtt. A vállalatok a várható létszámváltozás kapcsán a felmérés története során sosem tapasztalt optimizmusról számoltak be. A várható beruházási aktivitás indikátora nagyarányú növekedés után a beruházások intenzívebbé válását jelképező pozitív tartományba lépett. A Bizonytalansági Index az előző negyedévi értékéhez képest valamelyest visszaesett, ami azt jelzi, hogy csökkent a vélemények különbözősége a vállalkozások jelenlegi és várható üzleti helyzetének megítéléséről.

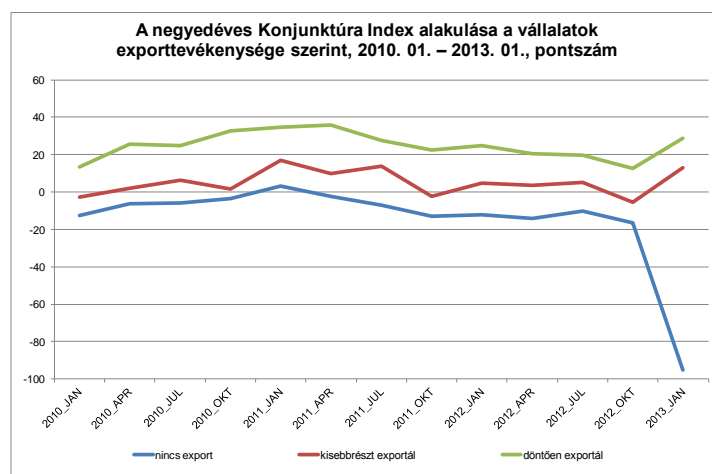
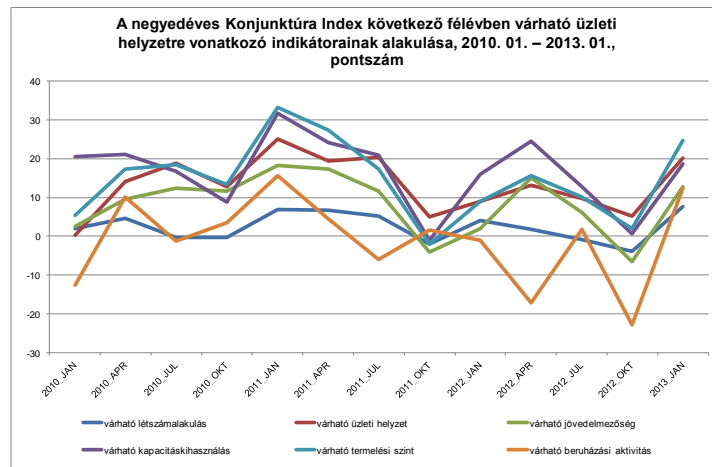
A magyar vállalkozások konjunktúramutatói az előző negyedévhez képest kedvezőbbé vált gazdasági körülményekről árulkodnak: a jelenlegi üzleti helyzetre vonatkozó indikátorok közül az üzleti helyzet, a jövedelmezőség és a rendelésállomány mutatói emelkedtek, míg az elmúlt félévi termelés szintjét illető adataink stagnálást mutattak. Elmondható továbbá, hogy e mutatók többsége magasabb értéket ért el 2012 utolsó negyedévében, mint egy évvel korábban, csak a rendelésállomány és a termelési szint esetében regisztráltunk csökkenést az egy évvel korábbi mérés eredményeihez képest. Megállapítható, hogy a jelenlegi rendelésállományra, üzleti helyzetre és jövedelmezőségre vonatkozó mutatókat 2012 tavasza óta növekvő tendencia jellemzi, míg az elmúlt félévi termelési szintje némi ingadozás mellett stagnálást mutat.

