

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 alapot 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 kutatás tizenötödik felvételére 2008. júliusában került sor, ekkor 300 cég vezetője válaszolt telefonon a kérdezőbiztosok által feltett kérdésekre. A minden negyedévben ismétlődő kérdéseken túl idén júliusban a vállalkozások tartozásairól (azaz a késedelmes fizetésről és az ebből fakadó lánc tartozásról), valamint a forint erősödésére adott vállalati reakciókról kérdeztük a vállalatvezetőket.

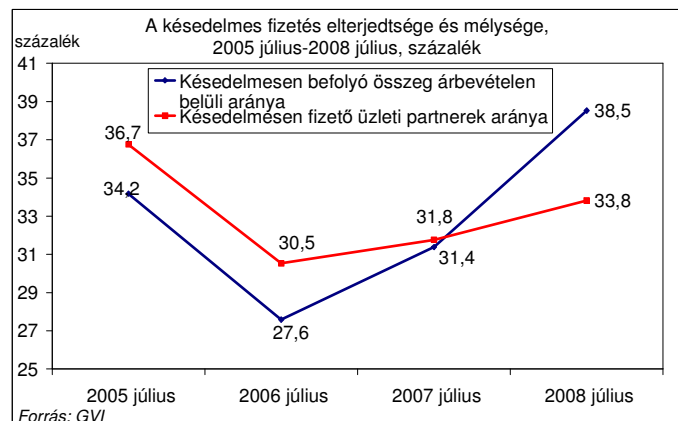
A késedelmes fizetés elterjedtsége és mélysége 2008 második negyedévében nagyobb mértékű volt, mint tavaly ilyenkor: az elmúlt félévben késedelmesen fizető üzleti partnerek átlagos aránya 2008-ban 33,8% volt, a késedelmesen befolyó összeg pedig a teljes értékesítés 38,5%-át tette ki. A késedelmes fizetés problémája a kisebb létszámú és a tisztán magyar tulajdonú vállalatokat sújtja leginkább, ágazatok szerint pedig az építőiparban okozza a legnagyobb problémát. Azon vállalatok aránya, melyekkel előfordult, hogy azért nem tudtak fizetni szállítóiknak, mert nekik sem fizettek vevőik időben, 43,2% volt 2008 júliusában. A tartozási láncban legnagyobb arányban a kis létszámú, a tisztán magyar tulajdonú, valamint az építőiparban működő vállalkozások szerepelnek.

A megkérdezett vállalatok exportértékesítésének jövedelmezősége 2008 első félévében kedvezőtlenül alakult. A vállalatoknak csak 17%-a jelzett enyhe javulást és egy cég sem számolt be jelentős javulásról. A cégek 44%-a esetében romlás tapasztalható (ebből 24%-nál jelentős romlás). A forint/euró árfolyamra vonatkozó válaszokból az derült ki, hogy 2008-ban a cégek mintegy 31%-a passzívan reagált az árfolyam-ingadozásra és beleszámolta profitváltozásába az emiatti kockázatot – ez az arány 2006-ban 63% volt. Pénzügyi műveletekkel 2008-ban némileg több vállalkozás próbálja csökkenteni az árfolyamkockázatot, mint 2006-ban. Az exportarány szerinti bontásból látható, hogy a kizárólag belpiacra termelő vállalatok az alacsonyabb forint/euró árfolyamot (tehát az erős forintot) preferálják a magasabbal szemben, az exportorientált vállalkozások üzletmenete szempontjából pedig a magas forint/euró árfolyam a kedvezőbb.

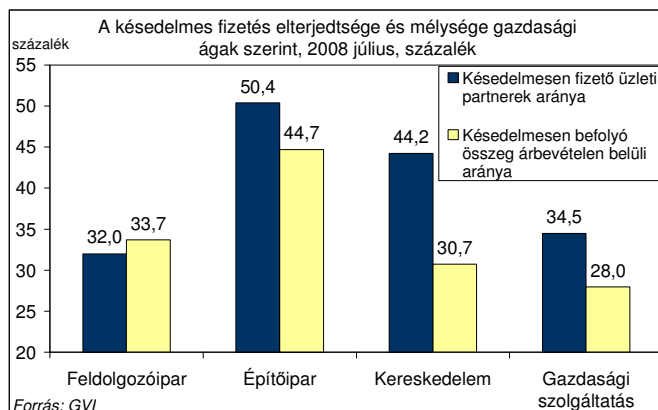
A vállalkozások tartozásai

A vizsgálatban résztvevő 300 kis- és közepes vállalkozás 81,6%-ának több alkalommal is késedelmesen fizetett legalább egy partnere az elmúlt fél évben. Másik oldalról közelítve meg a kérdést, a megkérdezett vállalatok 32,6%-a jelezte, hogy legalább egyszer már fizetett késedelmesen partnereinek az elmúlt évben.

