

Heti összefoglaló

(2009. május 25-31.)

Hazai folyamatok

Az MNB Monetáris Tanácsa a piaci várakozásokkal összhangban 9,5 százalékon hagyta az **irányadó kamatlábat**. Az infláció a célszint közelében helyezkedik el, azonban a globális kockázatvállalási hajlandóság kiszámíthatatlansága miatt a döntéshozó óvatos politikát folytat. A gazdasági kibocsátás visszaesésének tompítása érdekében fontos lenne az irányadó ráta csökkentése, ez viszont a forint-árfolyam stabilitását veszélyeztetné. A jegybanknak nincs árfolyamcélja, a pénzügyi stabilitás fenntartása azonban feladata a monetáris hatóságnak, amit a hazai fizetőeszköz jelentős volatilitása veszélyeztet. A jegybanki stáb által készített májusi **inflációs jelentés** szerint tovább romlottak a növekedési kilátások. A hazai termék 2009-ben 6,7, 2010-ben 0,9 százalékkal zsugorodik a prognózis alapján. Az ÁFA hatástól megszürt fogyasztói árindex továbbra is az inflációs cél alsó toleranciaszintje közelében fog alakulni az elkövetkező másfél évben. A forgalmi adó, illetve a jövedéki adó változás hatására idén nem teljesül az inflációs cél (2009-ben 4,5, jövőre pedig 4,3 százalékos inflációt prognosztizál az MNB jelentése). A jegybankelnök kommunikációja arra enged következtetni, hogy a Monetáris Tanács az alapkamat változtatásával nem fog reagálni az egyszeri sokkra. Amennyiben a magasabb fogyasztói árindex nem épül bele a várakozásokba, az adóváltozások miatt magasabb infláció nem lesz akadály a kamatcsökkentésnek.

A tengerentúlon emelkedéssel zárták a **részvényindexek** az elmúlt hetet. A Dow Jones 2,69, a Nasdaq Composite pedig 4,87 százalékkal zárt magasabban pénteken, mint egy héttel korábban. Londonban az FTSE 100 1,20, Frankfurtban pedig a DAX 0,45 százalékos pluszt tudott felmutatni, eközben a BUX a nemzetközi tendenciáktól eltérően -2,12 százalékkal csökkent. A forint árfolyama érdemben nem változott, a hazai fizetőeszköz egy hét alatt -1,02 százalékkal értékelődött le az euróval szemben, a pénteki hivatalos középárfolyam 281,56 HUF/EUR volt. Az állampapírok hozamai sem mutatnak jelentős változást, a három hónapos diszkont kincstárjegy hozama 9,25 százalék.

Az **ipari termelői árak** 2009 áprilisában alig változtak. Az előző hónaphoz mérten 1,9 százalékkal mérséklődtek, év/év összehasonlításban 7,2 százalékkal emelkedtek. Az árváltozás üteme több hónapja enyhén csökkenő irányzatú, ami alapvetően a fejlett országok tartós recessziójának, valamint az alacsony olaj- és nyersanyagárak következménye. Az ágazat *exportértékesítési* árai az előző havinál 2,7 százalékkal alacsonyabbak voltak, az egy évvel korábbihoz viszonyítva 10,4 százalékkal emelkedtek. Az ipar *belföldi értékesítési* árai 2009 áprilisában 0,9 százalékkal csökkentek, az előző év azonos időszakával összehasonlítva 2,5 százalékkal nőttek. A belföldi árak március-áprilisi csökkenése az első két hónapban mért árnövekedés után következett be. A *feldolgozóipari* ágazatok belföldi értékesítési árainak emelkedése áprilisban nem érte el az 1 százalékot sem. Az alágazatok többségében néhány tizeddel nőttek az árak, viszont a járműgyártásban 2,8 százalékkal, a fémalapanyag, fémfeldolgozási termékek gyártásában 1,3 százalékkal csökkentek az árak. A kőolaj és földgáz feldolgozásával, kezelésével foglalkozó területeken szintén árcsökkenést mértek. Az ipar belföldi értékesítésében jelentős súlyt képviselő *villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás* árai áprilisban 0,9 százalékkal mérséklődtek, elsősorban a szabadpiaci villamosenergia nagykereskedelmi árak változásának köszönhetően. A feldolgozóiparban az elmúlt 12 hónapban mindössze 0,3 százalékkal nőttek az árak, a kereslet érezhető zsugorodása következtében. Az alacsony árváltozásban lényeges szerepet játszott a kőolajfeldolgozóiparban bekövetkezett 12,3 százalékos árcsökkenés. A helyhatósági hatáskörben megállapított villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás ára 7,6 százalékkal, a vízellátás árai 8,3 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Az ágazatok rendeltetés szerinti csoportjaiban

