

## Heti összefoglaló (2009. november 23-29.)

### Hazai folyamatok

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 50 bázisponttal 6,5 százalékra csökkentette az **irányadó rátát**. Ezzel egy időben a kamatfolyosót  $\pm 100$  bázispontra szélesítette, azaz az egynapos jegybanki betéti kamat 5,5 százalékra csökkent, míg az egynapos fedezett jegybanki hitel kamatlába továbbra is 7,5 százalék maradt. A kamatfolyosó így visszaállt a 2008 ősze előtti szintre. A betéti és a hitelkamat közötti különbség csökkentésére a válság kitörésekor azért volt szükség, hogy a bankközi piacok befagyása miatti likviditási problémákat a pénzügyintézetek az MNB segítségével viszonylag olcsón kezelni tudják. A bankközi hitelpiac szerepét egyes esetekben a jegybank vette át, mivel a hitel és betétoldalán is igénybe vették a pénzügyintézetek a jegybanki instrumentumokat. Az elmúlt hónapokban a bankközi piacok normalizálódtak, így lehetőség nyílt a kamatfolyosó eredeti szintjének visszaállítására. A kamatkülönbség vélhetően a bankközi piacra kényszeríti a pénzügyintézeteket, így annak likviditása tovább javulhat. Az alapkamat csökkentések során ez utóbbi a negyedik fél százalékos enyhítést jelenti. Az infláció a releváns másfél-, kétéves időhorizonton alulteljesíti a három százalékos inflációs célt, illetve a kibocsátás is elmarad a potenciális szinttől. Mivel a befektetői hangulat jelentősen javult az elmúlt időszakban, ezért a jegybanknak további mozgástere van az irányadó kamatszint csökkentésére. A legfrissebb **inflációs jelentésben** az előrejelzési horizonton a fő számok érdemben nem változtak. A bruttó hazai termék a jelentés szerint idén 6,7, jövőre 0,6 százalékkal zsugorodik, 2011-ben pedig a kibocsátás 3,4 százalékkal nő. A belső felhasználás idén drasztikusan 10,1 százalékkal esik vissza, miközben a nettó export GDP hozzájárulása változatlanul pozitív. A fogyasztói árindex némiképp alacsonyabban alakul, mint ahogy azt augusztusban jelezték, így az inflációs prognózisban idénre 4,2, jövőre 3,9, 2011-re pedig 1,9 százalék szerepel. A gyenge kereslet hatására továbbra sincs inflációs nyomás a gazdaságban, a kibocsátási rés szűkülésére csak 2011-ben lehet számítani. A defláció a teljes előrejelzési horizonton fennmarad, és nagyon valószínű az inflációs cél alulteljesítése.

A **foglalkoztatottak száma** 2009. augusztus-október átlagában 3 788,9 ezer fő volt. Az év ezen időszakában 127,1 ezer fővel dolgoztak kevesebben, mint egy évvel korábban. Az éves szintű visszaesés egy hónappal ezelőtt még közel 141 ezer fő volt. Nem a munkaerő-piaci helyzet javult októberben, hanem a tavalyi év őszén már csökkent a foglalkoztatás, így az alacsony bázis tompítja az éves visszaesés mértékét. Ez a hatás a következő hónapokban egyre inkább érvényesül majd. A munkanélküliek száma 439,5 ezer fő, a munkanélküliségi ráta pedig, 10,4 százalék, ami éves szinten 2,7 százalékpontos növekedést jelent. A munkaerő-piaci helyzet érdemben nem változott októberre, a munkanélküliek száma minimálisan nőtt az előző hónaphoz képest, ami arra utal, hogy az elbocsátások – ha lassú ütemben is – folytatódnak. A foglalkoztatás szintén bővült néhány ezer fővel, ennek forrása a munkaerőpiacra beáramló eddig inaktív lakosság volt. Az év hátralévő részében és a jövő év elején az befolyásolja a foglalkoztatás tendenciáit, hogy milyen mértékben folytatódnak az elbocsátások, illetve milyen ütemben lépnek ki a munkaerőpiacról az idényjellegű foglalkoztatottak és a közmunkások. A közfoglalkoztatottak számának év végéig várható csökkenése az aktivitási arány romlásában mutatkozik majd meg. A szezonális foglalkoztatás elsősorban január-februárban lesz alacsony, és az szintén az aktivitást csökkenti. A **munkanélküliek számát** elsősorban a válság miatti elbocsátások gyarapíthatják. Összességében a foglalkoztatottak száma jelentős mértékben csökkenhet az év végére, és 2010 elején további visszaesésre kell számítani. A munkanélküliek száma kisebb mértékben emelkedik, a munkanélküliségi ráta tovább romlik a következő hónapokban. A foglalkoztatás mélypontja 2010. február-márciusa lehet. Innentől kezdve az