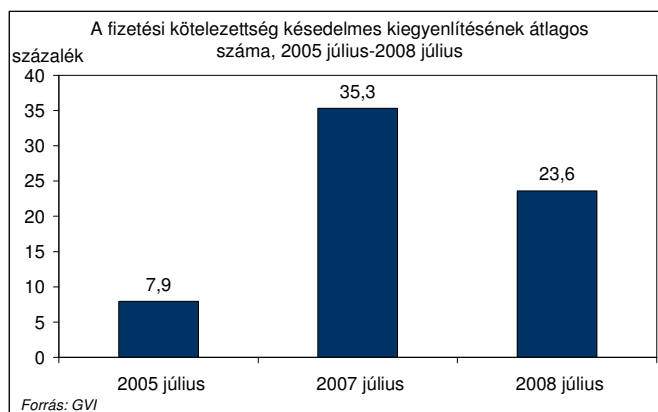
A megkérdezett kis- és közepes vállalkozások partnereinek közel egyharmada rendszeresen a fizetési határidő lejártá után fizet: az elmúlt félévben késedelmesen fizető üzleti partnerek átlagos aránya 2008-ban 33,8% volt, tehát az arány enyhén növekedett 2007 óta. A késedelmesen befolyó összeg a teljes értékesítés 38,5%-át teszi ki, mely arány 6 százalékponttal nőtt a tavalyi év óta, ezzel legmagasabb eddigi értékét érve el. Tehát elmondható, hogy a késedelmes fizetés elterjedtsége és mélysége 2008 második negyedévében nagyobb mértékű volt, mint tavaly ilyenkor.



Az eredmények azt mutatják, hogy – az elmúlt évekhez hasonlóan – 2008-ban is a kisebb cégeket sújtja nagyobb arányban a késedelmes fizetés problémája. Az 50 főnél kisebb cégek körében átlagosan 37%-os a több alkalommal késedelmesen fizető partnerek aránya, valamint az értékesített termékek vagy szolgáltatások ellenértékének átlagosan 41%-a folyik be egy héttel a fizetési határidő után. Ezzel szemben a 100 főnél nagyobb vállalkozásoknál átlagosan csak 28% azon cégek aránya, amelyek több alkalommal határidő után fizettek 2008 első felében, továbbá a fizetési határidő után egy héttel befolyó összeg is csupán a teljes értékesítés átlagosan 35%-át teszi ki. Külföldi tulajdonhányad szerint az látható az adatokból, hogy a tisztán magyar tulajdonú vállalatok partnerei késnek leggyakrabban a fizetéssel: átlagosan 34%-uk fizetett késedelmesen 2008 első felében és az értékesített termékek ellenértékének 39%-a folyt be így. A külföldi tulajdonú cégeknél a későn fizető partnerek aránya csak 27%, a későn befolyó összeg pedig a teljes értékesítés 28%-a. Exporthányad szerint hasonló összefüggéseket mutatnak az adatok: a kizárólag hazai piacra termelő cégek üzletfeleinek 34%-a fizet késedelmesen és a termékek ellenértékének 39%-a késve érkezik be a céghez. A döntően exportáló vállalatoknál a megfelelő arányok csak 24%-ot, illetve 29%-ot tesznek ki. Gazdasági ágak szerint vizsgálva a késedelmes fizetést megállapítható, hogy a jelenség az építőipari cégek körében okozza a legnagyobb problémát. Üzleti partnereik átlagosan 45%-a fizet késedelmesen és az ellenérték 50%-a késedelmesen folyik be.



2008 harmadik negyedében a megkérdezett vállalatok átlagosan 23,6 alkalommal késték más vállalatokkal szembeni fizetési kötelezettségük kiegyenlítésével, mely érték jóval alacsonyabb, mint a 2007-es (35,3), de a 2005-ös értéket meghaladja. 2008-ban a leggyakrabban az 50-99 fős vállalkozások késték a fizetéssel, mely évente átlagosan 29 alkalmat jelent, legritkábban pedig a 20-49 fős kis cégek (évi 6 alkalom). A leggyakrabban késő vállalatok a részben külföldi tulajdonú cégek (évente 124 alkalom), az egyáltalán nem, vagy keveset exportálók (évente 24-27 alkalom) és gazdasági ág szerint az építőipari cégek (évi 82 alkalom).



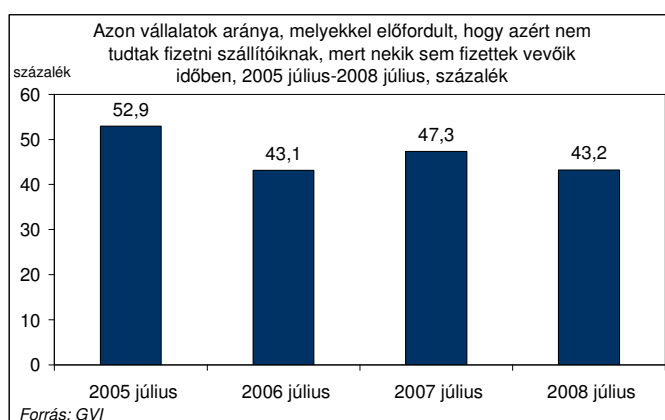
A késedelmes fizetésnek minden bizonnyal kiemelkedő szerepe van abban, hogy a megkérdezett vállalkozások egynegyedénél likviditási gondok merültek fel az elmúlt év során. A megkérdezett vállalatok 25,2%-a küzd likviditási gondokkal, mely arány időben csökkenő tendenciát mutat: 2005-ben 36,8% volt, 2007-ben pedig 30%. A likviditási problémák leginkább az 50-99 fős, a részben külföldi tulajdonban levő, valamint a döntően exportáló cégekre jellemzők. Gazdasági ágak szerint érzékelhető a legnagyobb, kategóriák közötti különbség: az építőipari

cégek messze a legnagyobb arányban küzdenek likviditási problémákkal.

A tavalyi évhez hasonlóan 2008-ban is az jellemző, hogy a kis- és középvállalkozások a hatóságok felé inkább betartják a határidőket, mint egymás felé, tehát az egymás közötti késedelmes fizetésnél jóval ritkábban fordul elő az adók és járulékok határidő utáni befizetése. A TB-járulék befizetésével a megkérdezett vállalatok 7,7%-a késett az elmúlt évben, mely arány lassan csökkenő tendenciát mutat. Az adók befizetésével a cégek 6,7%-a késett 2008-ban, mely arány viszonylag gyors ütemben csökken. Mindkét esetben az figyelhető meg, hogy a legkisebb cégek fizetnek legnagyobb arányban a határidő lejáta után.

