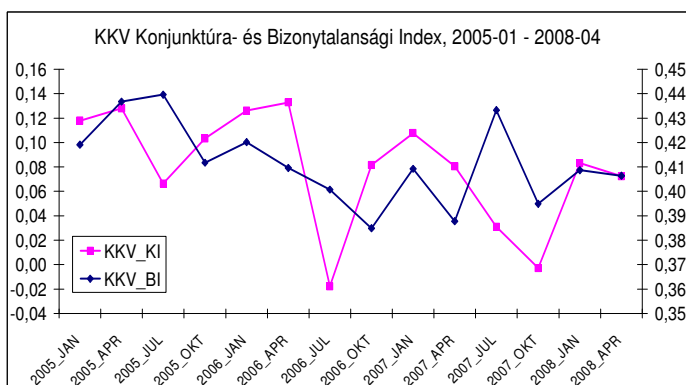


A KKV Körkép a Figyelő, a Gazdaság- és Vállalkozáselemző Intézet (GVI) és a Volksbank közös kutatása, amely azt tűzte ki célul, hogy negyedéves rendszerességgel, vállalati empirikus adatfelvétellel alapozva vizsgálja és elemezze a magyarországi kis- és közepes vállalati szektor üzleti helyzetét, kilátásait és az ezeket befolyásoló tényezőket. A mintát úgy alakítottuk ki, hogy a KKV Körképben felmért – legalább 20 főt foglalkoztató – cégek gazdasági súlyuk és foglalkoztatottságban játszott szerepük szerint megfelelően reprezentálják a magyar KKV szektort alkotó vállalatokat, így a felvétel alapján kapott eredmények általánosíthatók a 20-249 főt foglalkoztató cégek egészére. A tizennegyedik felvételre 2008. áprilisában került sor, ekkor 300 cég vezetője válaszolt telefonon a kérdezőbiztosok által feltett kérdésekre. Az alábbiakban a vállalkozások konjunkturális helyzetére vonatkozó főbb megállapításokat közöljük.

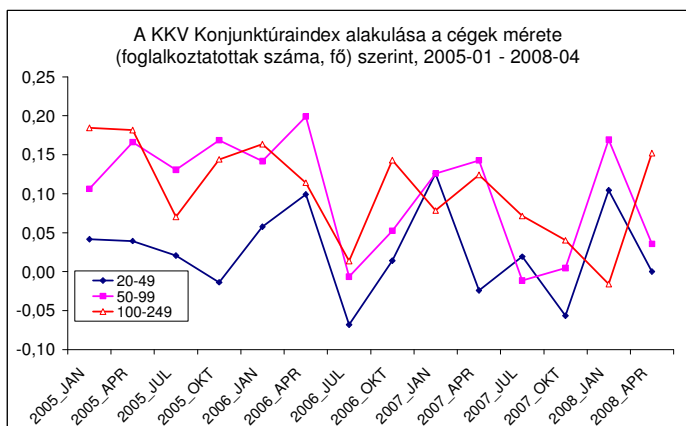
A kis- és közepes vállalkozások üzleti helyzetének változása vegyes képet mutatott 2008 első negyedévében. A négy vizsgált konjunktúramutató közül kettőnek nőtt, és kettőnek csökkent az értéke ezen időszak alatt. A kis- és közepes méretű vállalkozások rövid távú várakozásait jellemző mutatók sem utalnak egyértelműen optimizmusra, az előző negyedév kedvező várakozásai után 2008 első negyedévében a hat mutató közül kettő visszaesést mutat. Mindezek következtében a KKV Konjunktúraindex értéke igen enyhén bár, de csökkent 2008 első három hónapjában. A várakozások körüli bizonytalanság is csökkent kissé az előző időszakhoz képest, de a Bizonytalansági Index értéke még így is az egy évvel korábbi érték felett található.

### A Konjunktúra- és Bizonytalansági Index

A kis- és közepes vállalkozások üzleti helyzetének – 2007 utolsó negyedévében kezdődött – jelentős javulása után 2008 első negyedévében ismét kisebb mértékű visszaesés tapasztalható. Ennek oka az, hogy a négy vizsgált konjunktúramutató közül kettőnek nőtt az értéke ezen időszak alatt, kettőnek pedig csökkent. A kis- és közepes méretű vállalkozások rövid távú várakozásai vegyes képet mutatnak. Az előző negyedév általános optimizmusa után 2008 első negyedévében két mutató értéke csökkent a hatból. Mindezek következtében a KKV Konjunktúraindex jelenlegi értéke a legalacsonyabb az áprilisban eddig mért értékek közül – annak ellenére, hogy csak enyhén csökkent az idei év első három hónapjában. A várakozások körüli bizonytalanság is csökkent az előző negyedévhez képest, de a változás mértéke igen csekély, szinte elhanyagolható és a Bizonytalansági Index értéke még így is az egy évvel korábbi érték felett található.



2008 első negyedévében a kis és közepes méretű vállalkozások közül a 20-99 alkalmazottat foglalkoztató cégek körében csökkent a Konjunktúraindex értéke, míg a 100 főnél nagyobb cégek esetében erőteljesen növekedett. Exporttevékenység szerinti bontásban azt találjuk, hogy a Konjunktúraindex értéke az értékesítésüknek legfeljebb 50 százalékát exportáló cégek körében enyhén nőtt, míg az ennél többet exportáló cégek esetében jelentősen csökkent. A tulajdonosi háttérrel tekintve a kép vegyes: a 2007 negyedik negyedévi általános növekedéssel szemben az idei első negyedévben a tisztán magyar tulajdonú cégek körében stagnált, a részben külföldi tulajdonúak esetében növekedett, a teljes egészében külföldi kézben levőknél pedig visszaesett az index értéke.