újrainduló szezonmunkák, valamint a nagy valószínűséggel az ideihez hasonló (vagy annál kissé nagyobb) volumenű közfoglalkoztatás emelheti a foglalkoztatottság rátáját. A vállalati szektorban dolgozó nem idényjellegű alkalmazottak száma a tavaszi hónapokban is csökkenhet, mivel a munkahelymegtartó támogatások addigra kifutnak, és a vállalkozások munkaerő-tartalékoló képessége az addigra már több mint egy éve tartó recesszió után egyre rosszabb lesz. A munkaerőpiac állapota a jövő év első felében sem lesz jobb, mint 2009-ben volt.

Szeptemberben folytatódott a **kiskereskedelmi forgalom** volumenének csökkenése, az üzletek változatlan áron számított forgalma az év első kilenc hónapjában 4,4 százalékkal, szeptember hónapban 7,3 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. A termékcsoportos bontásban összeállított adatok szerint az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelmi üzletek 2009 I-III. negyedévi értékesítése 3,5 százalékkal, szeptemberben 5,7 százalékkal maradt el a bázisidőszak szintjétől. A nem élelmiszer kiskereskedelem változatlan áron mért forgalma január és szeptember között 7,7 százalékkal, szeptemberben 11,2 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Ezen belül a legnagyobb visszaesés az iparcikk jellegű vegyes-, valamint a bútortartási cikk-, építőanyag-kiskereskedelemben következett be. (Előbbinél 11,9 százalékos, utóbbinál 12,3 százalékos forgalomcsökkenést mértek változatlan áron az előző év azonos időszakához képest.) Az üzemanyag töltő állomások értékesítésének volumene kilenc hónap alatt átlagosan 0,5 százalékkal nőtt, érdemben tehát nem változott. A hivatalos statisztikai rendszerben nem szereplő gépjármű-, és járműalkatrész-üzletek eladásai az idei év első kilenc hónapjában átlagosan 38,9 százalékkal, szeptemberben 52,3 százalékkal zuhantak az előző év azonos időszakához képest változatlan áron számolva. A legfrissebb KSH adatokból látható, hogy a reálkeresetek csökkenésével és a munkaerőpiac bizonytalanságával összefüggésben a belső kereslet zsugorodása növekvő ütemben folytatódik, a kiskereskedelmi eladások volumene az öt évvel korábbi szintet sem éri el. Éves átlagban az 1995. évi "Bokros-csomag" óta a legnagyobb forgalomcsökkenést az idén szenvedték el a vállalatok. A szakmai szervezetek és szakértők véleménye szerint a forgalom válság előtti szintjének eléréséhez, minden valószínűség szerint, több évet kell várunk.

2009 III. negyedévében a nemzetgazdasági **beruházások** volumene 8,9 százalékkal, 2009 első három negyedévében 7,1 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábinál. A nemzetgazdasági beruházások az előző negyedévhez képest a szezonálisan kiigazított volumenindexek szerint 1,8%-kal csökkentek. Összességében a 2008 első negyedévében kezdődött csökkenő trend folytatódott. Az idei III. negyedévben az előző év azonos negyedévéhez viszonyítva a nemzetgazdasági alágak túlnyomó részében kevesebbet költöttek beruházásra, kizárólag három területen regisztráltak növekedést. Az egy évvel korábbi bázishoz mérve a támogatások kifizetése nyomán 6,5 százalékkal bővültek a mezőgazdasági beruházások. Az út- és autópálya-építések és a kötőpályás beruházások 14,6 százalékkal növelték a szállítás, raktározás ágazat fejlesztéseit, az oktatásban 9,4 százalékkal gyarapodtak a beruházások. A július-szeptemberi időszakban az előző év azonos időszakához viszonyítva a nagy fajsúlyú nemzetgazdasági alágak közül a feldolgozóipari beruházások estek vissza a leginkább. A hazai és külföldi kereslet-csökkenés az autó-, élelmiszer-, ital-, dohánygyártásban radikálisan éreztette negatív hatását. A megszorító intézkedések és a hitelpiaci beszűkülés eredményeként a lakásberuházások 9,3 százalékkal csökkentek, a következőkben a fogyás fokozódásával számolhatunk. 2009 folyamán a nemzetgazdasági beruházások anyagi-műszaki összetétel szerinti felosztása erősen megváltozott. 2009 I. negyedévében az építés-gép arány 52:48 volt, 2009 III. negyedévére az építések hányada megnőtt, s a gépberuházások az összes beruházás 39 százalékát tették ki. Utóbbi az Európai uniós források felhasználási prioritásával áll összefüggésben.