A késedelmes fizetés egyik kézenfekvő oka a láncartozás. Ennek jó indikátora azon vállalatok aránya, melyekkel előfordult, hogy azért nem tudtak fizetni szállítóiknak, mert nekik sem fizettek vevőik időben. Ez az arány 43,2% volt 2008 júliusában, nagyjából ugyanannyi, mint 2006-ban, 2007-hez képest pedig 4 százalékpontos csökkenést mutat. A tartozási láncban nagyobb arányban találunk kisebb vállalkozásokat, mint nagyobbakat: előbbieket körülbelül 50%-a, utóbbiaknak viszont csak 32,5%-a fizetett késedelmesen azért, mert neki sem fizettek időben. Külföldi tulajdoni hányad szerint a tisztán magyar tulajdonú vállalatokkal fordul elő leggyakrabban (47%), hogy azért nem tudtak időben fizetni szállítóiknak, mert nekik sem fizettek vevőik határidőre. Exportarány szerint az értékesítésük felénél kevesebbet exportálók között jelenti a legnagyobb problémát a láncartozás. Ismét megállapíthatjuk, hogy az építőipari cégek a leginkább érintettek a láncartozásban, hiszen 68%-ukkal fordult elő az elmúlt év során, hogy vevőik késedelmes fizetése miatt nem tudták betartani a fizetési határidőt, míg a kereskedelem területén működő vállalkozások között csupán 28% ezen cégek aránya.

A tartozások kezelésének módjait tekintve 2008. júliusában a megkérdezett vállalkozások többsége (58,53%) saját maga hajtja be adósságait, 14,38%-uknak még nem tartoztak, 21,74%-uk pedig egyéb módon kezeli tartozásait. Igen kevés megkérdezett jelezte, hogy külsős adósságbehajtót alkalmaz, illetve, hogy faktorál.



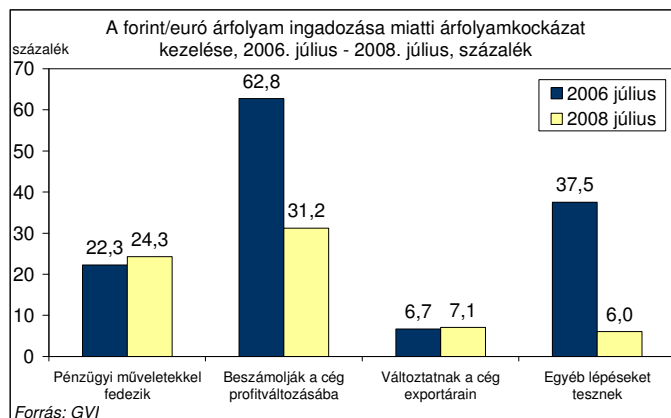
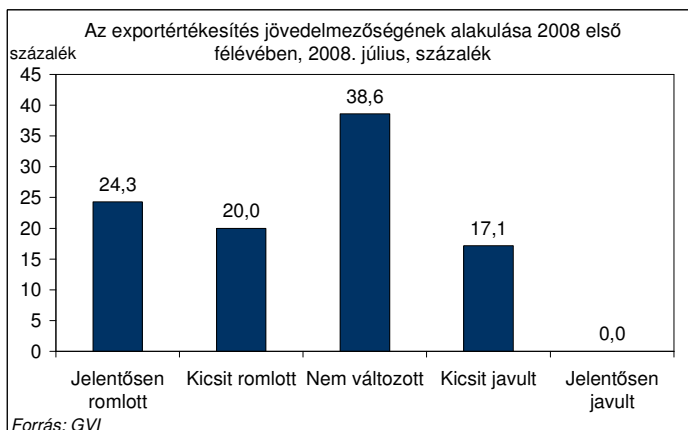
A forint erősödésére adott vállalati reakciók

2008. júliusi felvételünkben azt is megvizsgáltuk, hogy a vállalkozásokra milyen hatással van a forint/euró árfolyam alakulása, különös tekintettel az exportértékesítés jövedelmezőségére. A kérdés aktualitását a forint euróval szembeni nagymértékű erősödése adta, mely 2008. június közepe és július közepe között igen gyors ütemben zajlott le. 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.

A megkérdezett vállalatok exportértékesítésének jövedelmezősége 2008 első félévében többé-kevésbé kedvezőtlenül alakult. A cégek körülbelül 40%-a esetében nem változott az export jövedelmezősége, 44%-uk esetében pedig romlás tapasztalható (ebből 24%-nál jelentős romlás). A vállalatoknak csak 17%-a jelzett enyhe javulást és egy cég sem számolt be jelentős javulásról.

Az árfolyamváltozásra adott reakciók esetében fontos vizsgálendő tényező a vállalkozások teljes árbevételbeli exportaránya. A vizsgált 300 vállalkozás körülbelül fele csak hazai piacra termel, 30%-uk értékesítésének legfeljebb felét exportálja és 18%-uk értékesítésének legalább felét teszi ki az export. Az euróban számított árbevétel a megkérdezett cégek 26,5%-ánál haladja meg az importból beszerzett anyagok euróban kifejezett értékét, 23%-uknál nem haladja meg azt, 50%-uk pedig egyáltalán nem exportál. Az exportvezérelt működés főként a nagyobb létszámú (legalább 50 fős), a legalább részben külföldi tulajdonú és a feldolgozóipar területén működő vállalatokra jellemző.

