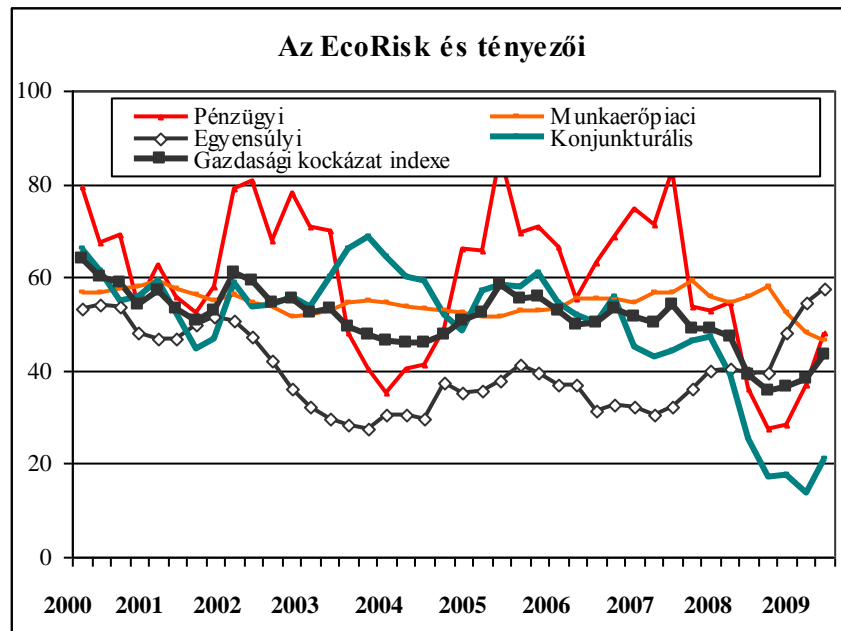


## Figyelő ECORISK - 2010

2009-ben a gazdasági kockázati index, az EcoRisk nagyon mélyről indult és fokozatosan javult az év során. Az utolsó negyedévben már visszatért a közepes kockázati tartományba, ahol a megelőző év átlagában tartózkodott. A 2009-es átlag azonban 38,4 pont, ezzel az EcoRisk először esett be a magas kockázati sávba, amióta – 2000-ig visszszámolva – összeállítjuk a négy komponensből és ezeken belül is több alindexből álló mutatót.



### Konjunktúra alindex

A mély gazdasági válság soha nem látott alacsony szintre húzta a konjunktúramutatót – az alindex 2009 harmadik negyedévében érte el a mélypontját (14 pont). 2009-ben az átlagos értéke 17 pont alatt volt; a mi meghatározásunkban a 20 pont alatti sáv felel meg a kritikusan alacsony gazdasági konjunktúrának.

Kedvező hír, hogy a legrosszabb időszakot magunk mögött tudhatjuk, az utolsó negyedévre hajszálnyival 20 pont fölé tudott kapaszkodni az index. Ez a javuló külső környezetnek és a feldolgozóipar lassú javulásának volt köszönhető, mindazonáltal a belső kereslet az év végén még tovább romlott.

Az index a leggyorsabban 2008 utolsó negyedévében (valamint az azt közvetlenül megelőző és követő negyedévekben) romlott (a 3 negyedévben mindösszesen 30 pontos zuhanás). 2009 utolsó negyedévében viszont már meglehetősen erőteljes javulás következett be (+7pont).

2009 végére a külső konjunktúra (IFO üzleti várakozások) mutatója már a válságot megelőző szintre emelkedett (58pont), a hazai feldolgozóipar ugyan sokat javított, de 31 pontjával még mindig jóval elmarad a válság előtti 50 pont fölötti értékektől – a gépberuházások és a kiskereskedelmi forgalomból származtatott alindexek azonban történelmi mélypontokon voltak (4 illetve 12 pont).

### Regionális kitekintés

A magyar gazdaság 2008 közepéig alulteljesítő volt a régió országaihoz képest – a lengyel, a szlovák és (legfőképp) a román gazdaság rendkívül dinamikusan fejlődött ebben az időszakban.