A jelenlegi helyzet megítélésének kedvezőbb alakulásával összhangban a vállalkozások rövid távú várakozásaiban egyöntetűen pozitív irányú változás zajlott le 2012 végén, a következő fél évre vonatkozó valamennyi mutató értéke meredeken nőtt. A vállalatok a várható létszámváltozások kapcsán a felmérés története során sosem tapasztalt optimizmusról számoltak be. Az utóbbi negyedévben lezajlott változások a várható beruházási aktivitás indikátorát tekintve is szembetűnőnek: a 2012 harmadik negyedévében minimumát elérő mutató nagyarányú növekedés után a beruházások intenzívebbé válását jelképező pozitív tartományba lépett. A várható üzleti helyzet, termelési szint és kapacitáskihasználás indikátorai gyakorlatilag együtt mozogtak a 2012-es év során, mindvégig a kedvező kilátásokra utaló pozitív tartományban maradván, azonban a harmadik negyedévben értékük megközelítette a semleges várakozásokat kifejező nullás szintet, de legutóbbi felvételünk tapasztalatai szerint ismét a pozitív tartományban vannak. A jövedelmezőséggel kapcsolatos várakozások indikátora 2012



végére ismét a rentabilitás növekedését vetíti előre, míg az előző negyedévben annak csökkenésére utalt. A várakozásokat kifejező indikátorok alakulása nem csak az egy negyedévvel korábban mért eredményekhez képest, hanem az egy évvel korábban, tehát 2012 januárjában kapott adatoknál is pozitívabb képet festenek a cégek konjunkturális kilátásairól.

Összességében elmondható, hogy az eddig ismertett eredmények fényében a GVI negyedéves Konjunktúra Indexe is nagy mértékben megemelkedett a korábban tapasztalható negatív tendenciát megfordítva. Megállapítható, hogy a Konjunktúra Index az eddig tapasztalt minimumának előző negyedévi elérését követően az utoljára 2011 második negyedévében mért szintre ugrott. Az index emelkedése minden ágazatban, létszámkategóriában és külföldi tulajdoni tulajdoni hányad szerinti vállalati csoportban jellemző, csak az exporttevékenység alapján történő bontás esetében található olyan cégcsoportot, amelyben visszaesett a mutató, ez a kizárólag hazai piacokra termelő vállalkozások köre. A Bizonytalansági Index az előző negyedévi értékéhez képest valamelyest visszaesett, ami azt jelzi, hogy csökkent a vélemények különbözősége a vállalkozások jelenlegi és várható üzleti helyzetének megítélését illetően. A GVI Konjunktúra Index hasonlóan alakul a németországi Ifo üzleti klímát jellemző indexéhez, amely szintén 2012 utolsó negyedévében kezdett elrugaszkodni a 2010 óta mért mélypontjáról.



Makrogazdasági tendenciák: A ciprusi válság

Ciprus gazdasága a 2008-as válság során megrendült pénzpiaci bizalom, a turizmus visszaesése és az ingatlanpiacon jelentkező problémák miatt immár másfél éve recesszióban van. A lassuló gazdaság és a munkanélküliség növekedése miatt a költségvetés fenntarthatatlan pályán mozog. Emellett a túlméretezett bankszektor is igen komoly problémaforrás: a bankok eszközei jelenleg közel hétszeresét teszik ki az ország GDP-jének.

Az Unióval és az IMF-el való megegyezés egy kiegészítő csomagról már nem tűrt halasztást, ugyanis idén tavasszal elfogy az Oroszországtól korábban kapott kölcsön is. Március közepén azonban a ciprusi parlament elutasította a bankbetétek illetékel való megsarcolását, mely az EU-s mentőcsomag egyik feltétele volt. Március 25-én az euróövezet pénzügyminiszterei jóváhagyták a ciprusi jegybank új tervét, így az ország megkaphatja az EU, az EKB és az IMF 10 milliárd eurós mentőcsomagját, melynek fő rendelkezése, hogy segítsen tőkéhez juttatni a ciprusi bankrendszert. Ciprus második legnagyobb, igen veszteséges bankját felszámolják, a 100 ezer eurónál nagyobb, az EU jogszabályai által nem biztosított betéteket befagyasztják, ebből fizetik majd ki az adósságokat.