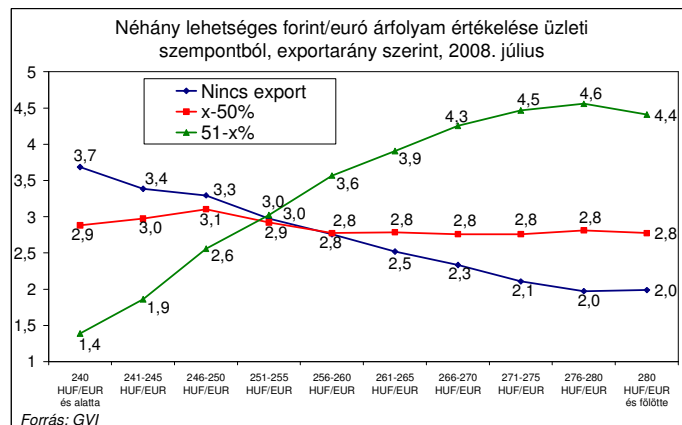
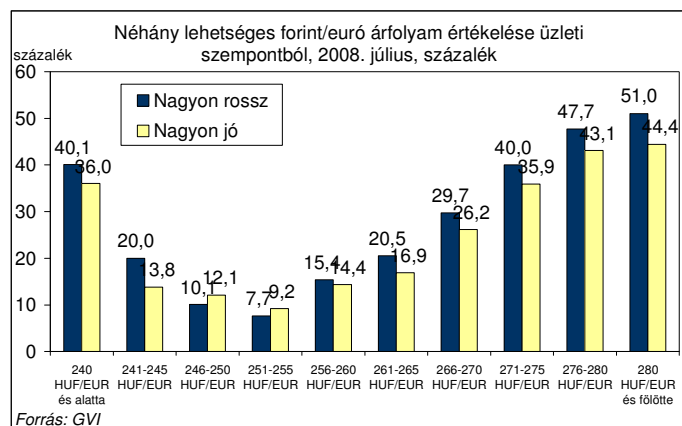
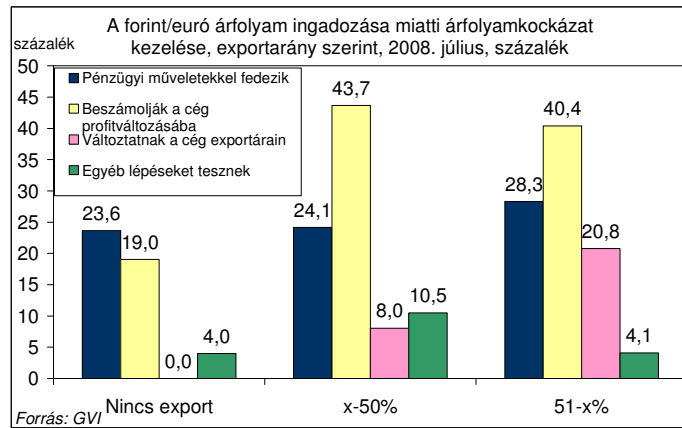
A forint/euró árfolyam-ingadozásainak kezelésére vonatkozó kérdést 2006 júliusában és 2008 júliusában is feltettük a megkérdezett vállalkozásvezetőknek. (2006-ban ezt a forint euróval szembeni nagymértékű gyengülése indokolta: az árfolyam eddigi legmagasabb havi átlagos értékét 277,58 forint/eurónál 2006 júliusában érte el.) 2006-ban a cégek mintegy 63%-a passzívan reagált az árfolyam-ingadozásra és beleszámolta profitváltozásába az emiatti kockázatot, 2008-ra pedig ez az arány 31%-ra esett vissza. Pénzügyi műveletekkel 2008-ban némileg több vállalkozás próbálja csökkenteni az árfolyamkockázatot: 2006-ban 22,3%-uk, 2008-ban pedig 24,3%-uk. Az exportáron igen kevés vállalat változtat az árfolyamkockázat miatt: 2006-ban 6,7% volt ez az arány, 2008-ban pedig 7,1%. A kizárólag belpiacra termelő vállalatok többsége (23,6%) pénzügyi műveletekkel fedezi a forint/euró árfolyam ingadozása miatti kockázatokat, az exportáló vállalatokra pedig az jellemző, hogy az ilyen lehetséges veszteségeket beleszámítják a cég profitváltozásába, valamint nagyobb arányban (20,8%) választják a cég exportárainak változtatását is. Létszám-kategóriák szerint vizsgálva a



kérdést látható, hogy jellemzően a nagyobb vállalatok tesznek lépéseket az árfolyam-ingadozás miatti kockázatok kezelésére. Ennek oka vélhetően az, hogy ezen cégek között több exportáló vállalat van. A külföldi tulajdonhányad szerinti bontásból az derül ki, hogy a tisztán hazai tulajdonú vállalatok kisebb arányban tesznek árfolyam-ingadozás kockázatait ellensúlyozó lépéseket (ennek oka részben az, hogy kevés exportáló vállalat van köztük): 30%-uk beleszámolja a veszteséget a cég profitváltozásába, 23%-uk pedig pénzügyi műveletekkel igyekszik megoldani ezt a problémát. A részben külföldi tulajdonú cégek igen nagy hányada (47,6%) beleszámolja a kockázatot a cég profitváltozásába és 9,5%-uk változtat exportárain. Ágazatok szerint látható, hogy az építőiparban a legnagyobb azon cégek aránya (45%), melyek pénzügyi műveletekkel fedezik árfolyamkockázataikat. A feldolgozóiparban – mely ágazatban gyakori az exportra termelés – jellemzően beleszámítják azt a cég profitváltozásába (35%).