2008 közepétől a válság minden gazdaságban lehűtötte a konjunktúrát, de a legnagyobb visszaesést a szlovák és a román gazdaság szenvedte el. A szlovák, és a cseh gazdaság 2009 első negyedében érte el a mélypontot, Románia és Magyarország 2009 harmadik negyedében.

A konjunktúraindex Szlovákiában és a Romániában esett a legnagyobbat (-52, illetve -67pont), a legalacsonyabb szintre pedig Szlovákiában süllyedt a mutató (12 pont; 2009 1. negyedév). Viszont éppen a szlovák gazdaság tudott a leggyorsabban kiemelkedni a válságból (30 pontos javulás egy év alatt).

Lengyelországot sújtotta legkevésbé a válság, igaz, miközben a régió többi országa túljutott a mélypontokon, a lengyel konjunktúra index 2010 első negyedében érte el a legalacsonyabb szintjét (bár ez még mindig viszonylag magas).

Szlovákiában nagyon gyors ütemben emelkedik a konjunktúra index és Magyarországon is visszatért a válság előtti (igaz igen alacsony) szintre a konjunktúra mutató – ebben a két országban 4, illetve 2 negyedéve javuló trendet látunk. Ezzel szemben átmeneti javulás után Lengyelországba, Csehországban és Romániában is romló indexet hozott 2010 első negyedéve.

Nivellálódott a régió gazdasága: a konjunktúra indexek közötti különbségek nagyon leszűkültek (2008-ban 40 pont körüli különbség a legrosszabb és a legjobb mutató között, 2009-ben 25 pontos különbség, 2010 első negyedében 20 pont alatti).

Átrendeződés: 2008 végéig rendre a magyar mutató volt a legalacsonyabb és a román a legmagasabb, 2009-ben a legmagasabb rendre Lengyelországban, a legalacsonyabb pedig Romániában és Szlovákiában. 2010 első negyedében a gyors ipari fellendülés következtében Szlovákia állt az élre (42pont), Romániáé (24pont) az utolsó hely (az építőipar és a kiskereskedelmi forgalom visszaesése miatt), minimális a különbség Magyarország, Csehország és Lengyelország között (31-34pont).

Miközben az ipar teljesítménye a régió összes országában javulni tudott, az építőipar mély válságba került a régió egészében (ez különösképpen Cseh- és Lengyelországban új jelenség).

## Kitekintés – 2010

2010 első negyedében meredeken tovább emelkedhetett a konjunktúraindex (a 2009 4. negyedévi 21 pontról 40 pont környékére) – ennyire gyors (20pont körüli negyedéves) javulásra mindeközéig (legalábbis az általunk vizsgált időszakban) nem volt példa.

2010 során fokozatosan tovább javulhat a konjunktúraindex, bár jóval lassabban – év végére 50pont körül lehet az értéke (4 éve, 2006-2007 fordulóján volt utoljára ebben a magasságban). A kiskereskedelmi forgalom az egyedüli indikátor, ahol 50 pont alatti értékekre számítunk az év egészében – de egyébként itt is 4 éve nem látott rekordot várunk az év végére.

A magyar gazdaság teljesítménye belesimul idén a régiós átlagba. Valószínű, hogy Románia fog a legrosszabbul teljesíteni az év egészében, miközben várhatóan a szlovák konjunktúramutatótól kiemelkedően magas lesz.

## **Pénzügyi kockázati index**

A pénzügyi/pénzpiaci kockázati index komoly mozgásokat produkált a válságban, és szeretnénk hinni, hogy a legrosszab már mögöttünk van.

Magyarország pénzügyi kockázata 2008. negyedik negyedévében ugrott magas szintre, amikor kiderült, hogy hazánk pénzügyi egyensúlya, és ebből adódóan devizának stabilitása csak egy 20 milliárd eurós nemzetközi készlettel hitelsomag segítségével őrizhető meg.

