

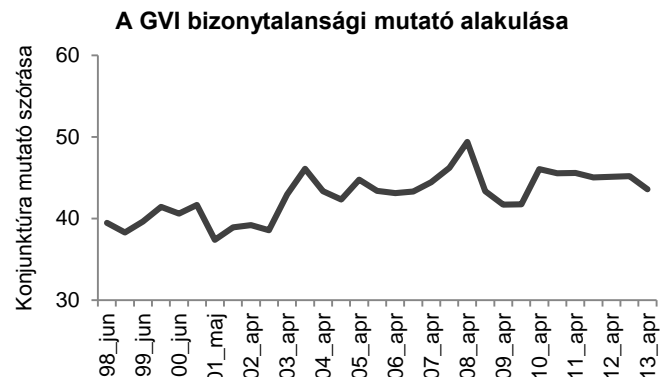
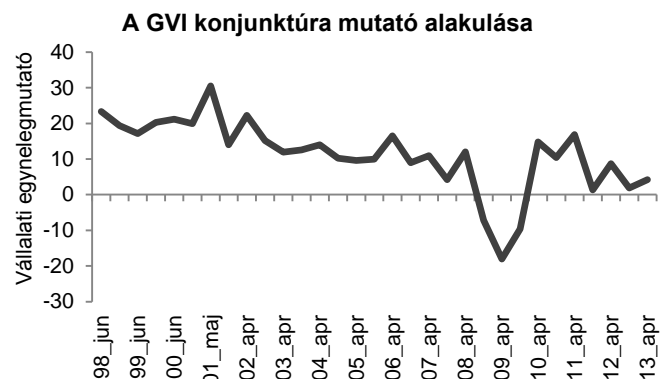
2013 áprilisában harmincegyedik alkalommal került sor az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet (MKIK GVI) vállalati konjunktúra-vizsgálatára, amely több mint 14.000 cég megkeresésével készül minden évben áprilisban és októberben, a területi kamarák közreműködésével. Magyarországon ez a legkiterjedtebb, legtöbb céget felmérő vállalati konjunktúravizsgálat. A kutatás része a Eurochambres mintegy 14 millió vállalkozásra kiterjedő európai konjunktúravizsgálatának. Ez év áprilisában a megkeresett vállalkozások közül 3.500 cégnél töltötték ki kérdőívünket – vizsgálatunk ennyi vállalati vezető válaszaiból alapul.

A GVI konjunktúramutató az októberi 1,9 ponttól, 2,3 pontos emelkedést követően 4,2 pontra emelkedett. Ez továbbra is gyenge pozitív értéknek jellemezhető, amit az is aláhúz, ha az adatokat az egyes évek áprilisi szintjeihez hasonlítjuk: ez a második legalacsonyabb érték a vizsgálat kezdete (1998) óta. A bizonytalansági mutató értéke 43,6 pontos szinten áll. Ez arra utal, hogy az üzleti szférán belül továbbra sem egyértelmű, vagy egyöntetű az eddigi tendenciák megítélése. Mindemellett a magyar gazdaság jelenlegi teljesítményére vonatkozó, már rendelkezésre álló adatok, valamint a GVI konjunktúravizsgálat adatai az idei évet övező bizonytalanság kismértékű csökkenésére hívják fel a figyelmet.

A konjunktúramutató a kereskedelemmel foglalkozó cégeket (0 pont) leszámítva minden szektorban emelkedett október óta (építőipar: -13 pont, egyéb gazdasági szolgáltatás: -5 pont), pozitív értéket azonban csak az ipari vállalatok körében ért el (17 pont). A cégeket tulajdonszerkezetük alapján vizsgálva megállapítható, hogy pozitív kilátásokkal a döntően külföldi tulajdonban lévő vállalkozások rendelkeznek (23 pont), míg a többségében hazai kézben lévő cégeket a konjunktúrális helyzet változatlansága (0 pont), a kizárólag magyar tulajdonú vállalatokat pedig a mutató negatív értéke jellemzi (-4 pont). A vállalkozások exporttevékenysége szerint is arra a következtetésre juthatunk, miszerint a külföldi kapcsolatokkal rendelkező vállalatok optimista (döntően külföldre termelők körében a mutató 24 pontot, az értékesítésüket kisebb részt külföldön bonyolító cégek esetében pedig 15 pontot ért el), a kizárólag belpiacokra termelő cégek pedig pesszimista várakozásokkal tekintenek a következő fél évre (körülben a mutató értéke mindössze -13 pont). A cégek mérete szerint az 50 fő alatti kategóriákban a mutató negatív (a 9 fősnél kisebb, illetve a 10-49 fős kategóriákban -31, illetve -10 pont), míg az ennél nagyobb szegmensekben a mutató pozitív értéke jellemző (50-249 fős: 6 pont, 250 fősnél nagyobb: 19 pont).

