

Magas gazdasági kockázat

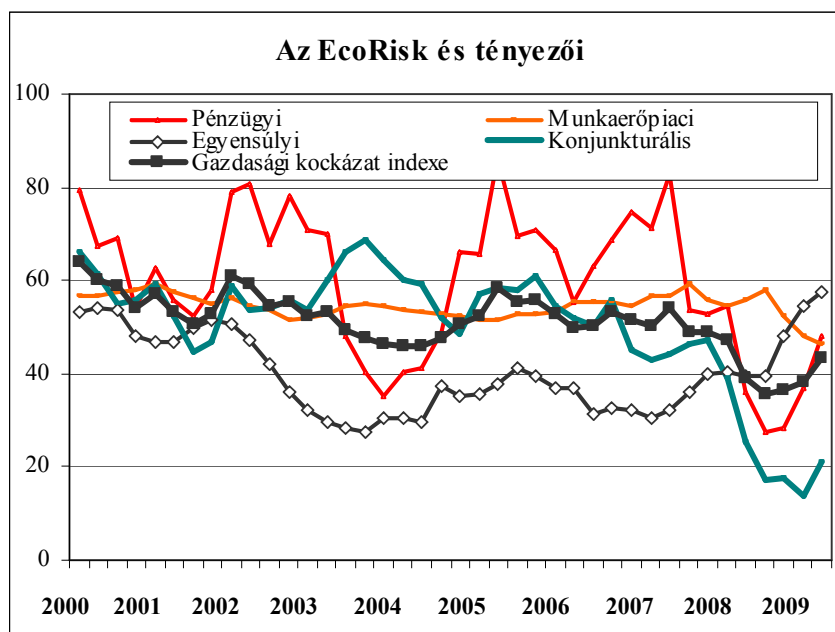
Összefoglaló az EcoRisk Indexről
2010. június 9.

A Figyelő és a Political Capital immár hetedik alkalommal közli a politikai és a gazdasági kockázat alakulását nyomon követő indexeit. E 100-as skálán elhelyezett mutatók esetében az alacsonyabb érték magasabb kockázatot jelez.

A gazdasági kockázat fokozatosan mérséklődött az elmúlt év egymást követő negyedéveiben, ám az utolsó negyedév értéke is elmaradt a 2008-as átlagértéktől. Ezzel az EcoRisk a 2000-es évek során átlagában először csúszott át a magas kockázati tartományba.

- **A komponensek közül a mély gazdasági válság soha nem látott alacsony szintre húzta a konjunktúramutatót** – az átlagos értéke a kritikusan alacsony gazdasági konjunktúráénak felelt meg. Regionális kitekintésben ellenben, ahol a magyar gazdaság 2008 közepéig alulteljesítő volt a régió országaihoz képest, tavaly a konjunktúra indexek közötti különbségek nagyon leszűkültek. Idén pedig a magyar gazdaság teljesítménye belesimul a régiós átlagba.
- **A pénzügyi/pénzpiaci kockázati index** komoly mozgásokat produkált a válságban, és szeretnénk hinni, hogy a legrosszabb már mögöttünk van. A tavalyi év második fele hozta a megnyugvást, a részvénypiaci 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.**
- Az egyensúlyi alindex már 2002-ben a magas kockázatú tartományba került, onnan lényegében 7 éven keresztül nem tudott kimozdulni. **Magyarország egyensúlyi kockázata 2009 folyamán azonban visszatért a közepes tartományba** – miután 2008 végétől a valutaválság árnyékában hatékonyan bizonyuló globális pénzpiaci és nemzetközi intézményi nyomás nemcsak az államháztartás, hanem a bankrendszer közvetítésén keresztül a lakosság megtakarítási/hitelfelvételi viselkedését is hűsbavágóan megregulázta.
- **A munkapiaci kockázatokat illetően a korábbi évek pangása után az alindex értékében jelentős romlás következett be, és erősen valószínű, hogy 2010 átlagában – döntően a válságnak a munkaerőpiacon némi késleltetéssel jelentkező hatása miatt – az index értéke tovább esik.** Kelet-közép-európai összevetésben a magyarországi munkaerőpiaci trendek a válság időszakában mindenesetre nem kifejezetten rosszak, a foglalkoztatási veszteség nem nagyobb a régió átlagánál.