Annak ellenére, hogy a 20 milliárd euró jelentősen növelte devizatartalékainkat, és egyértelmű volt, hogy a kormány tisztában van a helyzet súlyosságával, az ország pénzügyi/pénzpiaci kockázata 2009. elején tovább romlott. A hosszú és rövid távú kamatok különbsége a Euró-zóna referenciaértékeihez képest régen nem látott szintre emelkedett, a forint árfolyama pedig gyengült, mozgása rendkívül kiszámíthatatlanná vált. Ezt a periódust külföldi befektetők korábbi magyarországi befektetéseinek lezárása jellemezte, gyakorlatilag az ár- és kamatszintre való tekintet nélkül öntötték vissza magyar államkötvényeiket, jelzálogkötvényeiket, vállalati kötvényeiket. Ekkor volt 300 forint felett az euró és 200 forint felett a svájci frank árfolyama is, ami egybe esett a kormány bukásával is. A folyamatos stresszen nem segített, hogy újabb mélypontra estek az amerikai és európai részvénytőzsdék, jóllehet, számos feltörekvő részvénytőzsde ekkor már nem tudott új mélypontot ütni.

Utólag visszatekintve a második negyedév a csendes konszolidáció periódusa volt. Újabb eladások nem jöttek, a részvénytőzsdék már emelkedtek, igaz, hogy ez egy hosszabb ciklust jelez, vagy csak időleges felpattanás, akkor nem lehetett biztosan tudni. Az volt, hogy az új kormány stabilizációs intézkedései is sikeresen csillapították a kedélyeket, de ebben az időszakban még sem a kamatszint érezhető csökkenésére, sem a forint árfolyamának számottevő erősödésére nem került sor.

Az év második fele hozta a megnyugvást, a részvénytőzsdéi emelkedés stabilizálódása, valamint a globális növekedés ismételt beindulása csökkentette mind a valós, mint a tőkepiacokon érzékelt kockázatokat. Az év végére az index a közepes kockázatú kategóriába csúszott.

2009. legfőbb tanulsága az volt, hogy soha sem szabad alulbecsülnünk a pénz erejét. A 2008. végétől fiskális és monetáris lazításon keresztül a reálgazdaságba és a tőkepiacokra pumpált pénz mind a makrokörnyezetet, mind a tőkepiacot képes lehet stabilizálni. Ez okozta a részvényindexek olyan sebességű emelkedését, mely jellemzően csak a rendkívül olcsó szintre leütött piacokkal szokott előfordulni. 2008. végén – 2009. elején a részvények ugyan nem voltak drágák, de pofátlanul olcsóak sem, mégis rendkívüli sebességgel vissza az árfolyamok, mely mögött egyértelműen a nagyvonalú likviditásbővítés állt.

A 2010-es kilátásokat alapvetően meghatározzák a szuverén hiteladósokkal kapcsolatban felmerült aggodalmak. Azt, hogy a jövő generációinak pénzét nem lehet nyakló nélkül elkölteni, elviekben eddig is tudtuk, de nem volt világos, a tőkepiacok mikor kezdenek emiatt aggódni. Úgy tűnik, most. Az adósság fenntarthatósága és az adósságszolgálathoz szükséges pillanatnyi likviditás rendkívül fontossá váltak, és komoly nyomás alá kerülnek azok az országok, ahol ezzel kapcsolatban a befektetők problémákat érzékelnek.

A válság ráadásul rendkívüli mértékben aláásta a hivatalos hitelminősítők által adott besorolások hitelességét is, így mindenki inkább a saját értékelésére, mintsem a hitelminősítők ratingjére támaszkodik. Ennek okán az, hogy Magyarország formálisan befektetési kategóriás, nem számít akkor, ha fizetőképességünkkel, hosszú távú adósságpályánkkal esetleg kételyek merülnének fel. Ezért kiemelten fontos, hogy a gazdaságpolitika fókuszában a közpénzügyi egyensúly fenntarthatósága álljon, különben könnyen ugorhat a pénzügyi/pénzpiaci kockázat mértéke ismét a „magas” mezőre.