A **szállítási igények** a gazdasági teljesítményekkel párhuzamosan csökkentek: 2009 I–III. negyedévében a szállított áruk tömege 13, az árutonna-kilométerben mért teljesítmény 10 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. A vasúti áruszállítás forgalma és összteljesítménye is nagymértékben (21, illetve 27%-kal) csökkent a bázisidőszakhoz képest. 2009 I–III. negyedévében a belföldi vasúti szállítás volumene ugyan 10 százalékkal nőtt, teljesítménye viszont 10 százalékkal csökkent – a nemzetközi szállítási volumen és teljesítmény kétszámjegyű, 29, illetve 30 százalékos visszaesése mellett. A helyközi személyszállításban az utasok száma 7, az utaskilométerben mért teljesítmény 6 százalékkal lett alacsonyabb. Budapest-Ferihegy repülőtér utasforgalma 6,2 millió fő volt, 6 százalékkal csökkent. A Magyarországon első alkalommal forgalomba helyezett személygépkocsik száma 61 ezer, ez kevesebb a 2008-as év azonos időszakában regisztrált adat felénél.

A jelentősebb **tőzsdeindexek** közül egyedül a frankfurti DAX tudott pozitívumot felmutatni az elmúlt héten (+ 0,40 %), a többi indikátor enyhén csökkent a vizsgált időintervallumban. A tengerentúlon a Dow Jones 0,08, míg a technológiai részvényeket tömörítő Nasdaq Composite 0,35 zárt alacsonyabban pénteken, mint egy héttel korábban. A londoni FTSE 100 0,11 százalékos, míg a hazai BUX 1,85 százalékos mínuszt volt kénytelen elkönyvelni. A romló befektetői hangulat hatására a forint is gyengült az euróval szemben (-1,35 %), és bár a múlt pénteki értékéhez képest tovább folytatódott a három hónapos diszkont kincstárjegyek hozamának csökkenése (-12 bázispont), a hét második felében már emelkedés volt megfigyelhető.

### Nemzetközi folyamatok

A hét első felében az **olaj** árfolyama az elmúlt másfél hónapban megszokott szűk, 81-76 dollár közötti sávban mozgott, annak is inkább az alsó tartományában ingadozott a jegyzés. Csütörtökön a Dubai csődveszéllyel kapcsolatos félelmek a nyersanyagpiacokra is jelentős hatást gyakoroltak. Napközben az árfolyam csütörtökön és pénteken is elhagyta a fent említett sávot, az utolsó kereskedési nap délelőttjén 72,5 dollár alatt is jegyeztek. A WTI típusú kőolaj ára pénteken záráskor hordónként 76,05 dollárra korrigált. A nyersolajtartalékok 875 ezer, a finomított olajkészletek 529 ezer hordóval csökkentek, azonban a benzinkészletek több mint egy millió hordóval gyarapodtak, ami az amerikai benzinfogyasztás alacsony szintjére utal. A kereslet-kínálati viszonyok a jövő évben sem fognak jelentősen változni, a jelenlegi árfolyam már a fellendülésre és a keresletélénkülésre vonatkozó várakozásokat is magában foglalja. Számítások szerint a fundamentumoknak megfelelő árfolyam 40 dollár közelében lenne. Az **arany** árfolyama a dollár gyengülésével párhuzamosan emelkedett. A dollár az euróval szemben 1,5 fölé gyengült, az arany unciánkénti ára drágult, összege meghaladta az 1190 dollárt. A dubai csődveszély híre az aranypiaci kockázatvállalási hajlandóságra is hatással volt, csütörtökön a jegyzés 1150 dollár alatt is volt. A Dubai számára ígért jegybanki segítségnyújtás hatására a pénteki nap végére az arany ára unciánként 1191,2 dollárra korrigált.