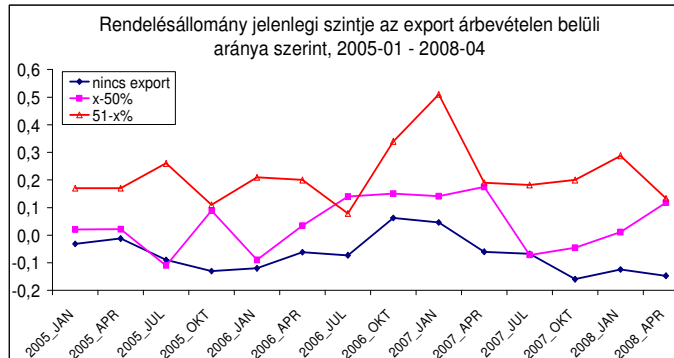
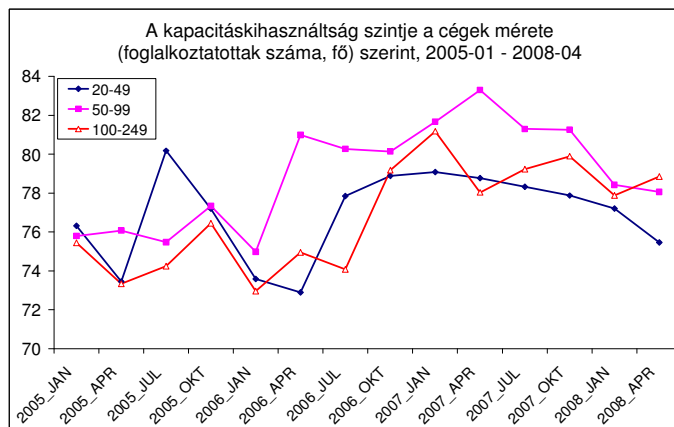
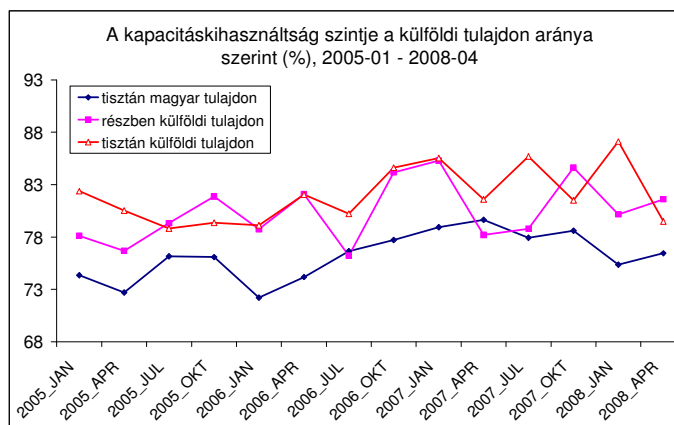
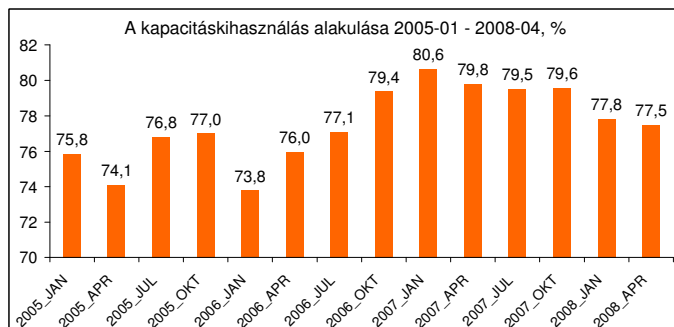


## A kapacitáskihasználtság jelenlegi szintje

A kapacitáskihasználtság átlagos szintje három tized százalékponttal csökkent az elmúlt három hónapban, vagyis tovább folytatódott a 2007 elején kezdődött csökkenő tendencia. A mostani 77,5%-os kapacitáskihasználtság több mint 2 százalékponttal marad el a 2007. áprilisi értéktől. A magyar tulajdonú cégek körében 2008 első negyedévében növekedett a kapacitáskihasználtság átlagos szintje. Ezzel szemben a teljes mértékben külföldi tulajdonban levő cégeknél csaknem a – 2005 júliusa és 2006 januárja közötti – eddigi legalacsonyabb értékének szintjére esett vissza a mutató. A kapacitáskihasználtság legmagasabb szintje még mindig a döntően exportáló cégek körében tapasztalható, az egy éves növekedő tendencia azonban megtört. A többnyire belpiacra termelő cégek kapacitáskihasználtsága csökkent 2008 első három hónapjában, ezzel szemben az egyáltalán nem exportáló cégek kapacitáskihasználtsága növekedni kezdett az egy évig tartó csökkenés után. Gazdasági ágazatok szerinti bontásban azt láthatjuk, hogy 2008 első negyedévében a gazdasági szolgáltatások és a kereskedelem területén tevékenykedő vállalkozások kapacitáskihasználtsága közel változatlan maradt, a feldolgozóiparban viszont enyhe csökkenés figyelhető meg. A 100 főnél kevesebbet foglalkoztató cégek átlagos kapacitáskihasználtsága csökkent 2008 első negyedévében, az ennél nagyobb méretű vállalkozásoké pedig növekedett.

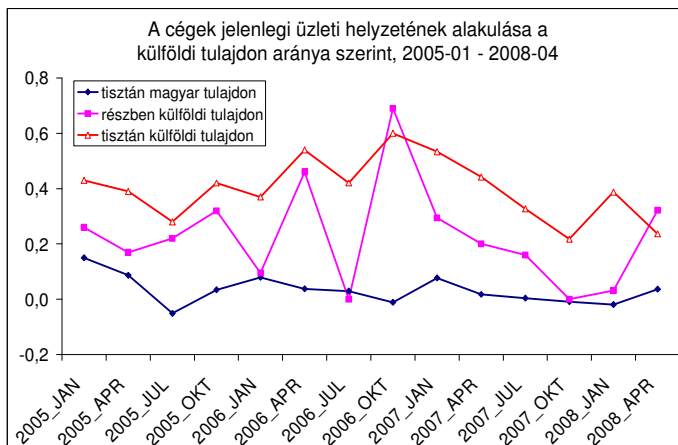
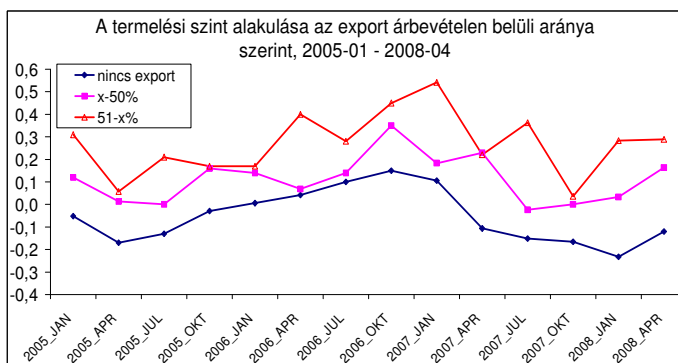
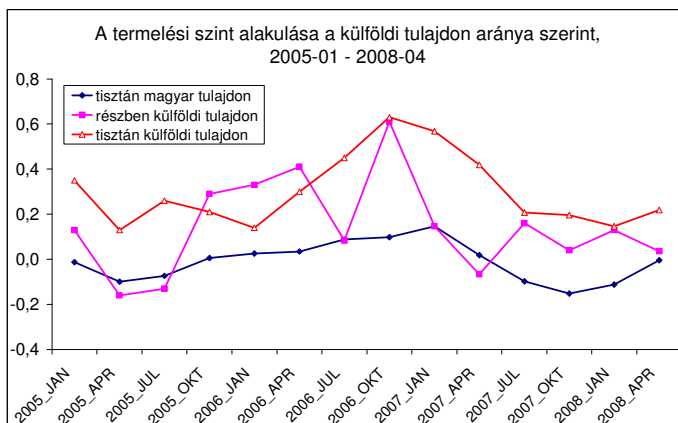
## A rendelésállomány