### Jelenlegi és várható üzleti helyzet

A vállalatok jelenlegi üzleti helyzetüket 1 ponttal kedvezőbbben jellemezték a tavalyi eredményekhez képest, az egyenlegmutató 9 pontra emelkedett. A legkedvezőbb helyzetről az ipari cégek számoltak be (24 pont), míg a legkedvezőtlenebbről az építőipari vállalatok (-16 pont). Világosan látszik a külföldi kapcsolatok pozitív hatása a vállalatok helyzetére: a döntően exportáló, illetve a túlnyomórészt külföldi kézben lévő cégek egyenlegmutatói rendre magasabban alakulnak, mint a kizárólag belföldre termelő, illetve belföldi illetőségű vállalatokéi (rendre 42, illetve 39 pont, valamint -10, illetve -3 pont). A



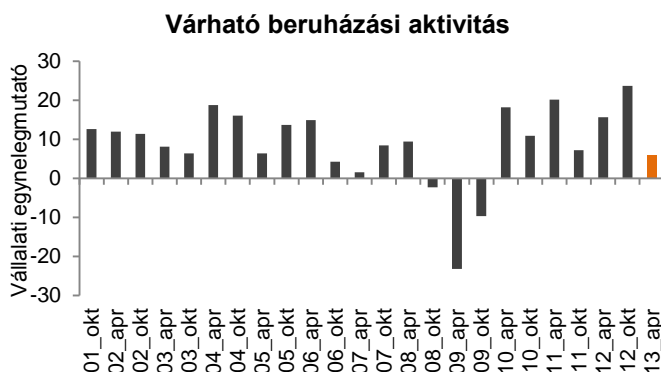
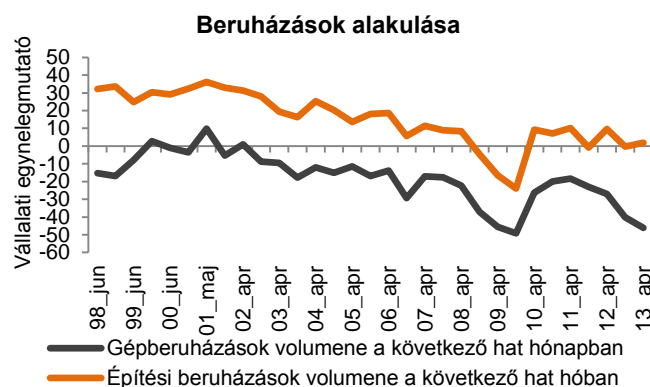
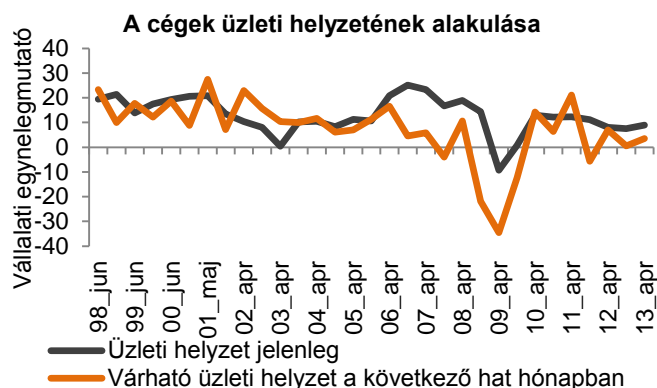
foglalkoztatottak száma szerint jelentős eltérések tapasztalhatóak az egyenlegmutatót illetően, ugyanis míg a legfeljebb 9 fős vállalkozások rendkívül negatív, -35 pontos értékkel jellemezhetőek, addig a 10-49 fős vállalatok körében -12 pontot, az 50-249 fős cégeket tekintve 10 pontot, a 250 fő fölötti nagyvállalatok esetében pedig 28 pontot mutat az indikátor.