Tavaly 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

Az összetevőket illetően 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. 2010 során fokozatosan tovább javulhat a konjunktúraindex, bár jóval lassabban – év végére 50 pont körül lehet az értéke (4 éve, 2006-2007 fordulóján volt utoljára ebben a magasságban).

A magyar gazdaság 2008 közepéig alulteljesítő volt a régió országaihoz képest – a lengyel, a szlovák és (legfőképp) a román gazdaság rendkívül dinamikus fejlődött ebben az időszakban. Nivellálódott a régió gazdasága: a konjunktúra indexek közötti különbségek nagyon leszűkültek (2008-ban 40 pont körüli különbség a legrosszabb és a legjobb mutató közt, 2009-ben 25 pontos különbség, 2010 első negyedévében 20 pont alatti). A magyar gazdaság teljesítménye várhatóan belesimul idén a régiós átlagba. Valószínű, hogy Románia fog a legrosszabbul teljesíteni az év egészében, miközben várhatóan a szlovák konjunktúramutatótól kiemelkedően magas lesz.

PÉNZÜGYI ALINDEX

A pénzügyi/pénzpiaci kockázati index komoly mozgásokat produkált a válságban, és szeretnénk hinni, hogy a legrosszabb már mögöttünk van. Magyarország pénzügyi kockázata 2008. negyedik negyedévében ugrott magas szintre, amikor kiderült, hogy hazánk pénzügyi egyensúlya, és ebből adódóan devizánk stabilitása csak egy 20 milliárd eurós nemzetközi készletléti hitelcsomag segítségével őrizhető meg. Utólag visszatekintve a második negyedév a csendes konszolidáció periódusa volt. Az év második fele hozta a megnyugvást, a részvénytőzsi 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. A 2010-es kilátásokat alapvetően meghatározzák a szuverén hiteladósokkal kapcsolatban felmerült aggodalmak. Azt, hogy a jövő generációinak pénzét nem lehet nyaklól nélkül elkölteni, elviekben eddig is tudtuk, de nem volt világos, a tőkepiacok mikor kezdenek emiatt aggódni. Úgy tűnik, most. 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. Miután Magyarország egyensúlyi kockázata 2002-ben a magas kockázatú tartományba került, onnan lényegében 7 éven keresztül nem tudott kimozdulni. Teljesült ugyanakkor az a várakozásunk, miszerint Magyarország egyensúlyi kockázata 2009 folyamán visszatér a közepes tartományba – miután 2008 végétől a valutaválság árnyékában hatékonyan bizonyuló globális pénzpiaci 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. 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. Nagymértékű romlásra ezzel együtt sem számítunk, várakozásaink szerint az egyensúlyi kockázat 2010 folyamán a közepes kockázatú tartományban, ezen belül 50-60 pont között marad.

MUNKAERŐPIACI ALINDEX

A munkapiaci kockázatok illetően 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 korábbi évek pangása után a munkapiaci kockázatokat mérő alindex értékében jelentős romlás következett be, és 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 kockázatú tartományon

belüli romlást jelentenek, de a megugró munkanélküliség már magas kockázatot jelez. Kelet-közép-európai összevetésben a magyarországi munkaerőpiaci trendek a válság időszakában mindenesetre nem kifejezetten rosszak, a foglalkoztatási veszteség nem nagyobb a régió átlagánál. A munkapiaci kockázatok növekedése várhatóan 2010 közepéig tart, a gazdaság élénkülésével, a munkahelyek kínálatával lassan megindulhat a kockázati tényezők mérséklődése. 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 közsférához 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 jelentkezhet.