Júliusi kérdőívünk segítségével azt is megvizsgáltuk, hogy a vállalatvezetők saját cégük üzleti szempontjait figyelembe véve hogyan ítélik meg a forint/euró árfolyam egyes lehetséges értékeit. A válaszadók 1-től 5-ig osztályozhatták az árfolyamokat. A megkérdezett vállalkozások által „nagyon jónak” és „nagyon rossznak” mondott árfolyamok százalékos megoszlása nagyjából együtt mozog. Tehát a 240 forint/euró alatti árfolyamtól a 251-255 forint/euró árfolyamig csökken azon cégek aránya is, melyek számára nagyon jó lenne az adott árfolyam, valamint azoké is, amelyek számára nagyon rossz lenne ugyanaz. A 251-255 forint/euró árfolyam a legtöbb cég számára közömbös, ezután pedig a 280 forint/euró feletti árfolyamig mindkét arány folyamatosan növekszik.

Az exportarány szerinti bontásból jól látható, hogy a kizárólag belpiacra termelő vállalatok az alacsonyabb forint/euró árfolyamot (tehát az erős forintot) preferálják a magasabbal szemben. Az exportorientált vállalkozások esetében ez fordítva van, ezek üzletmenete szempontjából a magas árfolyam (gyenge forint) kedvezőbb, mint az alacsony. Azon vállalatok, melyek értékesítése dominánsan hazai piacon történik, nagyjából közömbösnek mondhatók a forint/euró árfolyammal kapcsolatban, melynek oka az lehet, hogy ezen cégek belföldi eladásainak túlsúlya kiegyensúlyozhatja az esetleges, exporthoz kapcsolódó bevétel-kiesést.

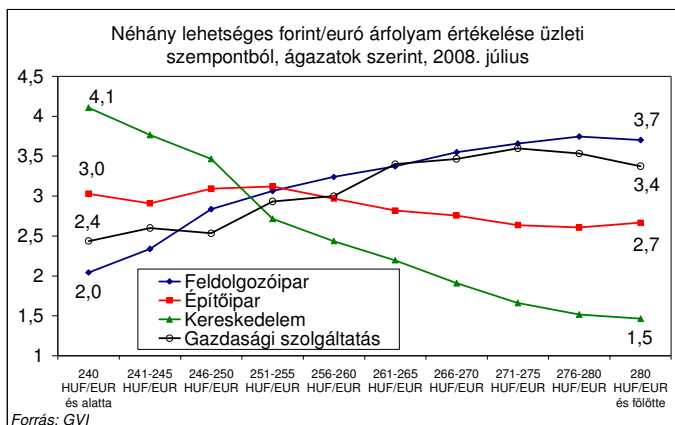
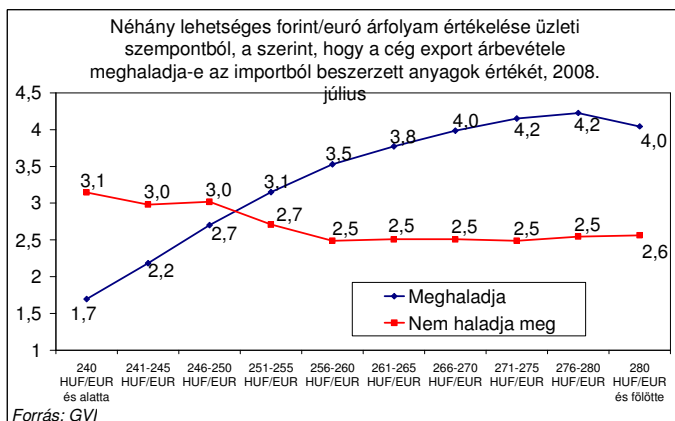


Az adatok szerint azon vállalatok számára, amelyeknél az exportból származó árbevétel meghaladja az importból beszerzett anyagok értékét, a magas forint/euró árfolyam jóval kedvezőbb, mint az alacsony. Ezen vállalatok a 240 forint/eurós árfolyamot szinte kivétel nélkül kedvezőtlennek ítélték, a legalább 280 forint/eurós árfolyamot pedig nagyon kedvezőnek. Azon cégek pedig, melyek esetében az exportból származó árbevétel nem haladja meg az importból beszerzett anyagok értékét, többnyire közömbös a forint/euró árfolyam: a 240 és 250 forint/euró közötti árfolyamokat átlagosan elfogadhatónak ítélték, az ennél magasabbakat pedig enyhén kedvezőtlennek.

A létszám-kategóriákat tekintve megállapítható, hogy a mintába került legkisebb (20-49 fős) és legnagyobb (100-249 fős) vállalatok egyaránt a relatíve alacsony forint/euró árfolyamot vélik üzletmenetük szempontjából előnyösebbnek, a közepes (50-99 fős) cégek ezzel szemben a magasabb árfolyamot preferálják. Az eredmény a legnagyobb cégeket tekintve némileg meglepő, mivel ezek árbevételében jellemzően nagyobb súlyt kap az export, ezért azt várnánk, hogy az erős forintot preferálják.