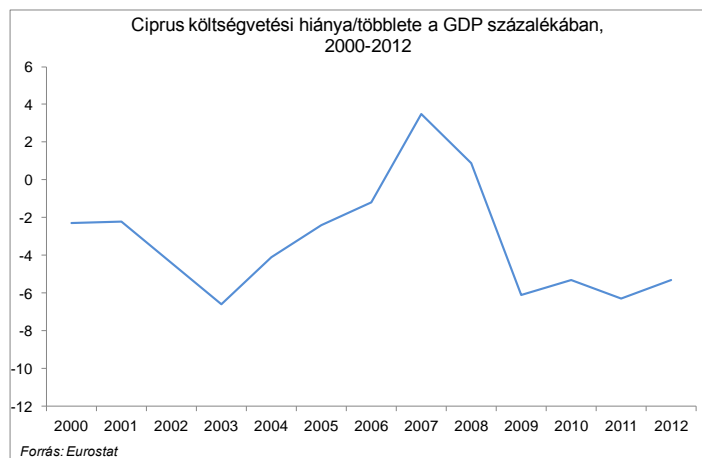
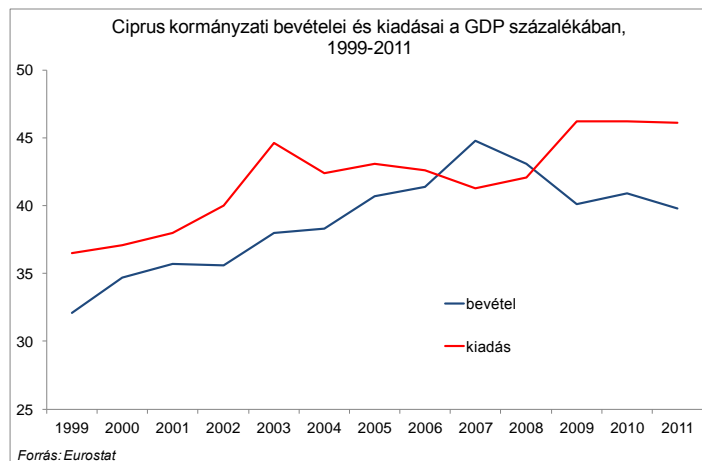
Az uniós mentőcsomag ellenére a ciprusi gazdaság várhatóan mély szakadékba kerül. A kialakult nehéz gazdasági helyzet valószínűleg a következő években is fennmarad, az államháztartási reformok pedig csak hosszabb távon oldhatják meg a gondokat.

Az előzmények

Ciprust egyrészt az ingatlanpiacon, másrészt a turizmuson keresztül is érzékenyen érintette a 2008-ban kirobbant válság. 2009-ben az előző évhez képest közel 11 százalékkal csökkent az országba látogató turisták száma. Az azóta bekövetkezett ciprusi hitelpiaci krach, a bizalom megrendülése és a bevezetett szükségszerű takarékosági intézkedések nyomán a gazdaság már másfél éve tartó recesszióba süllyedt. A gondok 2011 tavaszán jelentkeztek egyre intenzívebben, ugyanis a görögökkel ápolit szoros kapcsolat miatt a görög válság erősen érintette Ciprus gazdaságát és bankrendszerét is. A ciprusi bankok görögországi kitétsége elérte a ciprusi GDP-érték 160 százalékát, a túlméretezett bankszektor által elszenvedett veszteségek magukkal rántották az egész gazdaságot. Több leminősítést követően 2012 decemberében a Standard&Poor's szelektív nem törlesztői kategóriába sorolta vissza az ország államadósságát. Idén január elején a Moody's is leminősítette Ciprust, méghozzá egyszerre három fokozattal. Ezután január végén a Fitch Ratings is a „B”, mélyen spekulatív kategóriába sorolta az országot, mivel a hitelminősítő mélyülő recessziót vár a ciprusi gazdaságban. A Fitch elemzői az idei év egészére 3,5 százalékos visszaeséssel számolnak.