az árak szűk határok között mozogtak, határozott befolyással egyik alágazat sem rendelkezett. Az ipar forintban mért *exportértékesítési* áraiban a forintárfolyam hektikus és jelentős mértékű változásának nagyobb szerepe volt, mint az euróban és dollárban mért árváltozásnak. Az exportértékesítés forintárai 2009 áprilisában 2,7 százalékkal csökkentek az előző havihoz mérten; 12 havi összehasonlításban 10,4 százalékkal emelkedtek. A hazai fizetőeszköz a 2008. áprilissal összevetve az euróhoz mérten 16,3 százalékkal, a dollárhoz viszonyítva 30,9 százalékkal gyengült. Az EU tagállamaiban a termelői árak szintén mérsékelt ütemben változtak a kereslet visszaesésének következményeként

A foglalkoztatottak száma 2009. február-április átlagában 3 766,6 ezer fő volt. Az év ezen időszakában 83,8 ezer fővel dolgoztak kevesebben, mint egy évvel korábban. A munkanélküliek száma 411,8 ezer fő, a **munkanélküliségi ráta** 9,9 százalék volt, ami éves szinten 2,1 százalékpontos növekedést jelent. A munkanélküliség már a tavalyi évben is viszonylag magas volt a gazdaság lassulása és a közsféra korábbinál alacsonyabb foglalkoztatottsága miatt, majd az idei év elején a gazdasági válság kibontakozásával gyorsan romlott a munkaerő-piaci helyzet. A recesszió először a feldolgozóipart érintette, ősz végén itt voltak azok a tömeges elbocsátások, amelyek csak az idei évben jelenhettek meg a statisztikákban. Január óta már a szolgáltató ágazatokban is csökken az alkalmazottak száma, és feltételezhető, hogy ez a tendencia a következő hónapokban is folytatódhat. Ennek ellenére az előző havi adatokhoz képest szerény mértékben (2,5 ezer fővel) nőtt a foglalkoztatottak száma. A tavaszi hónapokban tízezres nagyságrendben jelentek meg eddig inaktív idénymunkások a munkaerőpiacon, egy részük jelenleg még munkanélküli. Az ő elhelyezkedésük tompítja majd a recesszió tovagyűrűzését, így májusban és nyáron a turizmusban, a mezőgazdaságban és az építőiparban élénkülő foglalkoztatás miatt, valamint az állami közmunkák indulásával átmenetileg megállhat a munkanélküliség emelkedésének üteme.

2009 első negyedévében tovább folytatódott a **kiskereskedelem**ben a forgalom csökkenése. Az eladások volumene márciusban 3,6 százalékkal volt alacsonyabb, mint az előző év azonos időszakában, így az első negyedévben átlag 3,2 százalékot ért el a forgalom csökkenése. A több mint két éve tartó ágazati mélyrepülést kezdetben az államháztartás konszolidálása érdekében hozott megszorító intézkedések, bő fél éve pedig a globális gazdasági válsággal összefüggő fogyasztást szabályozó kormányzati lépések váltották ki. A bolti eladások szakágazati bontása alapján az egyik legnagyobb súlyú termékkörnek, az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes cikkeknek az eladása három hónap alatt 2,6 százalékkal esett vissza, ezen belül az élelmiszer, ital, dohányáru alágazat értékesítése mindössze 0,7 százalékkal csökkent. A nem élelmiszer termékek negyedéves forgalmazása átlagosan 7,1 százalékkal csökkent, az ide sorolt árufőcsoportok között az iparcikk jellegű termékek eladása 13,3 százalékkal, a bútor-, háztartási cikk-, építőanyagé pedig 12,9 százalékkal esett vissza. A jelentősebb szakterületek között viszonylag kisebb mértékben, 1,2 százalékkal mérséklődött a ruházati boltok forgalma. A könyv, újság eladás és a gyógyászati termékek értékesítése az átlaghoz közeli ütemmel csökkent, előbbi 4,0, utóbbi 3,1 százalékkal esett vissza. (A kiemelt ágazatok között az év első három hónapjában mindössze a hasznáلتcikk értékesítés és a csomagküldő szolgáltatás tudta kismértékben javítani teljesítményét.) A kiskereskedelemben elkülönített helyen szereplő üzemanyag értékesítés 2009 első negyedévében 0,9 százalékkal bővült, a gépjármű- és járműalkatrész eladás viszont folytatta mélyrepülését, 27 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A **beruházások** volumene jelentősen visszaesett a kereslet nagymértékű csökkenése miatt. Tavaly a nemzetgazdasági beruházások volumene 3 százalékkal csökkent 2007-hez viszonyítva, az idei első negyedévben az előző év azonos időszakához képest 7,7 százalék, az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalék volt a mérséklődés. Az építési beruházások 5,1 százalékkal, a gép-, berendezés-, és járműberuházások 9,9 százalékkal maradtak el 2008 első