Külföldi tulajdonhányad szerint az derült ki az adatokból, hogy a megkérdezett, tisztán hazai tulajdonú vállalatok közömbösebbek a forint/euró árfolyam iránt. A részben külföldi tulajdonú vállalatok a magas árfolyamot (az euróval szemben gyenge forintot) preferálják, melynek oka az, hogy közülük viszonylag sok cég exportál. A tisztán külföldi tulajdonú vállalatok esetében fordított U-alakú összefüggést láthatunk, melynek oka – többek között – a külföldi anyavállalattal folytatott pénzügyi tranzakciók kockázatot ellensúlyozó hatása lehet.

Az ágazatok szerinti bontást tekintve az derül ki az adatokból, hogy a kereskedelem területén működő cégek számára az alacsony forint/euró árfolyam jóval előnyösebb, mint a magas (mivel ebben a csoportban elenyésző az exportorientált vállalatok aránya). Az építőipari vállalatok számára többé-kevésbé közömbös a valutaárfolyam. A feldolgozóipar területén működő (nagy százalékban exportáló) és a gazdasági szolgáltató vállalatok azt jelezték, hogy számukra a magas árfolyam az előnyösebb.



Nemzetközi tendenciák: a pénzügyi válság után recesszió?

2008 szeptemberében bekövetkezett az amerikai hitelválság második hulláma, mely elérte Európát és Ázsiát is. A nemzetközi pénzügyi piacokat olyan krízis fenyegeti, mely egyes elemzők szerint a legsúlyosabb lehet az 1929-33-as nagy világválság óta. Az amerikai ingatlanpiac válsága 2007 elején kezdődött, amikor több kisebb jelzálogbank csődbe ment. 2007 augusztusában robbant ki a hitelválság, mely 2008 szeptemberére befektetési óriásbankok (Lehman Brothers, Merrill Lynch) sorozatos csődjéhez vezetett. Az amerikai központi bank beavatkozott a válság enyhítése érdekében, de a pénzügyi és a bizalmi válság elterjedt az egész bankvilágban. A válság Magyarországra gyakorolt hatása egyelőre a 19 ezer pont alatti BUX-indexben érhető tetten, a hosszabb távú hatásokat találgatások övezik.

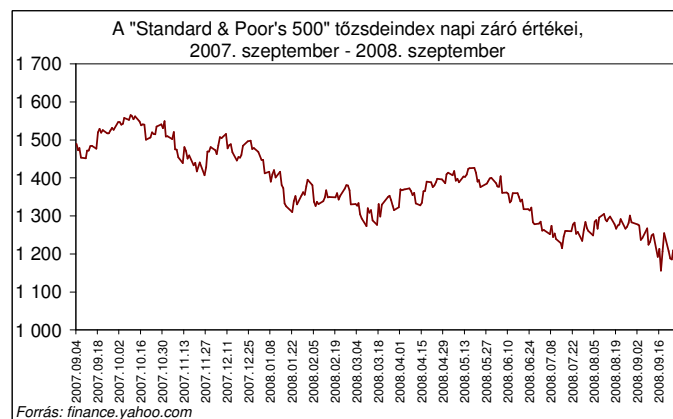
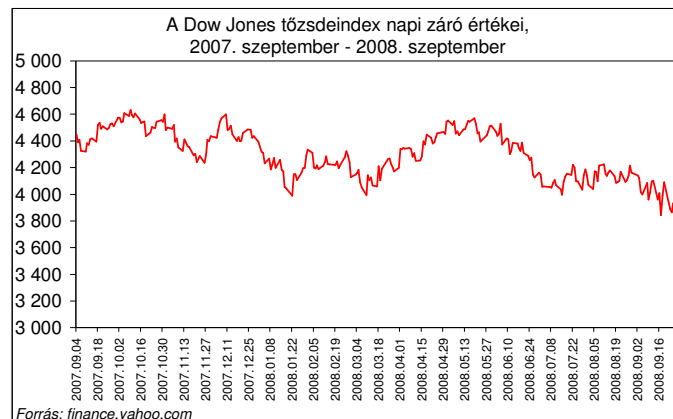
A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2008 szeptemberében az év korábbi hónapjaihoz hasonlóan újfent csökkent. A vállalatok jóval kevésbé látják kedvezőnek jelenlegi üzleti helyzetüket, mint augusztusban és a következő hat hónapra vonatkozó kilátásaikat illetően is borúlátóbbakká váltak.

A francia statisztikai hivatal (INSEE) szeptemberi felmérése szerint a megkérdezett vállalatvezetők úgy látják, hogy az ipari konjunktúra ismét romlott: az INSEE üzleti bizalmi indexe 8 ponttal a hosszú távú átlaga alá esett.

A nemzetközi pénzügyi piacokat krízis fenyegeti, mely egyes elemzők szerint a legsúlyosabb lehet az 1929-33-as nagy világválság óta. Az amerikai hitelválság második hullámai immár elérték Európát és Ázsiát is.