A ciprusi államháztartás és gazdaság állapota

A ciprusi GDP-arányos államháztartási hiány 2012-ben 5,3 százalék volt, Brüsszel becslései szerint 2013-ban ez 4,5 százalék körüli értékre csökkenhet. A lassuló gazdaság és a munkanélküliség növekedése miatt azonban a költségvetés fenntarthatatlan pályán mozog. A 2012. december végével zárult három hónapban a ciprusi GDP 3,4 százalékkal



csökkent éves összevetésben, ezzel már a hatodik negyedévben zsugorodott az ország hazai összterméke. A ciprusi pénzügyminisztérium számításai szerint a GDP 2,4 százalékkal csökkent tavaly, idén pedig 3,5 százalékos negatív irányú változást várnak. A munkanélküliség emelkedése révén a 2008-ban mért 3,8 százalékos munkanélküliségi ráta 2012 végére 12,1 százalékra duzzadt, ami rekordszintnek számít. Emellett Ciprus már több mint egy éve nem a nemzetközi piacon finanszírozza magát, hanem az orosz kormánytól kapott 2,5 milliárd eurós kölcsönből tartotta magát a felszínen.

A bankrendszer

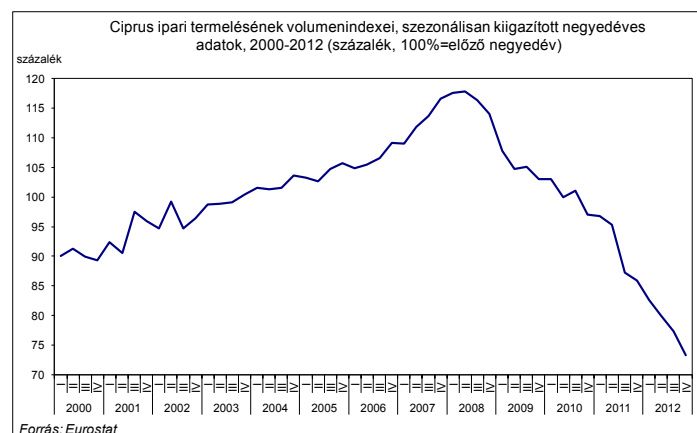
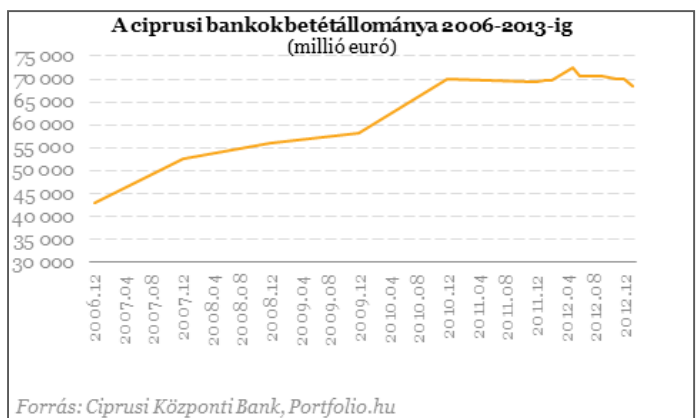
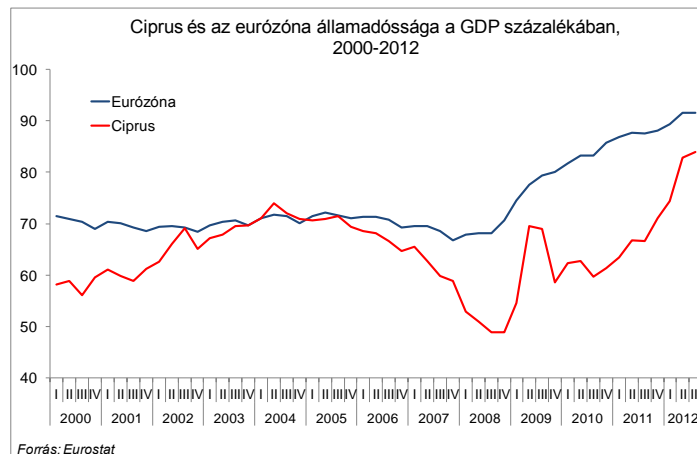
Ciprus fő problémája túlméretezett bankszektorból ered: 1995 és 2011 között óriási mértékben nőtt az ország pénzügyi szektora, a bankok eszközei jelenleg közel hétszeresét teszik ki az ország GDP-jének. Emellett a bankok nagy görög kitettséggel néztek szembe a szuverén adósságválság során: a három legnagyobb ciprusi bank hitelállományának 40 százaléka Görögországban volt a válság kitörésekor, a teljes bankszektor a körülbelül 5 milliárd euróra becsült görög kötvényállományának durván felét volt kényszerű leírni a görög adósságrendezési program részeként. Emellett a bankok körülbelül 22 milliárd euró értékben finanszíroztak görög cégeket és magánembereket, a görög válság emiatt is rendkívül negatívan érintette a bankokat.