## **Egyensúlyi alindex**

Az egyensúlyi alindex a külső és belső egyensúlyi jellemzők szintetizálásával a magyar makrogazdaság általános egyensúlyi állapotáról, pontosabban az egyensúlytalanság miatt fennálló kockázatok mértékéről tájékoztat. Kompozit formában azt aggregálja, hogy a

gazdaság egyes szereplői (szektorai) hogyan járulnak hozzá az egyensúlyhiány kialakulásához: a lakosság megtakarításaival, illetve hitelfelvételével, az államháztartás a bevételek és a kiadások egyenlegének alakulása révén, a teljes magyar gazdaság (a lakosság, a vállalatok, a bankok és az állam) a folyó fizetési- és a tőkemérleg hiányán keresztül. Az alindex negyedik komponense pedig azt mutatja, hogy a külföld milyen mértékben hajlandó a keletkezett deficitet adósságnövekedéssel nem járó formában (elsősorban működőtőke-beáramlással) finanszírozni.<sup>1</sup>

Miután Magyarország egyensúlyi kockázata 2002-ben a magas kockázatú tartományba került, onnan lényegében 7 éven keresztül nem tudott kimozdulni. 2003-2007 között ebben döntő szerepe a makacsul magas államháztartási hiánynak volt, de 2006-tól ehhez növekvő külső finanszírozási nehézségek párosultak, 2007-2008-tól pedig a lakosság nettó megtakarításainak totális leépülése is hozzájárult. A lakossági megtakarítások lenullázódása persze már 2003-ban is megfigyelhető volt, és az ebből adódó kockázatok 2004-2006 között csak átmenetileg csökkentek, hogy aztán 2007-től – felelőtlen reakcióként a költségvetési megszorításokra és az ezzel összefüggő reálbér-csökkenésre – a hitelfelvételi aktivitás fokozásával már önmagukban nagyon magas egyensúlyi kockázatot jelentsenek. (Hogy ez szélsőséges esetben – akár kiegyensúlyozott fiskális pozíció mellett is – hova vezethet, jól szemlélteti a balti gazdaságok drámai 2009-es éve.) Teljesült ugyanakkor az a várakozásunk, miszerint Magyarország egyensúlyi kockázata 2009 folyamán visszatér a közepes tartományba – miután 2008 végétől a valutaválság árnyékában hatékonyan bizonyuló globális pénzügyi és nemzetközi intézményi nyomás nemcsak az államháztartás, hanem a bankrendszer közvetítésén keresztül a lakosság megtakarítási/ hitelfelvételi viselkedését is hűsbavágóan megregulázta. Ráadásul eközben látványosan javult a külkereskedelmi, illetve ennek nyomán a folyó fizetési mérleg, valamint a tőkemérleg szaldója; olyannyira, hogy a hiányt érdemi többlet váltotta fel. Mindennek következtében Magyarország egyensúlyi kockázata a 2008 végi 39,4 pontról a tavalyi év végére 57,4 pontra ugrott, azaz hosszú időszak vesszőfutása után végre valóban visszatért a közepes kockázatú tartományba. Miután nemzetközi összevetésben a magyar államháztartási pozíció 2009 végén már egészen kedvező helyzetűnek volt mondható, ez – a pozitív külgazdasági szaldótól megtámogatva – rövid távon a magyar egyensúlyi kockázat miatti aggodalmakat a külső finanszírozók szemében is mérsékeltnak mutathatja, és javíthatja az ország működőtőke-vonzó képességét is.

Erősen kétséges ugyanakkor, hogy ez a javulás valóban tartósan bizonyul. A külgazdasági pozíció és a finanszírozási helyzet ugyan egyelőre kevésbé problematikus, azonban mind az államháztartás, mind pedig a lakossági megtakarítások egyenlege az egyensúlyi kockázatok enyhe növekedésének esélyét vetíti előre. Egyrészt a válságjelenségek enyhülésével párhuzamosan könnyen elképzelhető, hogy a zömmel tücsök-mentalitásra szocializálódott magyar lakosság növekvő hányada apránként feladja az óvatossági megfontolásokat, és a banki hitelstop visszaszorulásával párhuzamosan fokozza hitelfelvételét, illetve csökkenti (vagy jobb esetben szinten tartja) megtakarításait. Másrészt, miután a pénzügyi piac Damoklész-kardja kevésbé fenyegető távolságból szorongatja a magyar gazdaságpolitikai döntéshozókat, lényegesen nehezebb lesz ellenállni a politika oldaláról érkező különböző fiskális kiadásnövelési kívánságoknak. Ez annál is inkább érvényes, minthogy a 2008-2009-es magyar költségvetési kiigazításban jelentős volt az egyszeri, hatásában tehát csupán átmeneti intézkedések súlya. Nagymértékű romlásra ezzel együtt sem számítunk, várakozásaink szerint az egyensúlyi kockázat 2010 folyamán a közepes kockázatú tartományban, ezen belül 50-60 pont között marad.