Az üzleti várakozások mutatója a gazdasági ágakat tekintve csak az ipari vállalatok körében ért el pozitív értéket (18 pont), a többi ágazatban pesszimista várakozások jellemzőek (kereskedelem: -1 pont, egyéb gazdasági szolgáltatások: -4 pont). Továbbra is rendkívül rossz kilátások jellemzik az építőipart (-22 pont). Az üzleti helyzettel kapcsolatban ismét a döntően külföldi tulajdonban lévő (28 pont), illetve az exportorientált cégek (34 pont) fogalmazták meg a legpozitívabb várakozásokat külföldi befolyás és kötődés szerint vizsgálva a vállalatokat – mindemellett a kisebb részt külföldi tulajdonban álló cégek körében az egyenlegmutató a negatív tartományba süllyedt, -22 pontra. Az egyenlegmutató az 50 főnél kisebb létszámmal jellemezhető vállalati körben negatív (a 9 főnél kisebb, illetve a 10-49 fős kategóriákban -36, illetve -14 pont), az ennél nagyobb méretű cégek esetében pedig pozitív értékű (50-249 fős: 4 pont, 250 főnél nagyobb: 20 pont).

### Beruházások

A következő hat hónapban a beruházási szándékokat mérő mutató értéke a tavaly októberi 24 pontos csúcstről 6 pontra esett, amivel hároméves mélypontot ért el. Ezek szerint a következő hat hónapban a beruházási aktivitás visszaesésére számíthatunk.

Az ipari vállalatok körében a beruházások szűkülésére utaló negatív értéket vett fel az indikátor (-2 pont), míg a többi ágazat pozitív értékkel jellemezhető (építőipar: 11 pont, kereskedelem: 21 pont, egyéb gazdasági szolgáltatás: 6 pont). Exporttevékenység szerint minden vállalati szegmensben visszaesett a beruházási kedv, különösen a külpiaci értékesítéssel jellemezhető cégek körében, az egyenlegmutató azonban továbbra is pozitív, körülbelül 6-7 pontos értéket vesz fel minden csoportban. Ugyanez a tulajdonszerkezet szerinti bontás esetében is elmondható, viszont a részben külföldi, de döntően haza tulajdonú vállalatok esetében negatív, -17 pontos szintre süllyedt az indikátor. Mindemellett a mikrovállalkozásokat (4 pont) kivéve az összes létszámkategóriában csökkent a mutató értéke, de pozitív tartományban maradt (10-49 fős: 12 pont, 50-249 fős: 2 pont, 250 főnél nagyobb: 7 pont).



## Beruházások és tőkevonzó képesség a visegrádi országokban

Az alábbi elemzésben a visegrádi országokban történő beruházások mennyiségének, költségeinek, hatékonyságának alakulásával; továbbá az ehhez szervesen kapcsolódó külső egyensúly, külső finanszírozási pozíció változásaival foglalkozunk.

Legfőbb megállapításunk, ami az elemzés megírására motivált minket, hogy Magyarországon a válság kezdete óta elmaradnak a beruházások, és ennek következtében hazánk jelentősen elmarad a régió többi országától. Magyarországon a beruházások hatékonysága is alacsonyabb, pedig ezt sem a költségek, sem pedig a termelékenység viszonyai nem indokolják. Ezzel párhuzamosan a finanszírozási képességünk pozitív, amiben a legfontosabb szerepet a magas exporttöbblet játssza.