A válság

Ciprus 2012 nyarán fordult pénzügyi támogatásért a nemzetközi hitelezőkhöz, de a belpolitikai fejlemények – mindenekelőtt a nemrégiben tartott elnökválasztás – hátráltatták a tárgyalásokat. Gyors segítség nélkül Ciprusnak a számítások szerint már májusban csődöt kellene jelentenie.

Március 16-án az euróvezeti országok pénzügyminiszterei megállapodtak a Ciprusnak szánt nemzetközi hitelcsomag fő elemeiben, a szigetország összesen 10 milliárd eurónyi forráshoz jut. A megállapodás értelmében Ciprus jelentősen, tíz százalékponttal emeli társasági adóját, a bankbetéteket pedig egyszeri illetékekkel és kamatadóval sújtja. Az egyszeri illeték százezer euró fölött 9,9 százalék, az alatt pedig 6,75 százalék lett volna. A mentőcsomag fő rendeltetése, hogy segítsen tőkéhez juttatni a ciprusi bankrendszert, amelyet súlyosan érintett a görög adósság tavaly elhatározott részleges leírása. A csomag értéke kevesebb a vártnál. Ciprus korábban 17 milliárd eurónyi szükségletéről tett említést, amelyből számításai szerint 10 milliárd lenne csak a banki konszolidációra szánt összeg.

A későbbi hírek már arról szóltak, hogy a 100 ezer euró alatti betétekre 3%, a 100 és 500 ezer euró közöttiekre 10 %-os illetéket, az e fölöttiekre pedig 15 %-os illetéket vetnének ki a tőke összegére. Az egyszeri terhet azzal együtt róják a betétekre, hogy 100 ezer euróig – mint minden EU-országban – kötelező betétbiztosítás vonatkozik rájuk. A ciprusi



pénzügyminiszter azt is jelezte, hogy 20-25%-os mértékű kamatadót terveznek kivetni a megtakarításokra.

Az egyszeri illeték és a kamatadó lehetséges bevezetésének híre miatt az országban betétesek rohamozták meg a nagyobb bankokat, hogy pénzüket kivegyék. A hatóságok azonban befagyasztották a megtakarításokat, így azokhoz a megtakarításokhoz, amelyekre az illeték vonatkozhat, nem lehetett hozzájutni. A banki ügyfelek csak a bankautomatákból vehették fel bankbetétben lévő, nem lekötött pénzeiket, ezek előtt hosszú sorok álltak. A bankfiókok nem nyitottak ki.