A rendelésállomány mutatója szélsőségesebbé vált 2008 első negyedévében: a cégek 20%-a jelzett magas, 21%-a pedig alacsony rendelésállományt, míg az előző negyedévben mindkét érték alacsonyabb, 18% volt. A kereslet növekedése a 2007 júliusa óta megfigyelhető tendencia szerint folytatódott az értékesítésüknek legfeljebb felét exportáló vállalatok körében, míg az ennél többet exportáló és az egyáltalán nem exportáló cégek esetében csökkenést figyelhetünk meg. A tisztán külföldi tulajdonú cégek rendelésállományának csökkenése és a részben külföldi kézben levők körében történt növekedés arra vezetett, hogy 2008 első negyedévében – 2006 júliusa óta először – ez utóbbiak számoltak be magasabb értékről. A tisztán magyar tulajdonban levő vállalkozások rendelésállományát jellemző mutató értéke közel változatlan maradt. A cégek rendelésállományát létszamosztályok szerint megvizsgálva azt láthatjuk, hogy minden létszamosztály esetében megfordult a 2007 negyedik negyedévet jellemző tendencia: a 100 főnél több személyt foglalkoztató cégek rendelésállománya növekedni kezdett, az ennél kisebbek esetében viszont a 2006 végén induló visszaesést megszakító 2007 végi növekedés ismét csökkenésre váltott 2008 első negyedévében. Ezáltal újra a nagyobb cégek mutatója bizonyult a legmagasabbnak.



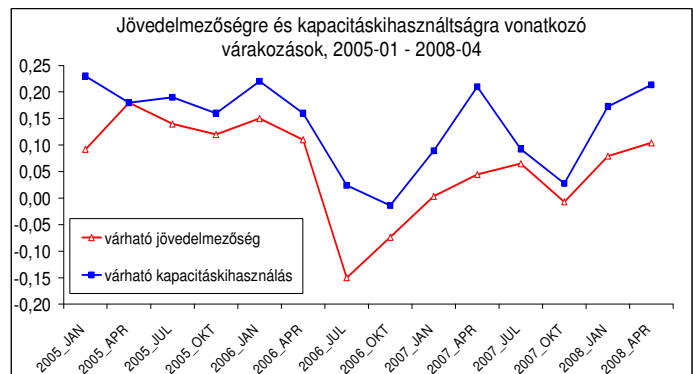
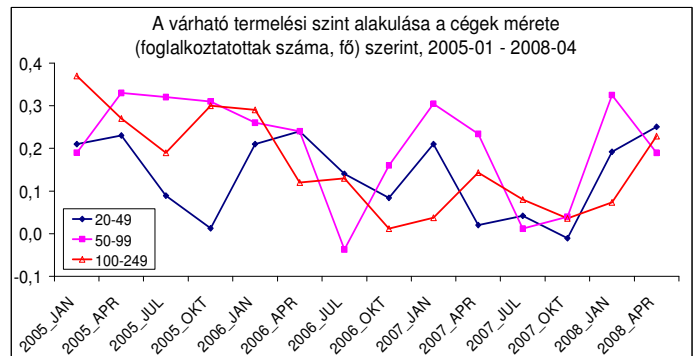
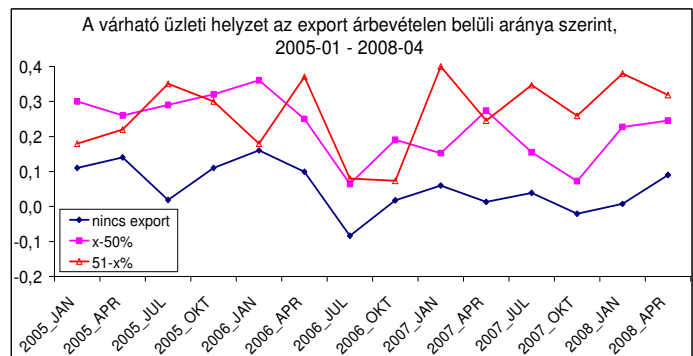
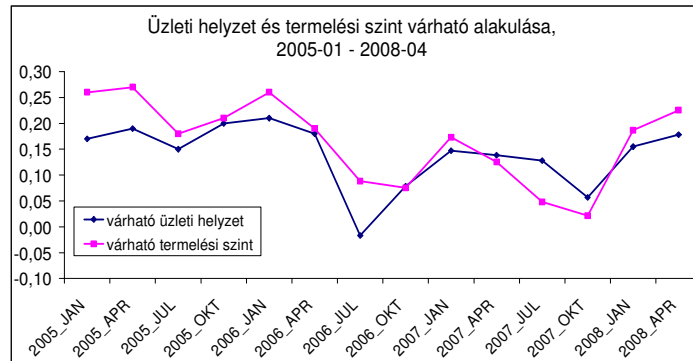
## A termelési szint és az üzleti helyzet