három hónapjának adataitól. A beruházások mindössze két nemzetgazdasági ágazatban növekedtek: az infokommunikációs szektorban közel 23 százalékkal, a szakmai, tudományos, műszaki tevékenységekhez kapcsolódó területeken mintegy 18 százalékkal. A termelő ágazatokban a korábbi trendhez képest módosulást jelent a mezőgazdasági beruházások 18,2 százalékos visszaesése, amiben szerepet játszik az előző évi magas bázis hatása is. (Legnagyobb mértékben (66,4%-kal) a bányászati beruházások csökkentek.) Az üzleti szolgáltatásoknál a szállítás, raktározás valamint a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás kategóriában fogyatkozott meg az investíció, 21,1 illetve 21,7 százalékkal. Utóbbinál meghatározó az erős bázishatás. Leginkább a közigazgatás beruházásai mérséklődtek (24%-kal), ez az elapadó források, a megszorítások, takarékosági intézkedések következménye.

Nemzetközi folyamatok

A befektetők bíznak benne, hogy a globális gazdaság hamarosan talpra áll, ami az **olaj** árfolyamát meredeken emeli. A WTI típusú olaj árfolyama egy hét alatt 5 dollárral emelkedett, pénteken záráskor meghaladta a 66 dollárt. Az OPEC számára a 70 dollár közeli olajár elfogadható, ezért a drágulás láttán a szervezet a kitermelési kvóta szinten tartása mellett döntött. A befektetői optimizmus a beszerzési menedzserindexek emelkedése és az egyre lassabban csökkenő makroadatok láttán érthető, mértéke viszont fundamentumokkal nem alátámasztott. Globális jelenség, hogy az országok fogyasztás- és beruházás-ösztönző csomagokkal igyekeznek élénkíteni gazdaságaikat. A vállalatok megkezdték az ezek kivitelezéséhez szükséges nyersanyagok beszerzését, ami keresletélénkülést eredményez. A gazdaságélénkítő csomagok kifizetésével azonban a beszerzések üteme is lassabbá válik majd.

A **német Ifo konjunktúraindex** második egymást követő hónapban javult, májusban 84,2 pontra emelkedett. A javulást elsősorban a jövőbeni kilátások részindexe eredményezte, ami már ötödik hónapja mutat növekedést. A jelenlegi helyzet megítélésének részindexe az elmúlt egy évben először, azonban csak szerény mértékben, 2 ponttal 85,9 pontra növekedett. Az Ifo intézet idei második negyedévre vonatkozó, a világgazdaság üzleti környezetét vizsgáló mutatószáma jelentősen emelkedett, 64,4 pontra nőtt az előző negyedévi 50,1 pontról. Az index még mindig alacsony, értéke egy évvel korábban még 81,4 pont volt.

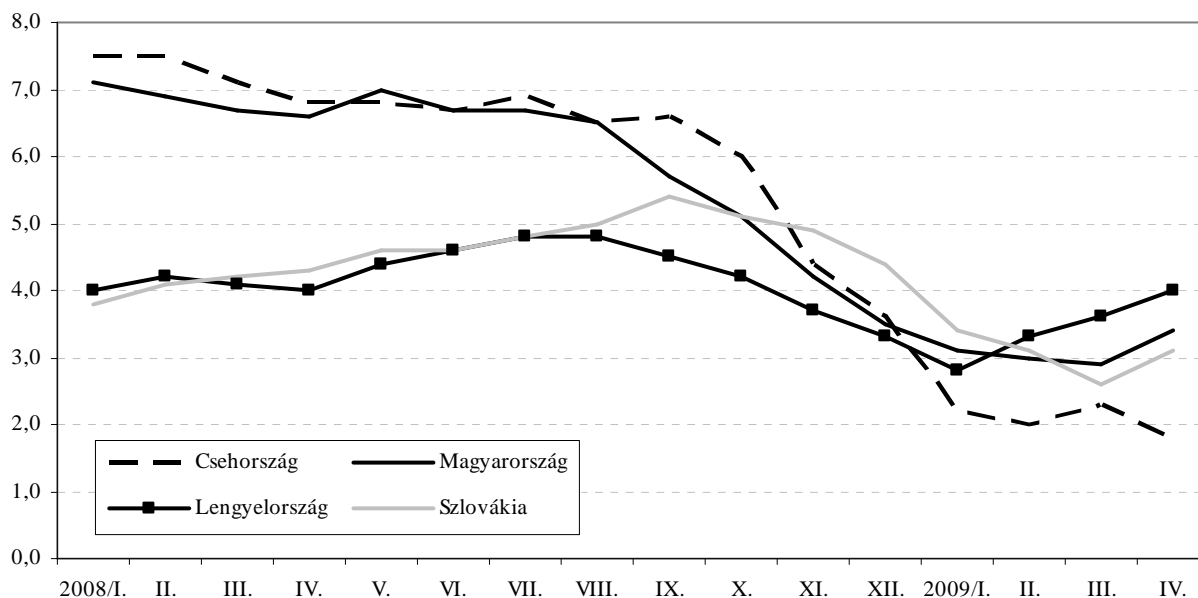
Az **euró-övezeti fogyasztói árindex** az előzetes becslés szerint májusban stagnált az előző havi 0,6 százalékos növekedést követően. A fogyasztói árindex a következő hónapokban enyhe mínuszba fordulhat, azonban az év második felében az infláció növekedése várható. Az Európai Bizottság 2009-ben átlagosan 0,4 százalékos euró-övezeti inflációra számít. Az **Európai Unió ipari rendelésállománya** 25,5 százalékkal maradt el márciusban az egy évvel korábbtól. Az ezt megelőző két hónapban 35 százalékot meghaladó volt a visszaesés. Az ipari rendelésállomány csökkenése továbbra is jelentős, a visszaesés mértéke azonban kissé csökkent.