---

<sup>1</sup> Mind a hiánymutatókat, mind pedig a finanszírozást *relatív* formában, azaz GDP-arányosan használjuk fel. Emellett az éven belüli szezonálisok kiszűrésére az utolsó négy negyedév kumulált egyenlegét építjük be az alindexbe.

## Az államháztartás egyenlege

Az államháztartási hiány lefaragására már 2007-2008-ban jelentős erőfeszítések történtek, és a mérsékelt hiányt 2009-ben a komoly gazdasági visszaesés mellett is sikerült a GDP 4%-ának megfelelő szinten tartani. Az adózásban, illetve a nyugdíjrendszer működésében bevezetett intézkedések egyértelműen pozitív hatásúaknak bizonyultak, azonban a jóléti rendszerek belső hatékonyságának érdemi javítása nélkül az államháztartás tartós konszolidációja áthidalhatatlan akadályokba ütközik. Ennek megvalósítása politikailag és intézményileg is roppant nehézkes, csak többéves folyamat keretében valósítható meg. Mindenesetre a 2009-es stabilizációs intézkedések eredménye ehhez a korábbinál lényegesen nagyobb esélyt ad.

Lakossági (nettó) megtakarítások: 2007-2008-ban Magyarország egyensúlyi problémái a megindult fiskális kiigazítás mellett részben azért maradtak súlyosak, mert a háztartások romló jövedelmi helyzetükre válaszul nem óvatossági megfontolásokkal, megtakarítási erőfeszítéseik fokozásával reagáltak, hanem – egyfajta fatalista hozzáállással – inkább fogyasztásuk visszaesését igyekeztek csillapítani. A válság időszakában aztán drámai következményei lettek annak, hogy az új hiteleket szinte kizárólag devizában vette fel a lakosság. Az alkalmazkodást – csakúgy, mint az államháztartásnál – a magyar lakosságnál is a külső pénzügyi folyamatok, a hitelfelvételi lehetőségek brutális beszűkülését és drágulását okozó válság kényszerítette ki. A 2008 során végig 20 pont alatt, azaz a nagyon magas kockázati tartományban mozgó komponens értéke 2009-ben a 30-40 pont közötti tartományba ugrott. További gyors javulásra azonban nem számítunk e téren, valószínű, hogy 2010-ben az óvatossági megfontolások részben visszaszorulnak, emiatt azt várjuk, hogy az egyensúlyi kockázatnak a háztartások viselkedéséhez kötődő komponense lényegében stagnál (a 35-40 pont körüli tartományban).

### A folyó fizetési és a tökemérleg egyenlege

A folyó fizetési és a tökemérleg egyenlegét mérő komponens értéke 2009-ben kiugróan javult: értéke 90 pontra nőtt és a nagyon alacsony kockázati tartományba került. Ennek fő oka, hogy az exportpiacok beszűkülésénél sokkal durvább volt a belső kereslet (mind a lakossági fogyasztás, mind a vállalati beruházások és felhalmozás) csökkenése: az export volumene 9, az importé viszont több mint 15 százalékkal mérséklődött. 2010-ben azt várjuk, hogy további javulás ezen a téren már nem lesz ugyan, de a tavalyi pozíció nagyjából megismétlődik, és a folyó fizetési mérleg pozitív egyenlege továbbra is kimagasló mértékben járul hozzá az egyensúlyi kockázat közepes szinten maradásához.

### Nem adósság típusú finanszírozás

Az előző három év negatív trendje után 2009-ben végre pozitív lett a működőtőke-beáramlás egyenlege, ami a finanszírozási és ezzel párhuzamosan a tőkeáramlási helyzet konszolidációját tükrözi. A működőtőke-beáramlást alakító strukturális tényezőknél ugyanakkor egyelőre nem következett be átütő változás, emiatt ez az egyensúlyi komponens nagy valószínűséggel a közepes kockázatot kifejező tartományban 50-60 pont körül ingadozik majd 2010-ben is.