A cégek termelési szintjének 2007 utolsó három hónapjában kezdődött növekedése 2008 első negyedévében is folytatódott. A termelési szint csökkenéséről a cégek 29%-a, a termelés bővüléséről 33%-a számolt be, ami 2 százalékpontos csökkenést illetve 7 százalékpontos növekedést jelent az előző negyedévi arányhoz képest. Továbbra is a döntően exportáló cégek termelési szintje a legmagasabb, jelentősen azonban nem növekedett az előző időszakhoz képest. A kizárólag belpiacra termelő cégek esetében megfordult a 2006 októbere óta zajló csökkenési folyamat. A tisztán külföldi tulajdonosi háttérrel rendelkező cégek termelési szintje nőtt 2008 első negyedévében a 2007 utolsó három hónapjában történt visszaesés után, a részben külföldi tulajdonú cégek termelése pedig csökkent. Így újra a tisztán külföldi tulajdonú vállalatok termelési szintje a legmagasabb. A tisztán magyar kézben lévő cégek körében a termelési szint további emelkedése tapasztalható. A cégek üzleti helyzetében javulás figyelhető meg. Jó üzleti helyzetről a vállalkozások 29%-a, rossz üzleti helyzetről pedig a vállalkozások 19%-a számolt be. A tisztán külföldi kézben lévő vállalkozások üzleti helyzetének romlása és a részben külföldi kézben levőkénak erőteljes javulása azt eredményezte, hogy 2008 első három hónapjában ez utóbbiak számoltak be a leginkább kedvező üzleti helyzetről. Továbbra is a tisztán magyar tulajdonban lévő üzleti helyzete a legkedvezőtlenebb, de a mutató értéke az ő esetükben is növekedésnek indult. Az üzleti helyzet megítélése kizárólag a nagyobb cégek esetében javult: 33%-uk minősítette üzleti helyzetét jónak és 14%-uk rossznak. Az 50 fő alattiaknak viszont 24%-a számolt be jó üzleti helyzetről és 20%-a rosszról. A gazdasági szolgáltatások területén működő vállalkozások 49%-a értékelte jónak üzleti helyzetét, ami 16 százalékpontos növekedés az előző három hónaphoz képest. A kereskedelmi vállalkozások körében ugyanez az arány 29%, ami 5 százalékpontos visszaesést jelent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóipari cégek 25%-a számolt be jó üzleti helyzetről, ami 5 százalékpontos csökkenést jelent. Az építőiparban 7 százalékponttal növekedett jó üzleti helyzetről beszámoló cégek aránya, az e területen működő vállalkozások 21%-a elégedett üzleti helyzetével.



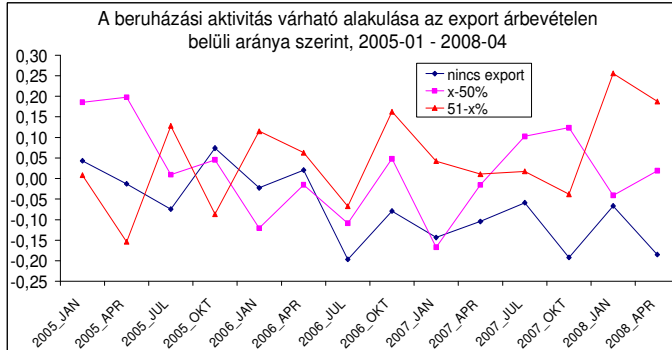
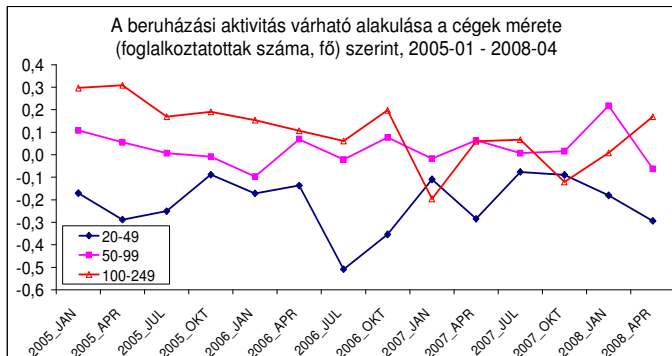
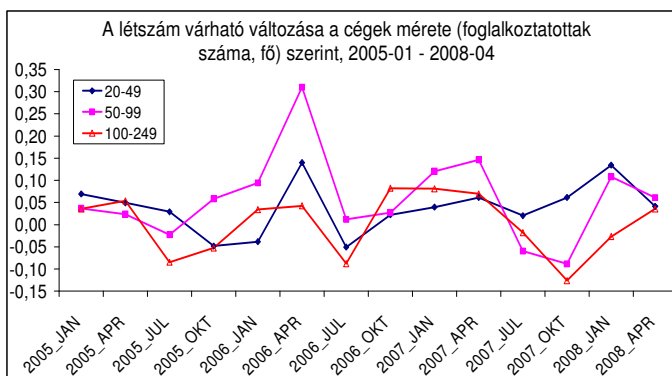
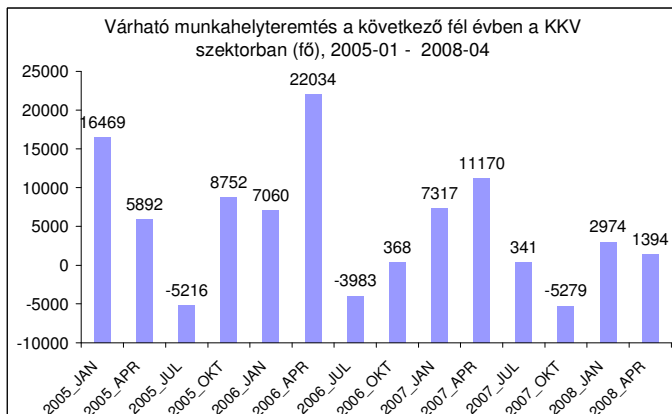
## Üzleti várakozások

A KKV-k üzleti várakozásait összességében továbbra is javuló tendenciák jellemzik, azonban ez a visszatekintő mutatókhoz hasonlóan egyedül a nagyobb cégek optimizmusára vezethető vissza. A 100 személynél kevesebbet foglalkoztató cégek borúlátóbbak lettek 2008 első negyedévében az előző három hónaphoz képest. Az exporttevékenységet tekintve azt láthatjuk, hogy egyedül az egyáltalán nem exportáló cégek kategóriájára jellemző az optimizmus. 2008 első negyedévében a gazdasági ágak közül a feldolgozóipar területén működő cégek körében nem figyelhető meg a várakozások javulása, ezzel szemben a kereskedelem és a gazdasági szolgáltatásokban komoly emelkedés következett be az üzleti várakozások tekintetében. (Utóbbiak körében 47% azon cégek aránya, akik jó üzleti helyzetre számítanak a következő félév során, ami 16 százalékponttal magasabb az előző negyedévi értéknél.) Az üzleti helyzethez hasonlóan a termelési szint esetében is emelkedésre számítanak a cégek. A növekedést a kizárólag belföldi piacra szállítók optimizmusa okozza, a külföldi piacra termelő vállalatok alacsonyabb termelési szintet várnak. A cégek méret szerint is megosztottak várakozásaik tekintetében, a legkisebbek és a legnagyobbak növekedésre számítanak, míg az 50-99 főt foglalkoztatóak inkább pesszimisták. A gazdasági ágak közül a gazdasági szolgáltatások és a kereskedelem területén működő cégekre jellemző a várható termelési szint növekedése. Ez különösen erőteljes az előbbieik körében, a januárban mért 21%-ról 42%-ra nőtt azon cégvezetők aránya, akik a termelési szint emelkedésére számítanak. A feldolgozóiparban működő vállalkozások 39%-a, az építőipar területén működőknek pedig 23%-a számít termelési szintjének emelkedésére. A tisztán külföldi tulajdonban levő cégek kisebb arányban számítanak termelési szintjük növekedésére, mint az előző időszakban, de még így is ezek a vállalatok a legoptimistábbak. Az ebbe a kategóriába tartozó cégek vezetőinek 43%-a várja a termelési szint növekedését, ami 5 százalékpontos csökkenést jelent 2007 utolsó negyedévéhez képest. A magyar tulajdonban lévő vállalkozások 33%-a növekedésre és 14%-a csökkenésre számít. A kapacitáskihasználás várható alakulásában is pozitív jelek mutatkoznak, a vállalkozások 28%-a bízik a tőkehasznosítási mutató emelkedésében, visszaesését pedig a cégek 7%-a prognosztizálja, mely arány 2 százalékponttal alacsonyabb az előző negyedévinél. A jövedelmezőséget illetően is megfigyelhető a várakozások kedvezőbbé válása: a cégek 22%-a bízik javulásban, amely ugyan 2 százalékpontos csökkenést jelent a januárban megfigyelthez képest, de a romlást váró cégek aránya is csökkent.