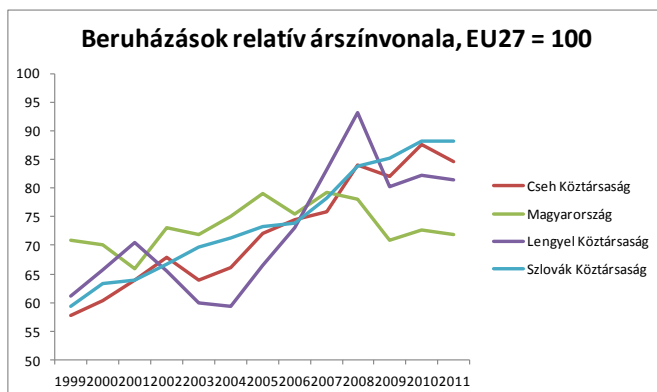
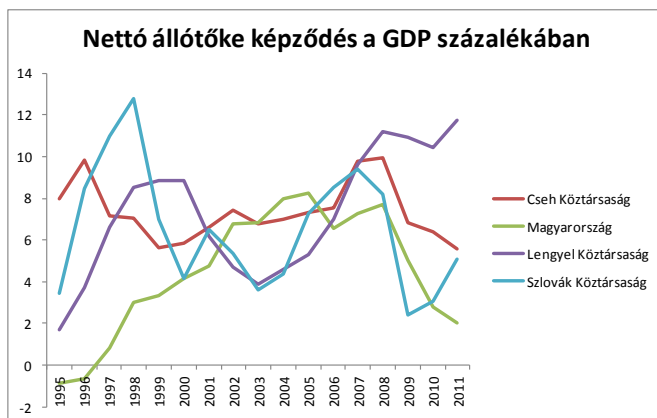
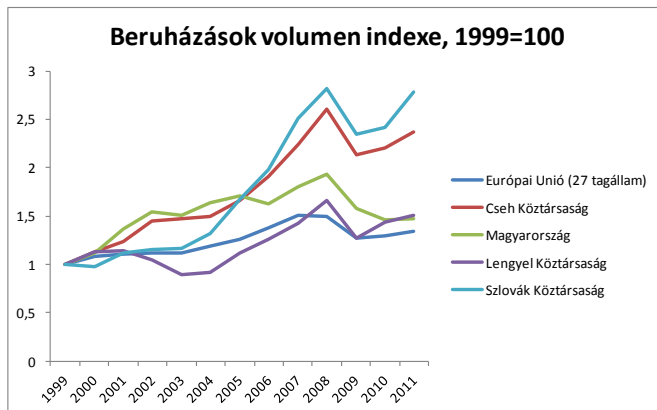
Az elemzés regionális összehasonlításban foglalkozik a beruházások mennyiségének, a kapcsolódó áraknak és költségeknek az alakulásával, valamint a beruházások finanszírozási forrásaival. Az első ábrán látható a bruttó állótőke-képződés volumenindexének alakulása 1999 óta. Ezen az ábrán az 1999-es szinthez viszonyítunk, így jól látszanak a növekedési ütemek. Azonban érdekes az is, hogy ez mit jelent a GDP arányában (nem volumen-volumen, hanem érték-érték alapon). Lengyelország és Szlovákia esetében 1995 és 2011 között GDP-arányosan is nőttek a beruházások a vizsgált időszakban, ezzel mindketten lehagyták Magyarországot. Csehország és Magyarország esetében GDP-arányosan csökkentek a beruházások; a csökkenés ellenére Csehországban még mindig a legmagasabb a beruházások aránya a GDP-hez képest.

A beruházások mennyiségét érdemes az elhasználódás mértékével korrigálni, így megtudhatjuk, mennyi a nettó állótőke-képződés. Ez a termelésbe bevont olyan tárgyi jellegű termelőeszközöket jelenti, amelyek nem a régi, elhasználódott eszközöket pótolják, hanem új kapacitást jelentenek. A Lengyel Köztársaság pillanatnyilag figyelemreméltóan jól teljesít, a GDP 12%-ának megfelelő a nettó állótőke-képződés. Magyarország kevesebb, mint a GDP 2%-át képes az állótőke állományának növelésére fordítani.

Most három olyan tényezőt vizsgálunk meg, amelyek hatással lehetnek a beruházások bruttó-, illetve nettó mennyiségének alakulására: árszínvonalukat, a bérszínvonalat és az adók szintjét.

A beruházások árszínvonalának elsősorban az országok közti összehasonlítását tartjuk érdekesnek. Itt a termelőeszközök árait, a bruttó állótőke-képződés árszínvonalát jelzi a 3. ábra az EU átlagához viszonyítva. (Ezek az adatok csak 1999-től érhetőek el.) Azt láthatjuk, hogy az időszak elején Magyarországon volt a legmagasabb a beruházások árszínvonal, az időszak végére azonban a többi régiós ország relatíve drágábbá vált, Magyarország pedig olcsóbbá.

A termelés munkaerőt, tudást, infrastruktúrát és pénzeszközöket, beszállítókat és felvevőpiacot, valamint még sok egyéb, kevésbé kézzelfogható tényezőt is igényel. A bruttó bérek és juttatások össztermege jól nyilvántartott és összehasonlítható. Sajnos a kapcsolódó makrostatisztikai



mutató egyszerre tartalmazza a munkának és a hozzá kötődő tudásnak a költségét, valamint a béhez kötődő, a munkavállaló által fizetendő adókat, a béren felüli juttatásokat, ugyanakkor nem tartalmazza a munkáltató által fizetendő adókat. Ezt az összeget megadhatjuk az összes termelés arányában, vagy az összes munkaidő arányában.