Előzmények és a válság kibontakozása

A kilencvenes évek végén zajló internetes forradalom befektetők tömegét vonzotta a tőzsdére. Az részvényárfolyamok irreális emelkedése az informatikai cégek papírjainak összeomlásához vezetett – az ezredforduló idején kipukkadt a „dotcom” buborék. Az amerikai jegybank (Fed) történelmi mélypontra vitte le a kamatot, ráadásul Kína és India is ekkor kapcsolódott be a világgazdaságba és jutott jelentős bevételekhez. A létrejövő pénzösszegek és az emelkedő ingatlanárak miatt a lakáspiacra terelődött a spekuláció és a pénzintézetek és jelzálogbrókerek tömegesen adtak kölcsönt nem hitelképes magánszemélyeknek is. A Fed 2004-től folyamatos kamatemelésbe kezdett, hogy kiszivattyúzza a gazdaságból az inflációt gerjesztő többletpénzt, emiatt a jelzáloghitelt felvevők egyre nehezebb helyzetbe kerültek. A bankok követeléseiket különleges, új pénzügyi termékekbe forgatták át és ezeket nagybefektetőknek, bankoknak, fedezeti alapoknak adták el. A bonyolult termékek kockázatait a felügyeleti szervek sem vették észre időben. Az amerikai ingatlanpiac telítődése révén a lakásárak csökkenni kezdtek és 2007 elejétől kezdve egyre több kisebb jelzálogbank ment csődbe. 2007 augusztusában robbant ki a hitelválság, amikor a jelzáloghitelekből képzett kötvények tulajdonosai is bajba kerültek. A csődsorozat miatt ezek a papírok hirtelen elértéktelenedtek és a pénzügyi és bizalmi válság elterjedt az egész bankvilágban. 2008 szeptemberében újabb veszteségekre derült fény és a Lehman Brothers és a Merrill Lynch befektetési óriásbankok csődöt jelentettek. Az amerikai központi bank beavatkozott a válság enyhítése érdekében: két nagy



jelzálog-biztosítót államosítottak és az állam áthidaló hitelt nyújtott az AIG biztosítónak is. A szeptember 29-i szavazáson viszont az amerikai képviselőház elutasította a 700 milliárd dolláros pénzügyi mentőcsomag tervét. A New York-i tőzsde Dow Jones-mutatója 6,98 százalékkal (777,68 ponttal) esett erre a hírre, amellyel az index történetek egyik legnagyobb egynapos zuhanása következett be.

Gazdasági hatások

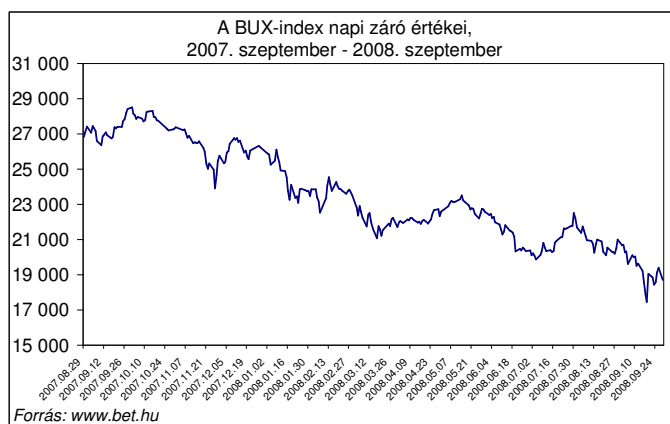
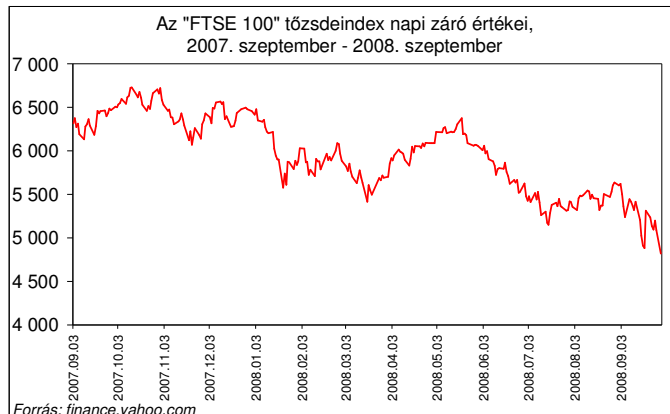
A válság a magas olajárral kiegészülve mérsékli az USA keresletét, ezáltal pedig az Európából Amerikába irányuló kivitt is. Nagy-Britanniában az amerikaihoz hasonló ingatlanpiaci buborék képződött, az euró-zóna pedig először szenvedett el GDP-csökkenést.

A szakértők között kisebbségben vannak azok, akik globális recessziót jósolnak, de minél több banki veszteségre derül fény, annál több kár éri a gazdaságot és ezáltal a bankok még nehezebb helyzetbe kerülnek. Kenneth Rogoff, az IMF volt vezető közgazdásza szerint a válság átterjedhet a vállalati, fogyasztói és önkormányzati adósságok területére is. Az Európai Központi Bank elhatárolódik az amerikai élénkítési politikától és 4%-ról 4,25%-ra emelte a kamatot.

A Commerzbank piaci elemzésében az olvasható, hogy az orosz bankszektor is megérezte a pénzpiaci krízist: a likviditás szűke és az olajár esése különösen rosszul érinti az orosz gazdaságot, amelyet elhagynak a nagyobb befektetési alapok.

A másodlagos jelzálogpiaci válság elérte Magyarországot is. Bár közvetlenül érintett szereplő nincs a piacon, a hatása egyértelműen érzékelhető. A legkézenfekvőbb következmény a 19 ezer pont alatti BUX-index, ami nem a hazai tőzsdécek valós teljesítményét, hanem a kedvezőtlen piaci hangulatot és a külföldi befektetők tőke kivonását tükrözi. Emellett érezhető az is, hogy a reálgazdaság szintjén véget ért a „korlátlan források” időszaka: a bankok továbbhárítják megemelkedett forrásköltségeiket és sokkal szelektívebb lett a hitelezés. Elemzők szerint a pénzügyi válság a nyugat-európai konjunktúra hűlése révén is erősen hat a magyar gazdaságra.