## A létszám és a beruházások várható alakulása

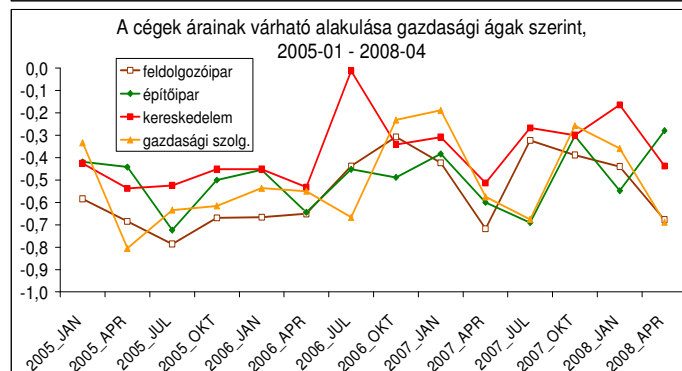
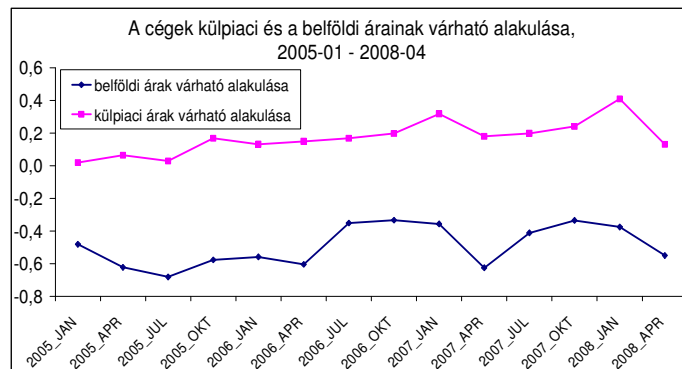
A munkaerő-kereslet enyhén csökkent az elmúlt negyedév során: a vállalkozások 15%-a tervez munkaerő-felvételt, ami 2 százalékpontos visszaesést jelent. Növekvő tendencia egyedül a legnagyobb létszámosztály-kategóriában érvényesült, körükben 15% a munkaerő-felvételt tervezők aránya, amely érték 2 százalékponttal magasabb a 2008. januárinál. Az exportarány tekintetében a döntően exportáló és az egyáltalán nem exportáló vállalkozások körében is csökkent a létszámnövekedést várók aránya. Az előbbieket 21%-a tervezi növelni alkalmazottainak számát, ami 4 százalékponttal alacsonyabb az előző negyedévhez képest, míg a kizárólag belpiacon értékesítő cégek 8%-a tervez felvételt, ami 4 százalékponttal kevesebb, mint a januári érték. A külföldi tulajdonban levő vállalkozások kisebb arányban terveznek munkaerő-felvételt, mint a hazai cégek. Ez utóbbiak munkaerő-kereslete közel változatlan az előző időszakhoz képest (15%), míg a tisztán külföldi tulajdonban levő cégek körében a felvételt tervezők aránya 26%-ról 20%-ra esett vissza. A részben külföldi kézben levő cégeknél a visszaesés még erőteljesebb, 23%-ról 11%-ra csökkent növekvő létszámot prognosztizálók aránya. A várható létszámváltozást figyelembe véve és a felvétel során kapott eredményeket a vizsgált sokaság, a több mint 9300 kis- és közepes vállalkozás egészére vetítve a következő félévben növekedni fog a munkaerő-kereslet a kkv szektorban – ha a cégvezetők terveiknek megfelelően cselekednek. Ha így tesznek, akkor körülbelül 1400 fővel fog nőni a foglalkoztatottság a következő félévében, ami a szektorban 847 ezer foglalkoztatottal számolva 0,17%-os foglalkoztatás-növekedést jelent. A beruházási aktivitás csökkenésére lehet számítani következő hónapokban. 2008 áprilisában a cégek 32%-a nem tervez beruházást, 14%-uk tervez csökkentést és 20%-uk szeretné növelni beruházási aktivitását. A vállalkozások méretét tekintve megállapítható, hogy egyedül a 100 fő feletti cégek optimisták a beruházások várható alakulásáról. A gazdasági ágak szerinti bontásból megfigyelhető, hogy a beruházási kedv a gazdasági szolgáltatások területén működő vállalkozások körében növekedett, némiképp ellensúlyozva a 2007 utolsó negyedében történt drasztikus visszaesést. A kereskedelemben, az építő- és feldolgozóiparban csökkent ez az érték, ezek közül is leginkább a feldolgozóipar területén működő vállalatok körében. Az exporttevékenységet vizsgálva a létszámváltozással kapcsolatos várakozásokhoz hasonlóan a beruházási kedv alakulásáról is elmondható, hogy a döntően exportáló és az egyáltalán nem exportáló cégek beruházási hajlandósága csökkent, bár az előbbieké még így is a legmagasabb a többi kategóriához képest (24%-uk nem tervez beruházást, amely arány 6 százalékponttal nagyobb az előző negyedévinél). A kisebb mértékben exportáló cégek körében is 24% a beruházni nem



szándékozók aránya, azonban ez az érték csökkent a januári 32%-hoz képest. Emellett egyedül ebben a kategóriában magasabb a beruházásaikat növelni tervező vállalatok aránya az előző időszakhoz képest. A kizárólag belföldi piacokra szállítók 40%-a nem tervez beruházásokat és ebben a csoportban 18%-ról 13%-ra csökkent a beruházást növelni szándékozók aránya.