Az 5. ábrán az egyes országoknak nagyon fontos sajátosságait figyelhetjük meg: a termelésre és importra nehezedő nettó adóteher arányára hívjuk fel a figyelmet. Ez Csehország és Szlovákia esetében volt a legalacsonyabb, végig a 10%-os szint körül maradt. Az EU-átlagot ennél épp csak magasabban találjuk. Lengyelország esetében 13-14% az arány jellemző értéke, Magyarország esetében 14-15%. Ez szintén egy fontos döntési szempont lehet, amikor egy befektető a régió országai közül választ célországot.

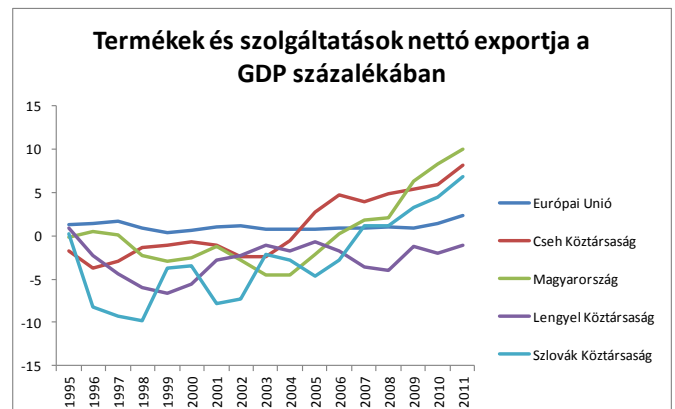
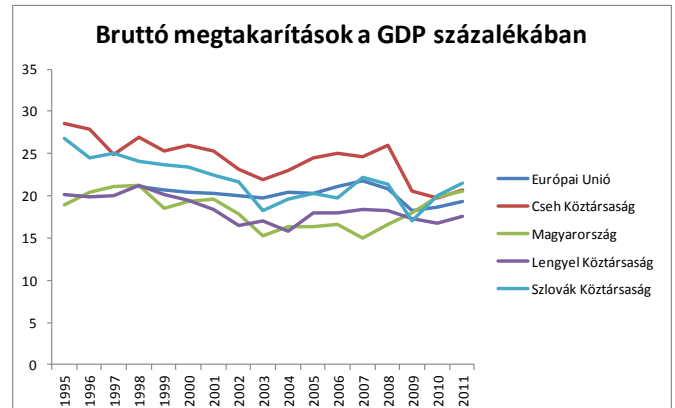
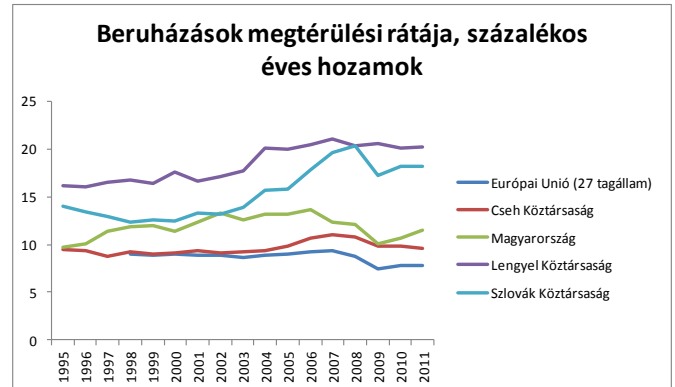
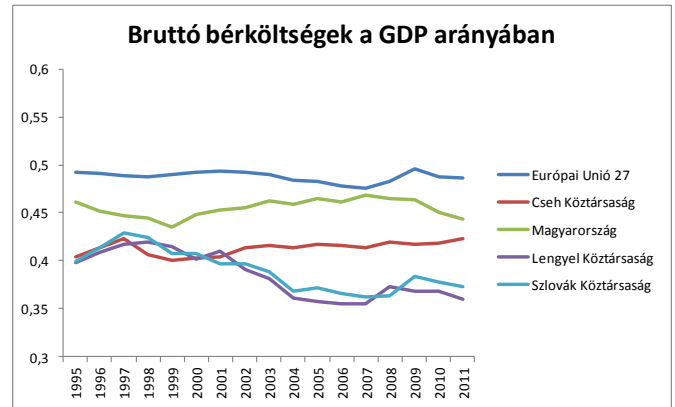
Az árak, bérköltségek vagy adók szintjei alapján csak feltételezéseket tehetünk. Ezeknél fontosabb, és ennél sokkal közvetlenebbül is megvizsgálható, mennyire éri meg beruházni az egyes országokban. Erre alkalmas a tőke megtérülési ráta, ami a nettó működési többlet és a nettó állóke-állomány hányadosa. Ebből a mutatóból így kiszűrjük az állóke mennyiségi, összetételi különbségeinek hatásait. Feltételezésünk szerint ez a mutató jelzi, hogy mennyire érdemes tőkeeszközökbe fektetni, vagyis beruházni az egyes országokban.