A Kopint-Tárki fenntartja korábbi előrejelzését, miszerint a gazdaság 2008-ban 2,2, de legfeljebb 2,5%-kal bővíthet. Jelentésük szerint a magyar pénzügyi piacokon a viszonylag kedvező nyári hangulatot szeptember közepén megtörte a nemzetközi pénz- és tőkepiaci pánik, és a kockázatos termékek iránti kereslet jelentős csökkenése következtében megugrottak a magyar állampapír-piaci hozamok – holott a magyar kamat- és hozamfelárak továbbra is nagyon magasak, mind a fejlett, mind a régiós országokhoz viszonyítva. A piac az ősz folyamán egy 25 bázispontos kamatvágást vár, amit a csökkenésnek induló



olajár és a kedvezőtlen konjunktúra miatt szűkülő gazdasági kibocsátás hatására javuló inflációs kilátások lehetővé is tesznek.

Források: Népszabadság (Blahó Miklós: Spekulációból spekulációba, 2008. szeptember 19.), vg.hu, portfolio.hu, www.kopint-tarki.hu

Recesszió előtt az Európai Unió gazdasága?

A müncheni Ifo gazdaságkutató intézet német iparra és kereskedelemre vonatkozó bizalmi indexe 2008 szeptemberében az év korábbi hónapjaihoz hasonlóan újfent csökkent. A vállalatok jóval kevésbé látják kedvezőnek jelenlegi üzleti helyzetüket, mint augusztusban és a következő hat hónapra vonatkozó kilátásaikat illetően is borúlátóbbakká váltak. Az Ifo bizalmi indexének értéke gyors ütemben csökken.

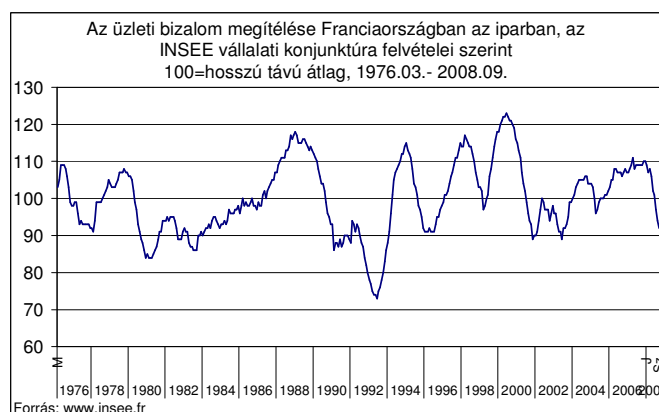
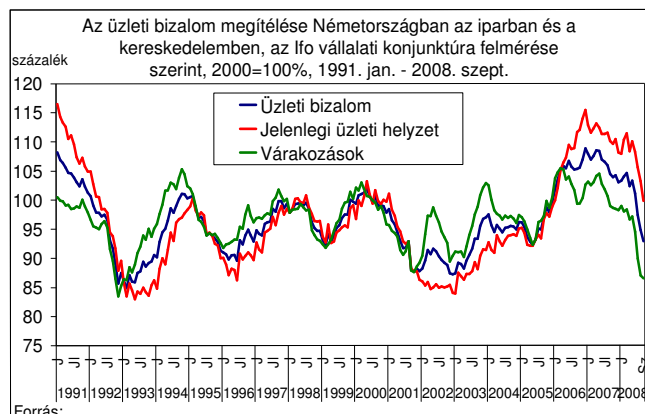
A bizalmi index értéke újra jelentős mértékű romlást mutat az ipari vállalkozások körében: a gyártók jelenlegi helyzetüket és a következő hat hónapra vonatkozó kilátásaikat egyaránt jóval kedvezőtlenebbnek ítélték, mint a megelőző hónapban. Exportlehetőségeiket tekintve kisebb visszaesést várnak. Igen kevés vállalkozás tervezi új munkaerő felvételét.

Csak az építőiparban figyelhető meg az üzleti bizalom enyhe javulása: a cégvezetők némileg kedvezőbbnek érzik jelenlegi helyzetüket, mint augusztusban és féléves várakozásaikat tekintve is bizakodóak. A kereskedelemben negyedik hónapja csökken a bizalmi index értéke: a kiskereskedelem területén működő vállalatok vezetői jelenlegi üzleti helyzetüket jóval kedvezőtlenebbnek látják, mint múlt hónapban, a jövőt tekintve viszont kevésbé pesszimisták. A nagykereskedelemben szintén romlott az üzleti bizalom a jelenlegi helyzet és a jövőt illető várakozások területén egyaránt.

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

A francia statisztikai hivatal (INSEE) szeptemberi felmérése szerint a megkérdezett vállalatvezetők úgy látják, hogy az ipari konjunktúra ismét romlott: az INSEE üzleti bizalmi indexe 8 ponttal hosszú távú átlaga alá esett. Az ipari vállalatok vezetői úgy látják, kibocsátásuk növekedési üteme szeptemberben erősen lelassult. A késztermék-készletek volumene hosszú távú átlagos értékének közelében maradt. A megrendelések volumene némileg meghaladja szokásos értékét, a külföldi megrendeléseké pedig szintén enyhén bővült. A vállalkozók gyártásra vonatkozó kilátásai szerint a növekedés lassulása a következő hónapokban is folytatódni fog. Az általános kilátások – melyek a válaszadók általános ipari aktivitásra vonatkozó véleményét tükrözik – határozottan romlottak. A vállalatvezetők úgy látják, hogy az áremelést enyhe lassulás fogja jellemezni a következő hónapokban.

Forrás: INSEE (<http://www.insee.fr>)



Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az
 alábbiak szerint hivatkozzon:
 MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,
 2008 / szeptember, Budapest,
 2008-09-30