### Az árak alakulása

A kis- és közepes vállalkozások árak csökkentését tervezik következő félév során, vagyis pontosan ugyanazt tapasztaljuk, mint egy esztendővel ezelőtt. A belföldi értékesítési árakat a cégek 5,3%-a növelné a várható inflációnál jobban és 34,4%-uk a becsült infláció mértékének megfelelően kíván árat emelni. Ezzel szemben a cégek 33%-a nem kíván változtatni árain, 27%-uk szerint pedig az inflációnál kevésbé fognak emelkedni árak a következő fél évben. A gazdasági ágazatok közül az építőipar területén működő cégek tervezik leginkább növelni belföldi árakat, a többi gazdasági ágban viszont érzékelhető az árcsökkentési nyomás. A belföldi árakhoz hasonlóan az exportáló cégek sem várnak árnövekedést: a januári 42% után áprilisban csupán 16%-uk vár drágulást.



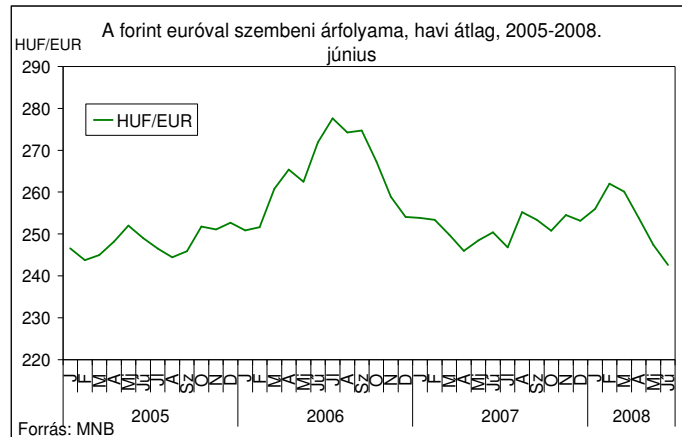
## Makrogazdasági tendenciák: a régiós valuták felértékelődése

2008 június közepe és július közepe között igen gyors ütemben erősödött a forint és a többi régiós deviza (a cseh korona és a lengyel zloty) az euróval szemben. Július 9-én forintcsúcs született: az euró/forint árfolyam átlépte a 230-as küszöböt a bankközi devizapiacra és történelmi mélypontot ért el 229,51 forint/eurónál. Az erősödés július 15-én állt meg, amikor kettévált a régiós devizapiac: a cseh korona és a lengyel zloty csaknem megőrizte az előző napon elért történelmi csúcsát, a forint viszont körülbelül 3 forintos euróval szembeni gyengülést mutatott egy nap alatt.

A devizapiaci szakértők véleménye megoszlik a valuták erősödésének okait tekintve. Többen említik a devizaalapú – főleg euróban felvett – hitelek erőteljes kiáramlását, és a vártnál kedvezőbb első negyedéves makroadatokat. Magyarországon 2008 első három hónapjában pozitív volt a külkereskedelmi mérleg és jelentős volt a tőkebeáramlás. Az utóbbi években javult a külső egyensúly és ezáltal a forint sérülékenysége nagymértékben csökkent. Szakértők szerint részben a Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikai szigora is állhat a forinterősödés mögött. Egyes elemzők úgy látják, hogy a hazai fizetőeszköz arra a pályára lépett, amelyre a régió többi devizája, vagyis felértékelődik a nyugat-európai fizetőeszközökhöz képest és ez a folyamat fennmaradhat a jövőben is. Fontos tényező, hogy a termelékenység-javulás üteme összességében eddig kiegyenlítette a forinterősödés hatását. A Központi Statisztika Hivatal gyorsan növekvő ütemű exportbővülést figyelt meg az első negyedévben és a külkereskedelmi mérleg jelentős többletet halmozott fel, így elmondható, hogy a forinterősödés nem vetette vissza az export dinamikáját.

### A régiós valutaárfolyamok erősödése és ennek lehetséges okai

A június eleji forintgyengülés után – mely a Goldman Sachs globális pénzügyi szolgáltató csoport szakértői szerint jó beszállási pontot jelentett a vételekre – június közepén gyors erősödésbe kezdett a forint. Ez a folyamat hatalmas lendületet vett június 17-én: délután elérte a 246-os forint/euró árfolyamot is, szemben a reggeli 248 forint/euró szinttel. A forint erősödését a régiós devizák felértékelődése is segítette, mivel minden deviza erősödést mutatott az euróval szemben. A legnagyobb mértékben a román lej és a török líra erősödött 1,6, illetve 1,3%-kal, míg a cseh korona és a lengyel zloty 0,2%-kal került feljebb. A Goldman Sachs szakértői szerint a javuló magyar külső és belső egyensúlyi folyamatok, a stabilizálódó jegybanki kamatlábak, és a Magyar Nemzeti Bank inflációs kockázatok miatti további várható kamatemelése egyaránt támogatták a forint további erősödését, ezért forintvételt javasoltak ügyfeleiknek június 19-én közzétett ajánlásukban. A forint és a többi régiós valuta euróval szembeni erősödése egész júniusban folytatódott, július 6-án pedig már a 232-es szint alatt volt az árfolyam. A forint a dollárral és a fonttal szemben is erősödött. Július 8-án az árfolyam átlépte a 231 forintos küszöböt, július 9-én pedig újabb lélektani forintcsúcs született: az euró/forint árfolyam elérte, majd átlépte a 230-as küszöböt a bankközi devizapiacra és új történelmi mélypontot ért el 229,51 forint/eurónál. Július 10-én a pénzügyi szakértők a további erősödést tekintették a legvalószínűbb forgatókönyvnek,



hozzátevé, hogy a legközelebbi ellenállási küszöböt a 225 forint/euró árfolyam jelenti. Az erősödés július 15-én állt meg, amikor kettévált a régiós devizapiac: a cseh korona és a lengyel zloty csaknem megőrizte az előző napon elért történelmi csúcsát, a forint viszont 1%-kal gyengült az euróval szemben. A forint euróárfolyama átépte a 232-es határt, majd délután 236,63-on állt meg. Ez csaknem 3 forintos gyengülést jelentett az előző napi záráshoz képest. Július 16-án reggel kismértékben megint gyengült a hazai fizetőeszköz: 232,57 forint ért egy eurót. A nemzetközi befektetői hangulat érdemben javult, a cseh korona és a lengyel zloty pedig folytatta történelmi csúcsdöntési sorozatát.