A Lengyel és a Szlovák Köztársaság kiemelkedően magas megtérülési rátát ér el, 15-18%-os átlagos szinten. Magyarország elmarad tőlük, de magasabb megtérülést nyújt az EU-27 átlagánál, illetve a Cseh Köztársaságnál. A szintek jelentősen változtak a vizsgált időszakban, de az országok sorrendje változatlan.

Mivel a bruttó megtakarítások jellemzően alacsonyabbak a régióban, mint a bruttó beruházások mennyisége, fontos kérdés, hogy milyen külső forrásokat tudunk bevonni. A különbség jellemzően a GDP 5-8%-ának felel meg. Ez azt jelenti, hogy ennek megfelelő mennyiségű beruházást a külföldiek segítségével finanszírozzunk. Ez jelenthet eladósodást, külföldről felvett hiteleket, de külföldiek által adott országban megszerzett tulajdont, részesedést is.

A Cseh Köztársaság magasabb megtakarítási arányt tudott elérni az időszak teljes hosszában, mint bármelyik másik ország vagy az EU-27 átlagosan. Ez az időszak elején 28%-ot jelent, a vizsgált időszak végén már csak 22%-ot. A Szlovák Köztársaság és az EU-27 alacsonyabb, 20-26%-os, a Lengyel Köztársaság és Magyarország pedig még alacsonyabb, 16-20%-os megtakarítási arányt tudott felmutatni.

A külföldről finanszírozott beruházások mennyisége nem azonos a külfölddel való pénzügyi pozíciókkal. A beruházási tevékenységekkel összefüggésben felhalmozódó külföld felé való kötelezettségeket vagy külföldi kézbe kerülő eszközállományt részben vagy egészben ellensúlyozza a



kiáramló export és a külföldiek által megszerzett jövedelem mennyisége.

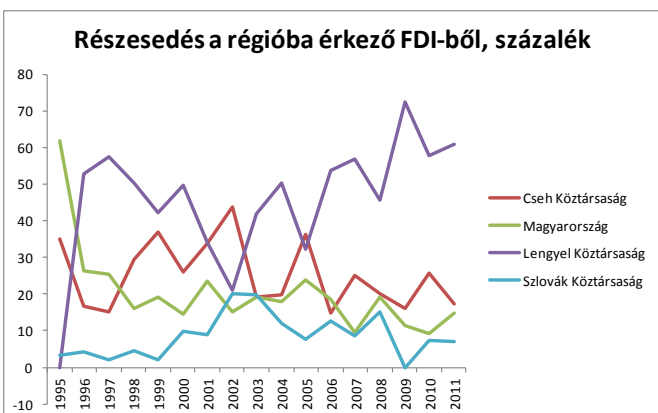
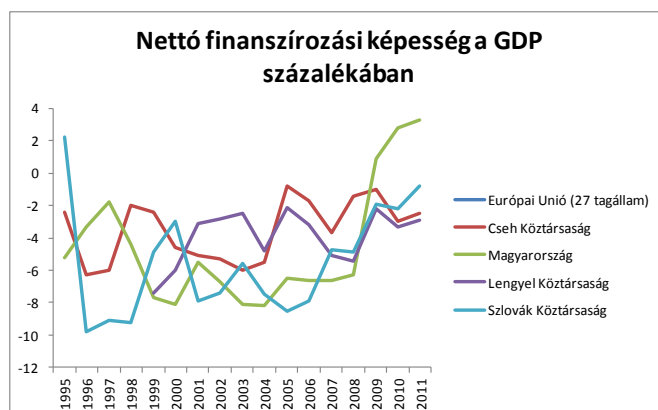
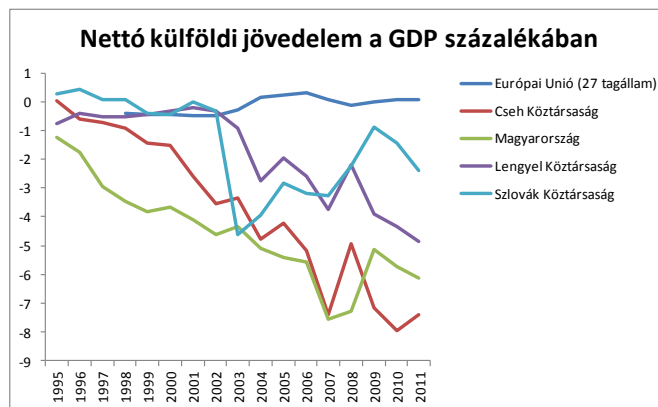
Az nettó export a teljes export és import különbsége. A kis belső piaccal rendelkező Szlovák és Cseh Köztársaság, valamint Magyarország esetén ez jellemzően magasabb értéket vesz fel, mint a nagyobb belső piaccal rendelkező Lengyel Köztársaságban. Az export a gazdaság növekedésének egyik legfontosabb forrása, hiszen ez a külső kereslet jóval gyorsabban növekedhet, mint a belső kereslet, mivel nem szükséges hozzá a belső jövedelem növekedése. Ugyanakkor fontos, hogy az export hova irányul és mennyire érzékeny a célszágok jövedelemének ingadozásaira.