Összegzés és kilátások: Az áttörés 2009-ben sikerült, és Magyarország egyensúlyi kockázata 2009-ben – 7 évig tartó vesszőfutás után – végre a közepes kockázati tartományba került. Ez a változás azonban alapvetően nem a magyar társadalom és gazdaság szereplőinek valamiféle belsőleg kiérlelt viselkedésének, racionalitásának, kompromisszumainak eredményeképpen

következett be, hanem a globális pénzpiac és a nemzetközi intézmények kényszerítették ki. Emiatt egyelőre kétséges, hogy tartósnak bizonyul-e az egyensúlyi kockázatok mérséklődése. A kiváló külgazdasági pozíció mellett ugyanis mind az államháztartási folyamatokban, mind pedig a lakosság fogyasztási/megtakarítási viselkedésében erős kockázatok mutatkoznak. Mindezek nyomán arra számítunk, hogy idén Magyarország egyensúlyi kockázata nem javul tovább, hanem a 2009-es szinten, azaz 50-60 pont között, a közepes kockázati tartományban marad.

## **Munkapiaci alindex**

A munkapiaci kockázatokat négy indikátorral jellemezzük. A gazdasági aktivitás és a munkanélküliségi ráta változása, a fajlagos munkaköltség alapú reálárfolyam, illetve a versenyszférával szemben a költségvetési szektorban alkalmazottak aránya (ha úgy tetszik, a versenyszféra költségvetési terhelése) jól leírják a munkapiaci kockázatokat.

A gazdasági kockázatokat tárgyaló tavalyi országjelentésünkben már jeleztük, hogy a korábbi évek pangása után a munkapiaci kockázatokat mérő alindex értékében jelentős romlás várható. Ez a várakozásunk 2009-ben be is következett, sőt erősen valószínű, hogy 2010 átlagában – döntően a válságnak a munkaerőpiacon némi késleltetéssel jelentkező hatása miatt – az index értéke tovább esik. Mindenesetre a munkapiaci kockázatok 2009 őszéig gyorsuló, azóta ugyan lassuló ütemben, de még mindig nőnek, és az alindex értéke a 2009 első negyedévi 57,8 pontról a tavalyi év végére 46,5 pontra, 2010 első negyedévére pedig 45,9 pontra csökkent. Összességükben ezek az elmozdulások még a közepes munkapiaci kockázatu tartományon belüli romlást jelentenek, de a megugró munkanélküliség már magas kockázatot jelez.

A nemzetközi válság és a kényszerű fiskális megszorítások mellett persze nem meglepő, hogy jelentősen emelkedtek a munkapiaci kockázatok. Ugyanakkor előre tekintve inkább biztató jelnek minősül, hogy sem a munkaerőpiaci aktivitás, sem pedig a bér-versenyképesség szempontjából nem romlott a helyzet. Másfelől az is egyértelmű, hogy a súlyosbodó állástalanság mellett egy másik nagyon kedvezőtlen jelenséget is regisztrálhattunk: a közszférában foglalkoztatottak aránya szignifikánsan megnőtt a versenyszférában foglalkoztatottakhoz képest.

Kelet-közép-európai összevetésben a magyarországi munkaerőpiaci trendek a válság időszakában mindenesetre nem kifejezetten rosszak, a foglalkoztatási veszteség nem nagyobb a régió átlagánál. Ez részben a foglalkoztatáshoz kapcsolódó adóterhek csökkenésével, illetve a részmunkaidős foglalkoztatás könnyítésével is összefüggésben állhat, de nagyobb szerepe vélhetően a felduzzadó közfoglalkoztatási programoknak van. A beindult közfoglalkoztatási programok hatására szignifikánsan nőtt a fizikai foglalkoztatottak létszáma a költségvetési szektorban, részben kompenzálva a versenyszektor jelentős foglalkoztatási veszteségét is.

A növekvő munkapiaci kockázatok fő oka tehát ezúttal alapvetően a válság volt, amelynek hatását adó-könnyítésekkel, illetve munkahely-megtartási támogatásokkal bizonyos fokig mérsékeltek. A munkapiacot terhelő általános, strukturális kockázatok ugyanakkor az elmúlt egy évben sem oldódtak igazán: fennmaradt a közoktatási rendszer gyenge teljesítményének negatív hatása a képzettségi kínálatra, miközben a tömegközlekedés problémái korlátozták a munkaerő-mobilitást és a napi ingázást, vagyis a munkavállalás lehetőségeit. Ebben tavaly nem következett be érdemi változás, 2009-ben ugyanakkor esély van erre – így, a válság elmúltával majd kedvezőbb strukturális feltételek mellett indulhat meg az aktivitás és a versenyszektor foglalkoztatásának növekedése.