A **Lengyel Nemzeti Bank** 3,75 százalékon hagyta az irányadó kamatlábat. A lengyel gazdaság a külső gazdasági konjunktúra és a belső kereslet visszaesése, valamint a hitelhez jutási feltételek szigorodása miatt lassul. Bár a bankoknak megfelelő mennyiségű likviditás áll rendelkezésre, a hitelkamatok továbbra is magasak, köszönhetően a magas kockázati prémiumnak. A banki pénzkihelyezések ösztönzése érdekében a kötelező tartalékrátát 50 bázisponttal 3,0 százalékra mérsékeltek. A visszaeső keresletre adott munkapiaci alkalmazkodás elsősorban a foglalkoztatottak számának csökkenésében érhető tetten, a nominális bérek lassulása mérsékelte. A 4 százalékos áprilisi infláció mögött elsősorban a megugró élelmiszerárak és a szabályozott árak növekedése áll.

Melléklet

1. ábra

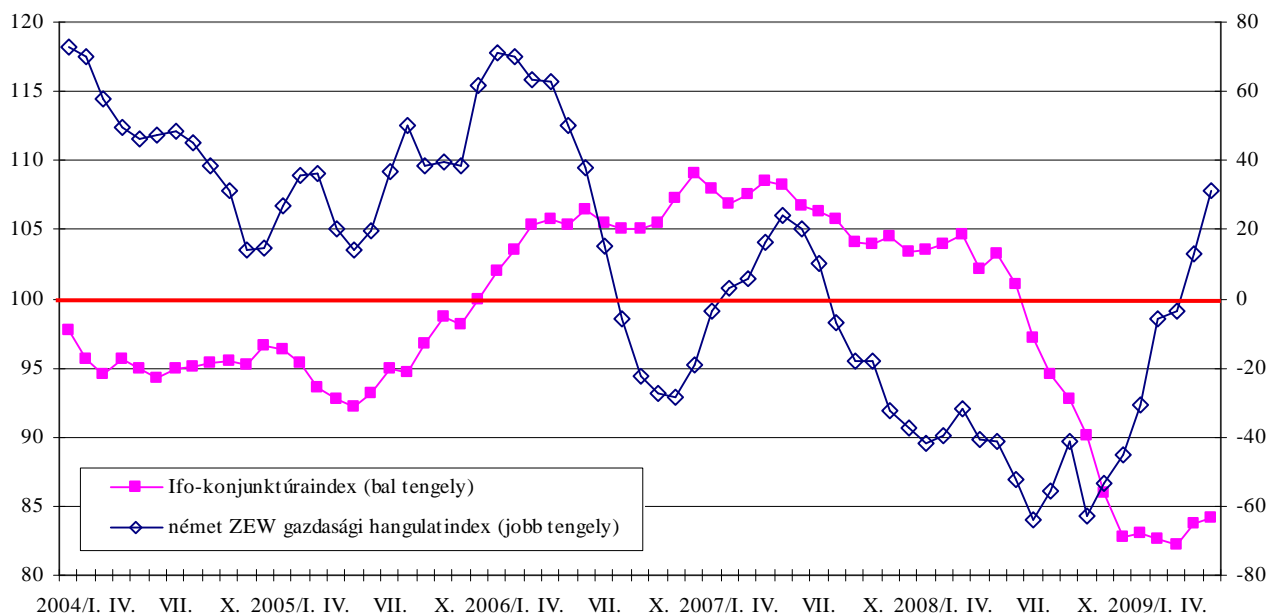
**A visegrádi országok inflációs rátája
(előző év azonos időszaka=100)**



Forrás: CNB, NBP, MNB

2. ábra

Németországi konjunktúraindexek



Forrás: Ifo, ZEW