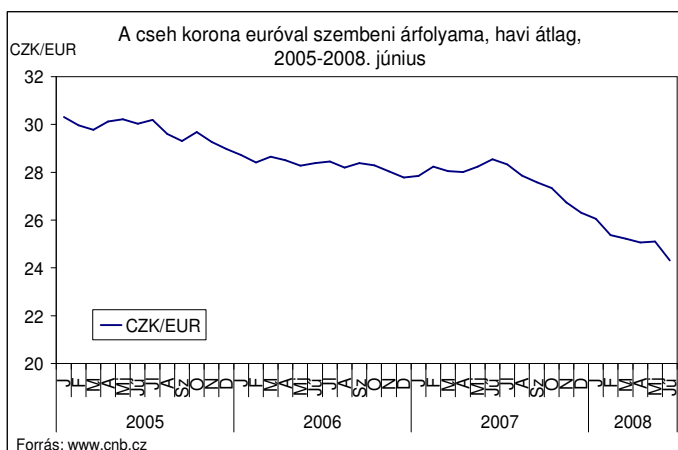
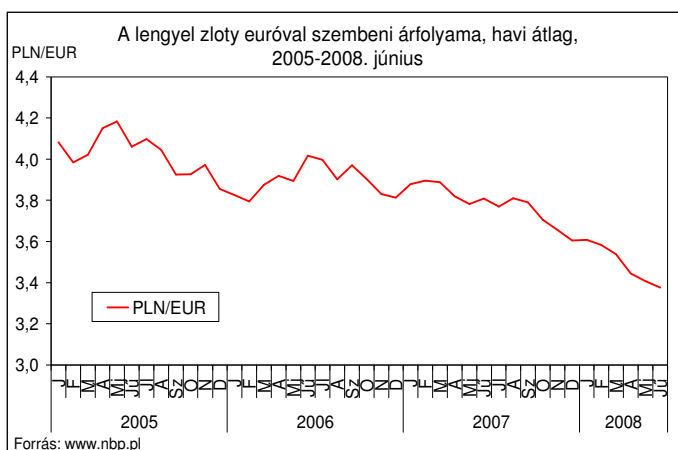
A kereskedők nem látják a folyamat valódi, a makrogazdasági folyamatokkal kapcsolatba hozható, vagy a nemzetközi piaci fejleményekből következő okát. Attól tartanak, hogy forint túl gyorsnak minősített erősödése mögött nem a magyar gazdaság állapotának mély elemzése, hanem csupán a kockázatot kereső befektetők spekulációi álltak.

A GlobalFx elemzése szerint a forint népszerűségének hátterében a Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikai szigora áll, mely a legutóbbi kamatemelés után is hajlik az emelések irányába.

A Bloomberg által megkérdezett Anders Svendsen régiós devizaszakértő szerint az erősödést a nemzetközi hangulat okozza, amelyet viszont könnyen felülírhat egy rossz hír a tengerentúlról, amely azonnali korrekcióra kényszerítheti a magas kockázatú feltörekvő piaci eszközöket.

A Financial Times szerint az árfolyam-felfutást részben a devizaalapú – főleg euróban felvett – hitelek továbbra is erőteljes kiáramlása táplálja. A lakossági és a pénzügyi körön kívüli vállalati szektor az elmúlt négy negyedévben együtt mintegy 18 milliárd euró kölcsönt vett fel; a fogyasztói hitelek ebből 6 milliárd eurót tettek ki, ami a GDP 5,9 százalékának felel meg. A lap szerint a forintnak jó eséllyel további támogatást ad a vártnál jóval magasabb infláció miatt változatlanul feszes pénzügypolitika is. A magas energiaárak, a magas munkaköltségek és az erős forint azonban együtt igen veszélyesek a magyar vállalatok számára, mivel a magas költségek és a korlátozott hitelhozáférés éveit alatt nem tudták végrehajtani azokat a termelékenységjavító beruházásokat, amelyekre a forinterősödés ellensúlyozása végett lenne szükség.

A Goldman Sachs elemzése szerint viszont a forint ereje nem feltétlenül okoz károkat a magyar gazdaságnak: a térség többi országának tapasztalatai azt mutatják, hogy a jó exportteljesítmény lehetséges nagy felértékelődések közepette is, sőt Magyarország saját múltbeli tapasztalataiból is hasonló következtetést lehet levonni. Fontos tényező, hogy a termelékenység-javulás üteme összességében eddig kiegyenlítette a forinterősödés hatását: az egységnyi termékértékre jutó munkaköltség a





feldolgozó ágazatban, euróban mérve, a legutóbbi árfolyamokon számolva stagnált az elmúlt 12 hónapban.

Más elemzők úgy vélik, a régiós fizetőeszközök erősödése részben Jean-Claude Trichet-nek, az Európai Központi Bank elnökének is köszönhető, aki a kamatdöntést követő nyilatkozatában nem utalt az euróráta további szigorítására. Az is valószínű, hogy a kedvező külső hangulaton kívül hazai hírek is támogatták a forint és a zloty erősödését – a KSH adatai megerősítették azon elemzői előrejelzéseket, amelyek szerint májust pozitív külkereskedelmi mérleggel zárta Magyarország, a lengyel pénzügyminiszter pedig kijelentette, hogy az idén 5,5 százalékos GDP-bővülést megcélzó tervek teljesülhetnek. Devizapiaci elemzők szerint a befektetőket a magas alapkamatok és a további emelések irányába mutató várakozások vonzzák a feltörekvő piaci devizák irányába.

A vártnál kedvezőbb első negyedéves makroadatok is hozzájárultak a forint erősödéséhez: a már említett szufficites külkereskedelmi mérleg mellett a növekvő devizahitel-felvétel és a külső finanszírozási igényt meghaladó tőkebeáramlás is közrejátszott abban, hogy a forint sérülékenysége nagymértékben csökkent. Ezenkívül az utóbbi években javult a külső egyensúly is: az államháztartás finanszírozási igénye olyan mértékben csökkent az elmúlt két évben, hogy a magyar gazdaság gyakorlatilag nem szorul külső adósságeneráló finanszírozásra a háztartási devizahiteleken kívül, amelyek pedig csak minimálisan érzékenyek a forintárfolyam szintjére.

Egyes elemzők úgy látják, hogy a hazai fizetőeszköz arra a pályára lépett, amelyre a régió többi devizája, vagyis felértékelődik a nyugat-európai fizetőeszközökhöz képest és ez a folyamat fennmaradhat a jövőben is.