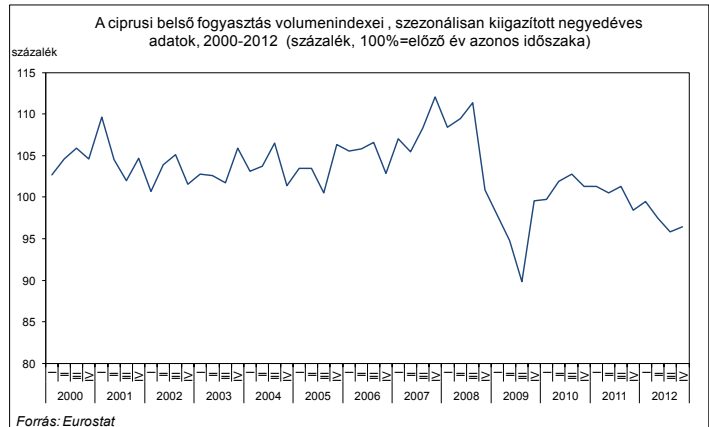
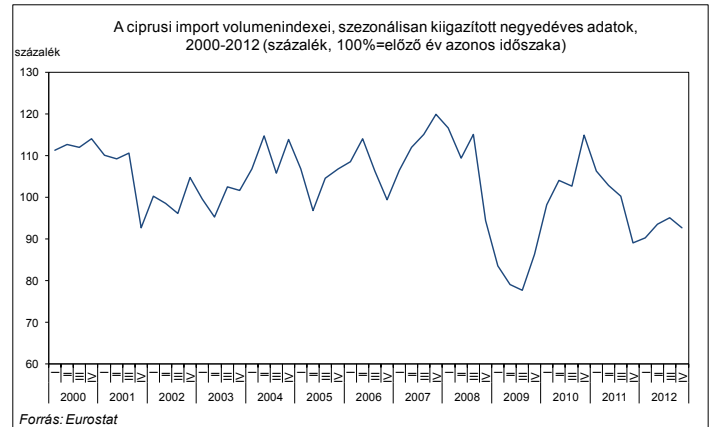
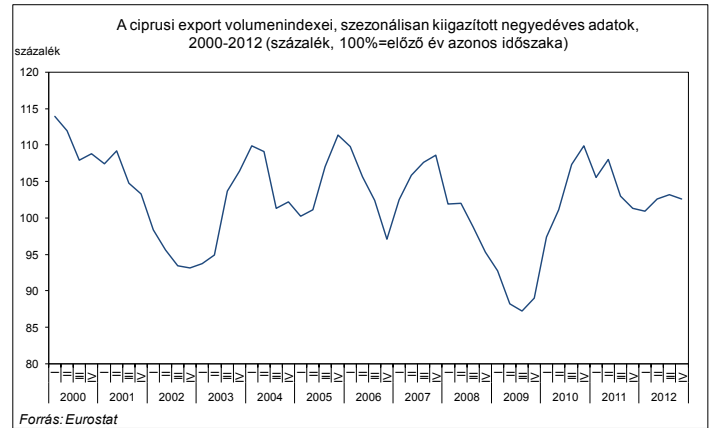
Március 20-án a ciprusi parlament elutasította a betétek külön illetékekkel való megsarcolását, mely az EU-s mentőcsomag egyik feltétele volt. Az ilyen jellegű elutasító döntés (ahogy a betétek megsarcolása is) példátlan az eurózóna történetében. Március 21-én a ciprusi jegybank javaslatot tett a probléma megoldására. A törvényjavaslat átstrukturálná a szigetország bankrendszerét, és 100 ezer euróig biztosítaná a betéteket. A jegybankelnök szerint a törvény végrehajtása lehetővé tenné a mentőcsomag lehívását és az EKB likviditásnyújtásának fenntartását. Március 22-én a nicosiai parlament intézkedéseket fogadott el az euróövezeti mentőcsomag életbe léptetése érdekében. A parlament nagy többséggel hagyta jóvá a tőkeozgások korlátozását, valamint egy szolidaritási alap létrehozását a bankok újratőkésítésére. Március 25-én az euróövezet pénzügyminiszterei jóváhagyták azt az új tervet, amelyet az Európai Unió és a Nemzetközi Valutaalap (IMF) dolgozott ki a ciprusi bankszektor szanálására.