Az **Amerikai Egyesült Államok gazdasága** a harmadik negyedévben az előző negyedévhez és az előzetes adathoz képest jóval lassabban nőtt, 3,5 százalék helyett 2,8 százalékkal. A második negyedévben még 0,7 százalékkal zsugorodott a GDP. Az emelkedés a háztartási fogyasztás élénkülésének a következménye, a fogyasztási kiadások 2,9 százalékkal emelkedtek. Az adatok azt bizonyítják, hogy a fellendülés nem lesz olyan erőteljes, mint amit az előzetes adat sugallt, de a négy negyedévig tartó recessziós periódus lezárult. A személyes jövedelmek szeptemberhez képest 0,2 százalékkal emelkedtek októberben, míg a rendelkezésre álló személyes jövedelmek 0,4 százalékkal nőttek. Ezt meghaladó mértékben, 0,7 százalékkal bővültek a személyes kiadások, ami nagyrészt az autókereskedők akciós árainak köszönhető.

Az **euróövezeti** kompozit **beszerzési menedzserindex** az előzetes adatok szerint novemberben 0,7 ponttal emelkedett (53,7 pont). A szolgáltatói (+0,6 pont) és a feldolgozóipari (+0,3 pont) részindex egyaránt javult. A kompozit mutató március óta javul, és már negyedik hónapja haladja meg a növekedés/zsugorodás határát jelző 50 pontot. A **német konjunktúraindexek** vegyesen alakultak. Az Ifo intézet konjunktúramutatója 93,9 pontra emelkedett, a jelenlegi helyzet megítélése és a jövőbeni várakozások javulása mellett. Az adatok január óta hónapról hónapra javulnak. A felmérés eredményei azt tükrözik, hogy a gazdasági szereplők megítélése szerint a német gazdaság a kilábalás pályájára lépett. A német ZEW gazdasági hangulatindex ezzel szemben második hónapja csökken. Az októberi 56 pontról novemberben 51,1 pontra mérséklődött, habár a jelenlegi helyzet megítélésének részindexe mindkét hónapban javult. A mutató csökkenésének hátterében a gazdasági kilátások romlása áll, ami kifutó gazdaságélénkítő csomagok és a növekvő munkanélküliség miatti pesszimizmussal magyarázható.

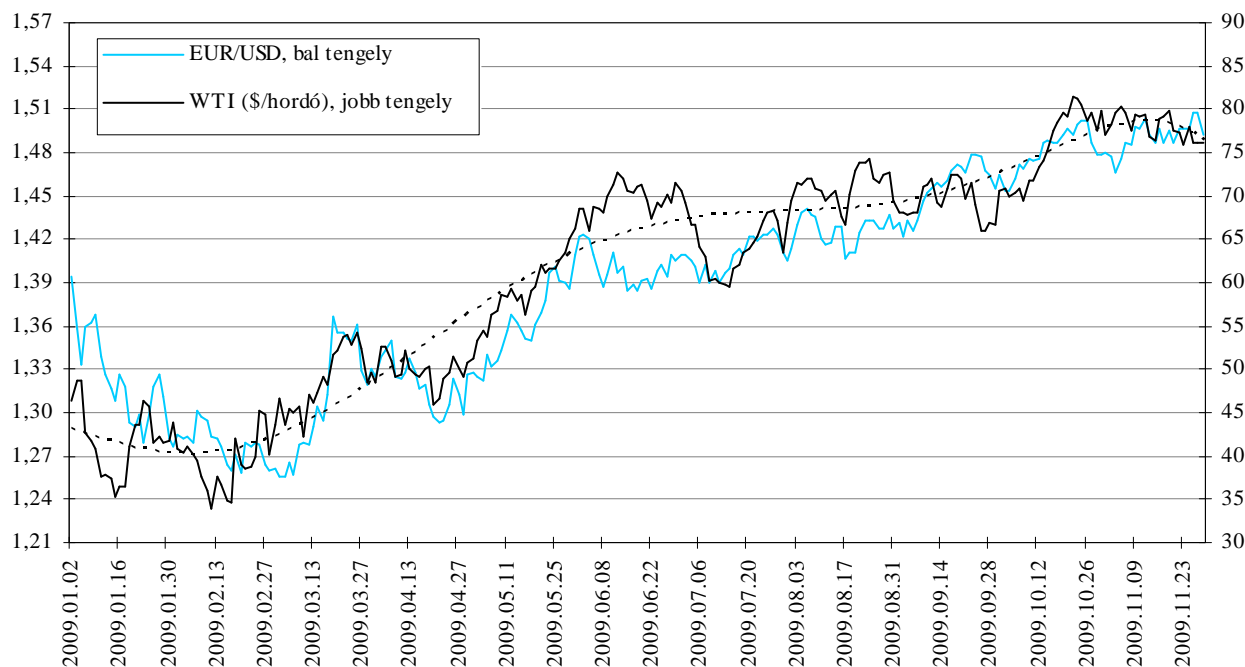
### Várható adatok, események a héten (2009. november 30. – december 6.)