A lassuló európai konjunktúra és a rekorderősségű magyar valuta ellenére a gyenge márciusi hónap után ismét kirobbanó ütemű exportbővülést figyelt meg a Központi Statisztika Hivatal. A külkereskedelmi mérleg az év első négy hónapjában 340 millió eurós (88 milliárd forintos) többletet halmozott fel, az április havi adat 64 millió euró volt. A mérleg az utóbbi 12 hónapban csak négyszer mutatott deficitet, és február óta stabilan többlettel zár, melyre a rendszerváltás óta nem volt példa. A KSH szerint a forint erőteljes felértékelődési hullámának rövid távú hatása korlátozott maradhat, mivel a külkereskedelem nagy részét bonyolító nemzetközi vállalatok gazdálkodásukat többnyire eleve euróban számolják el, csak a hazai bérköltségek jelennek meg forintban. Utóbbi viszont a termelékenység folyamatos növekedése ellensúlyozza.

*Forrás: vg.hu, portfolio.hu*

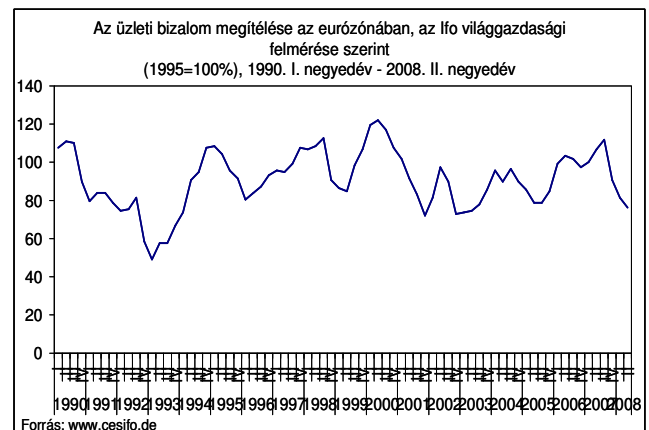
## Nemzetközi tendenciák

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet eurózónára vonatkozó júliusi előrejelzése szerint az övezet GDP-jének növekedési üteme jelentősen csökkenni fog az elkövetkező negyedévekben. Az ipari termelés is lassul, melyet a vállalati felmérések folytonosan romló várakozásai is tükröznek. A lakossági fogyasztás az Ifo várakozásai szerint 0,2%-kal fog nőni 2008 második negyedévében, és 0,3%-kal a harmadik és a negyedik negyedévekben. A rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése valószínűleg gyenge marad, mivel a nominális bérek növekedése magas inflációs rátákkal párosul. Az Ifo elemzői szerint az eurózáóna inflációja 4%-on fog tetőzni a harmadik negyedévben, majd 3,5%-ra csökken a negyedik negyedévben.

A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése szerint a júniusban megkérdezett vállalatvezetők úgy látják, hogy az ipari konjunktúra stabilizálódott a megelőző hónap gyengülő tendenciája után. Az ipari vállalatok vezetői úgy gondolják, kibocsátásuk növekedési üteme mérsékelt maradt júniusban és általános kilátásaikra vonatkozó véleményük pesszimista maradt.

### Az Európai Unió gazdasága

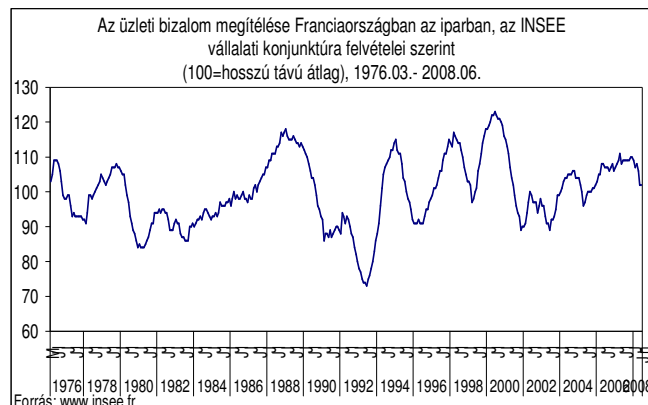
A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet eurózónára vonatkozó júliusi előrejelzése szerint az övezet GDP-jének növekedési üteme jelentősen csökkenni fog az elkövetkező negyedévekben: a második negyedévre 0%, a harmadikra és a negyedikre pedig 0,3%-os növekedést jósolnak. Az ipari termelés is lassul, melyet a vállalati felmérések folytonosan romló várakozásai is tükröznek. A lakossági fogyasztás az Ifo várakozásai szerint 0,2%-kal fog nőni 2008 második negyedévében, és 0,3%-kal a harmadik és a negyedik negyedévekben. A rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése valószínűleg gyenge marad, mivel a nominális bérek növekedése magas inflációs rátákkal párosul. A beruházások növekedése várhatóan mérsékelt marad: a német elemzők – az első negyedév gyors emelkedésének korrekciójaként – 0,3%-os csökkenést várnak 2008 második negyedévére és 0,3%-os emelkedést a harmadik és a negyedik negyedévekre. Feltételezve, hogy az olajár 135 dolláros áron stabilizálódik és a dollár/euró árfolyam 1,57 körül ingadozik az előrejelzés időtartamában, az Ifo elemzői szerint az infláció 4%-on fog tetőzni a harmadik negyedévben, majd 3,5%-ra csökken a negyedik negyedévben.



Forrás: Ifo (<http://www.cesifo-group.de>)

A francia statisztikai hivatal (INSEE) felmérése szerint a júniusban megkérdezett vállalatvezetők úgy látják, hogy az ipari konjunktúra stabilizálódott a megelőző hónap gyengülése után: az INSEE üzleti bizalmi indexe 102-es májusi értékén maradt. Az ipari vállalatok vezetői úgy gondolják, kibocsátásuk növekedési üteme mérsékelt maradt júniusban. A megrendelések némileg visszaestek, de a megkérdezettek így is normális mértékűnek érzelik. A külföldi megrendelések volumene a hosszú távú átlagos érték közelében maradt. A vállalkozók gyártásra vonatkozó kilátásai szerint a növekedés mérsékelt marad a következő hónapokban. Az általános kilátások – melyek a válaszadók általános ipari aktivitásra vonatkozó véleményét mutatják – pesszimisták maradtak. A vállalatvezetők úgy látják, hogy árait a májuséhoz hasonló mértékben fogják emelni a következő hónapokban.

Forrás: INSEE (<http://www.insee.fr>)



Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az  
 alábbiak szerint hivatkozzon:  
 MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,  
 2008 / július, Budapest,  
 2008-07-17