A megállapodás

Az EU, az Európai Központi Bank (EKB) és az IMF 10 milliárd eurót ajánlott fel Ciprusnak az államcsőd elkerüléséhez azzal a feltétellel, hogy előteremt további 5,8 milliárd euró önrészt. A hitel első részletét Ciprus valószínűleg május elején kapja meg. Az egyezség értelmében felszámolják a Laiki néven is ismert Popular Bankot, az ország már eddig is hatalmas veszteségeket elszenvedő második legnagyobb pénzintézetét. Ezt egy jó és egy rossz bankra osztják fel, utóbbit idővel bezárják. A jó banki részt, tehát a biztosított, 100 ezer eurónál kisebb értékű betéteket áthelyezik az ország vezető bankjába, a Bank of Cyprusba. Ehhez az EKB 9 milliárd eurót biztosít mentőalapjából, az ELA-ból. A 100 ezer eurónál nagyobb, az EU jogszabályai értelmében nem biztosított betéteket befagyasztják az újratőkésítésig, ebből fizetik majd ki az adósságokat. Hogy ezekből mennyit írnak majd le, egyelőre nem ismeretes, de egyes források szerint a nagybetétesek veszteségei a 40 százalékot is elérhetik. Ugyanakkor nem vetnek ki adót a kisbetétekre.

A betétkivonást megelőzendő a ciprusi bankok lassan egy hete zárva tartanak, a napi készpénzfelvételi limitet 100 euróban határozta meg a jegybank.

Gazdasági kilátások



Elemzők szerint a ciprusi gazdaság várhatóan mély szakadékba kerül. Mivel a vonzerőt jelentő kedvezményes adókönyvet (offshore státusz) megszüntik, várhatóan megindul a vállalkozások elvándorlása. A sokasodó vállalati csődök csökkentik a vásárlóerőt, ez pedig tovább növelheti a munkanélküliséget. A Societé Générale francia pénzintézet úgy becsüli, hogy a ciprusi GDP 2017-ig 20 százalékkal fog esni. Ráadásul a leminősítések, a betét- és kötvényleírások, az ingatlan bankrendszer, az államadósság növekedése, a gazdaság visszaesése és a munkanélküliségi ráta megugrása miatt Ciprus rendkívül kockázatos befektetési környezetnek számít. A kialakult nehéz gazdasági helyzet várhatóan a következő években is fennmarad, az államháztartási reformok és az uniós mentőcsomag is csak hosszabb távon oldhatják meg Ciprus gondjait.