|             |           |  |
|-------------|-----------|--|
| 2009.11.30. | Hétfő     | Eurostat, Fogyasztói árindex (október)     |
| 2009.12.02. | Szerda    | KSH, Külkereskedelmi forgalom (szeptember) |
| 2009.12.03. | Csütörtök | Eurostat, EU GDP 2009/III. negyedév        |
| 2009.12.03. | Csütörtök | EKB, Kamatdöntés                           |

Melléklet

1. ábra

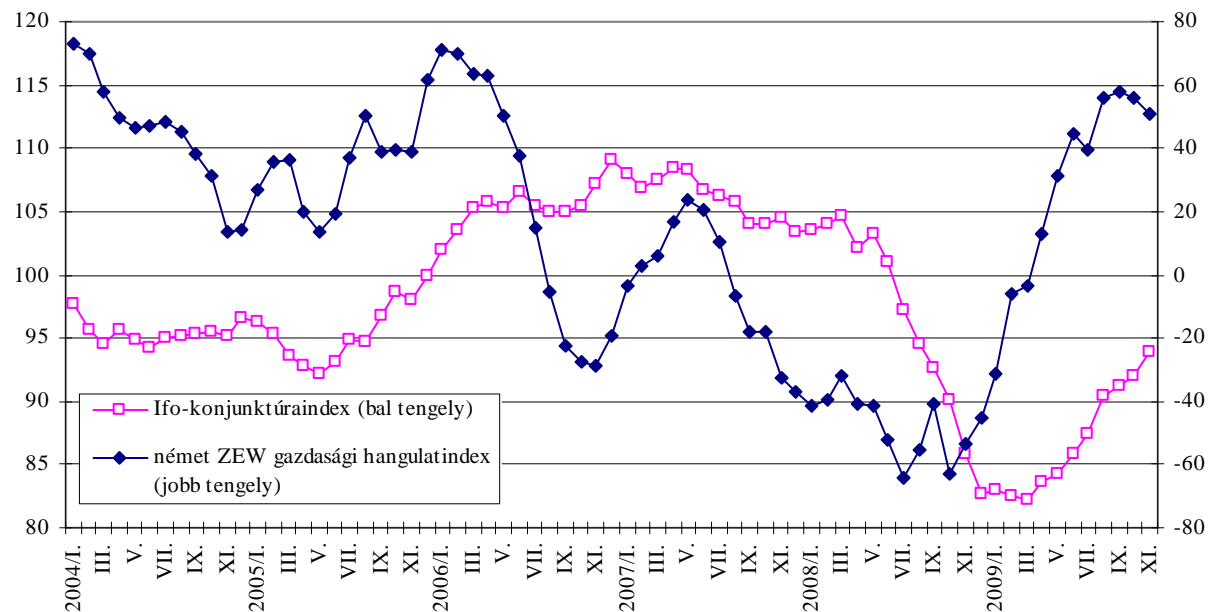
Az EUR/USD árfolyam és a WTI típusú olaj árának alakulása 2009-ben



Forrás: ECB, NYMEX

2. ábra

Németországi konjunktúraindexek



Forrás: Ifo, ZEW