A munkapiaci kockázatok növekedése várhatóan 2010 közepéig tart, a gazdaság élénkülésével, a munkahelyek kínálatával lassan megindulhat a kockázati tényezők

mérséklődése. A régóta fennálló strukturális kockázatok – és az ennek következtében nemzetközi összevetésben ma is kiugró inaktivitás – mellett ugyanakkor új kockázatként jelentkezhetsz, hogy a kényszerűen részmunkaidőben, illetve támogatott vagy közmunkában foglalkoztatottak felszívása a versenyszféra munkaerőpiacán csak hosszabb idő alatt lehetséges.

### Aktivitás

A magyar munkapiac legfőbb gyengeségét hosszú ideje az alacsony gazdasági aktivitási ráta jelenti. A gazdasági válság időszakában mindenesetre pozitív eredmény, hogy az aktivitási ráta szinten maradt, mégha ebben a részmunkaidős foglalkoztatás növekedésének, illetve a támogatott és a közfoglalkoztatási programoknak kiugró szerepük is van.

### Munkanélküliség

A magyarországi munkanélküliség a strukturális problémák miatt már a válság előtt is emelkedő tendenciát mutatott, 2008 ősze óta pedig gyorsuló ütemben nőtt. A munkanélküliségi ráta az elmúlt másfél évben összesen 4%-ponttal emelkedett, megközelítette a 12%-ot. Az idei év második felétől ugyan lassan csökkenésnek indulhat az állástalanság, azonban a folyamat elnyújtott és fokozatos lesz, emiatt 2010 átlagában még magasabb munkanélküliséggel számolhatunk mint tavaly. Az éves mutatókban a pozitív irányú fordulat csak 2011-ben várható e téren.

### Fajlagos bérköltség alapon számított reál effektív árfolyam

Hosszabb időszak trendszerű romlása után a részindex értéke 2008 nyaratól javulásnak indult, amiben kezdetben inkább az árfolyam-változásnak, 2009 során pedig a munkát terhelő adók csökkenésének volt kiemelt szerepe. Idén ennél a mutatónál a kockázat valószínűleg nem változik érdemben.

### A versenyszféra költségvetési terhelése

Ez a részindex látványosan romlott a válság kirobbanása óta, értéke a 2008 elején mért 79,4 pontról 2009 második felére a 45-50 pont közötti tartományba süllyedt, és vélhetően 2010 egészében is itt stagnál majd. A közfoglalkoztatási programok mellett a mutató nagyfokú romlásában szerepet játszhat, hogy a költségvetési szektortól megrendeléseiben függő kvázi-fiskális szféra leépülésnek indult, és a versenyszféra vállalatai amúgy is gyorsabb és drasztikusabb elbocsátásokkal kényszerültek reagálni a válságra. 2010-ben ennél a mutatónál a kockázat legfeljebb kismértékben csökkenhet.

Összegzés és kilátások: A kedvezőtlen strukturális helyzet miatt a magyar munkaerőpiaci kockázatok már a válság előtt emelkedő tendenciát mutattak. Bár nemzetközi összevetésben a válság időszakában a magyar munkaerőpiac reakciói nem voltak különösebben rosszak, a munkanélküliség jelentős emelkedése és a versenyszférának a közszférához képest sokkal gyengébb állásmegőrző képessége nyilvánvalónak bizonyult. Ez az aktivitás és a bérköltségek viszonylag semleges hatása ellenére tovább növelte a munkaerőpiaci kockázatokat 2009-2010-ben, és csak lassú fordulatot vetít előre 2010 második felétől. A munkapiaci kockázatok érdemi csökkenése az évi átlagos mutatókban ugyanakkor legkorábban 2011-ben jelentkezhetsz.

**Bartha Attila – Duronelly Péter – Török Zoltán**