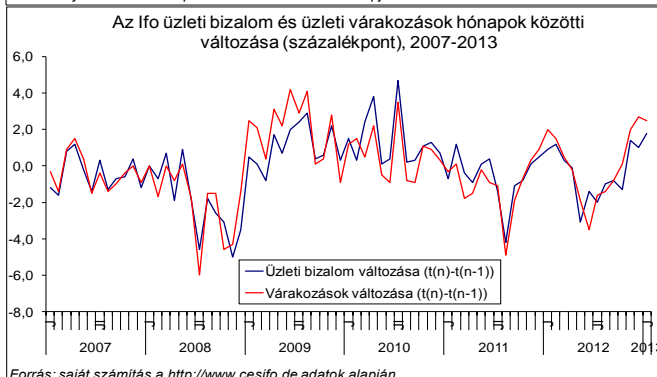
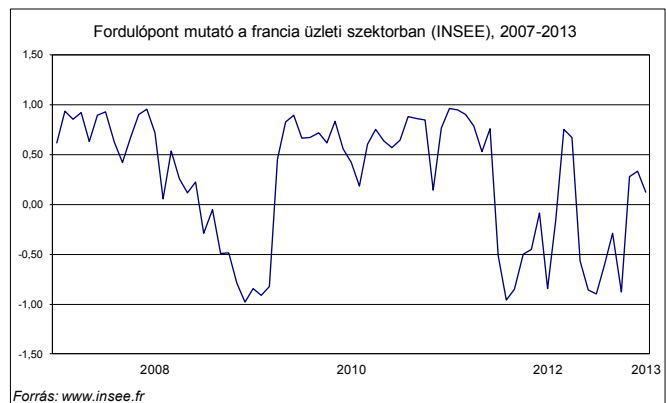
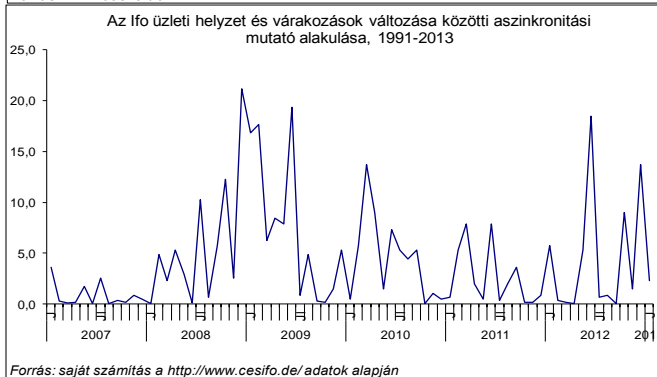
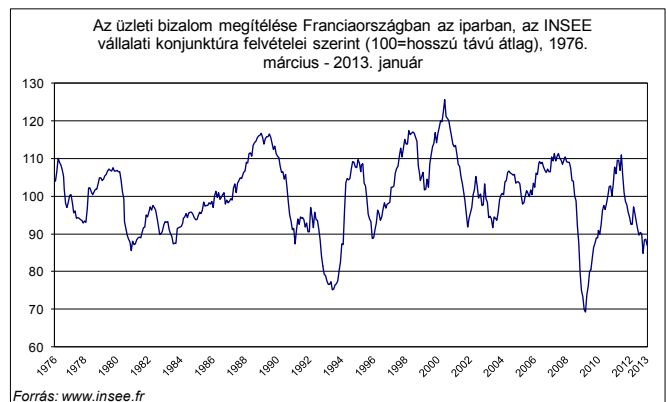
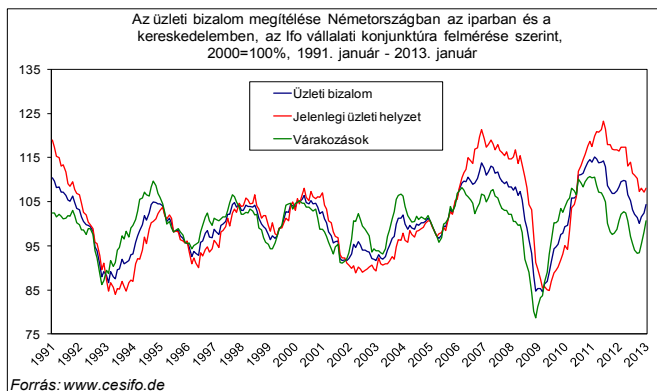
Forrás: portfolio.hu, vg.hu, index.hu



Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2013 januárjában már harmadik hónapja mutatott növekedést. A jelenlegi üzleti helyzet megítélése emelkedett a decemberi visszaesés után, és a következő fél évre vonatkozó várakozások is jelentősen javultak. Az üzleti helyzet és a várakozások alakulása közötti rést mérő, a GVI által számított aszinkronitási index értéke jelentős mértékben csökkent januárban, tehát az üzleti bizalmi indexet kisebb mértékű bizonytalanság jellemzi, mint a megelőző hónapban. Az Ifo szakértői úgy látják, a német gazdaság ígéretesen kezdte a 2013-as 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 újfent romlott. Az INSEE üzleti bizalmi indexe 3 ponttal csökkent a decemberi értékhez képest, és jóval hosszú távú átlaga alatt van. A gazdasági fordulópontra mutatója a bizonytalan konjunkturális helyzetet jelző zónában van. A francia gazdasági növekedés a következő hónapokban várhatóan valamivel lassabb lesz a vállalatvezetők egyéni üzletmenetre vonatkozó prognózisa szerint, mivel az egyenlegmutató értéke enyhén mérséklődött. Az általános kilátásokat jellemző index – mely a válaszadók ipari aktivitására vonatkozó véleményét összegezve tükrözi – januárban nem változott a megelőző havi értékéhez képest, így az egyenlegmutató továbbra is igen alacsony szintű. (Forrás: INSEE, <http://www.insee.fr>)



Írta: Makó Ágnes (elemző, GVI)
E-mail: agnes.mako@gvi.hu
Kompaktor Emília

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:

MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,
2013 / március, Budapest,
2013-03-27