Az ábrán látható módon a vizsgált országok mindegyikében negatív a külföldön megszerzett jövedelem, vagyis a megtermelt jövedelem egy része külföldieket illet meg. Ez nagyrészt a külföldről bevont tőkeállomány hozama, de a munkajövedelmek nemzetközi áramlása is itt kerül könyvelésre. Az NFI a folyó tranzakciókat rögzítő folyó fizetési mérlegnek egy része, ugyanúgy, mint a nettó export. Az elsődleges termelési tényezők után szedett jogosultsági alapú jövedelmeket összegzi; vagyis vagyoni jogokhoz vagy munkához kapcsolódik.

A folyó- és a tőkemérleg összege egy adott ország külfölddel való kapcsolatainak egyik legfontosabb mutatója. Ezt nettó finanszírozási képességnek nevezzük. Az elnevezés onnan származik, hogy ez az index mutatja meg, hogy a reálgazdasági kapcsolatok során mennyivel több pénzügyi követelést szereztünk, mint kötelezettséget.

A vizsgált időszakban a negatív értékek voltak a jellemzők minden visegrádi ország esetében és az EU egészében is. Vagyis jellemző volt, hogy külföldi finanszírozást vettünk igénybe. Ez alól Magyarország utóbbi három éve a kivétel, vagyis a 2009-től kezdődő évek; valamint Szlovákia 1995-ös éve. Ez azt jelenti, hogy annak ellenére, hogy a beruházásokban fontos szerepe van a külső finanszírozási forrásoknak, jelenleg nem romlik a külfölddel szembeni pénzügyi pozíciónk.

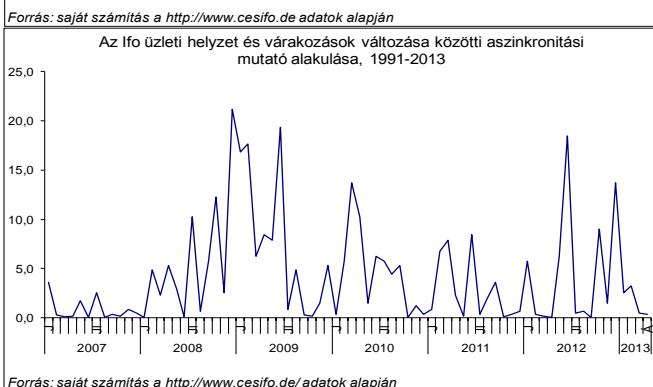
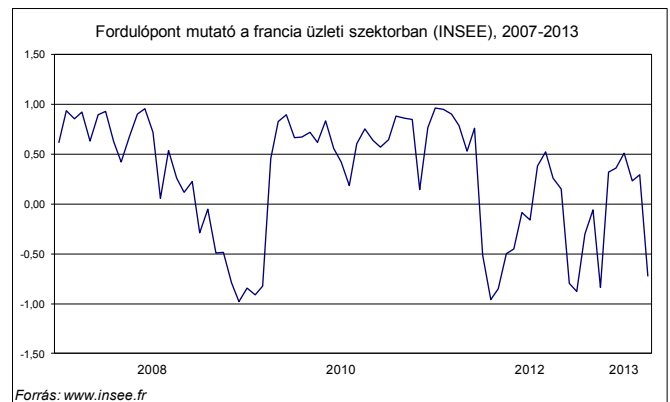
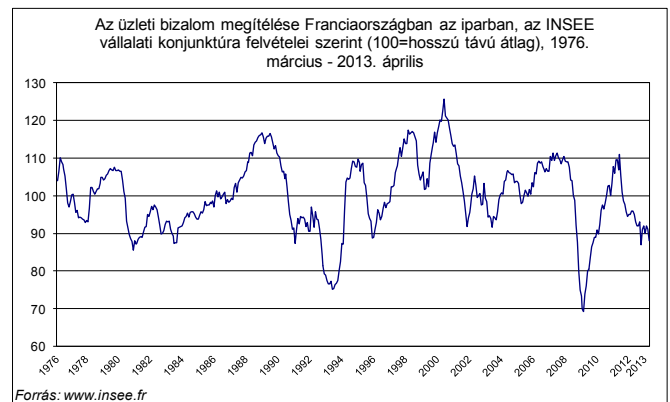
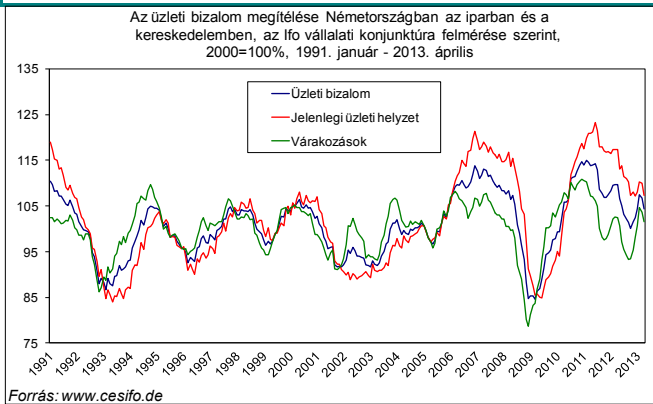
Ha a beáramló FDI, vagyis külföldi működőtőke beruházásokat nézzük, azt látjuk, hogy pénzügyi pozíció javulása nem kizárólag az FDI csökkenéséből származik, hanem jelentős a portfólió jellegű és adósságot megtettesítő külföldi beruházások csökkenése is.



## Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2013 áprilisában csökkenést mutatott. Bár a megkérdezett cégek többsége jónak ítélte meg jelenlegi üzleti helyzetét, jóval óvatosabbá váltak, mint a megelőző hónapban voltak. A következő fél évre vonatkozó várakozások szintén romlottak. Az üzleti helyzet és a várakozások alakulása közötti rést mérő, a GVI által számított aszinkronitási index értéke enyhén csökkent áprilisban, tehát az üzleti bizalmi indexet kisebb mértékű bizonytalanság jellemzi, mint a megelőző hónapban. Az Ifo szakértői úgy látják, a német gazdaság kissé veszít lendületéből. (Forrás: Ifo, <http://www.cesifo-group.de>)

A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése alapján az áprilisban megkérdezett vállalatvezetők véleménye szerint a francia ipari konjunktúra helyzete tovább romlott. Az INSEE üzleti bizalmi indexe három ponttal csökkent a márciusi értékhez képest, és jóval hosszú távú átlaga alatt van. A gazdasági fordulópontra mutatója jelentős csökkenés után a kedvezőtlen konjunkturális helyzetet jelző zónába került. A vállalatvezetők egyéni üzletmenetre vonatkozó prognózisának egyenlegmutatója erőteljes visszaesést mutat és igen alacsony szintű. Az általános kilátásokat jellemző index – mely a válaszadók ipari aktivitásra vonatkozó véleményét összegezve tükrözi – áprilisban is romlott a megelőző havi értékéhez képest, és az egyenlegmutató továbbra is igen alacsony szintű. (Forrás: INSEE, <http://www.insee.fr>)



Írták: Hajdu Miklós (elemző, GVI)  
Makó Ágnes (elemző, GVI)  
Türei Gergely (gyakornok, GVI)  
Kompaktor Emília

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:  
MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,  
2013 / május, Budapest,  
2013-06-03