

ON THE PERFORMANCE OF THE HUNGARIAN ECONOMY 12Q2

EXECUTIVE SUMMARY

1. The Hungarian GDP decreased in 12Q1 and 12Q2 to previous quarter.

Seasonally and calendar adjusted GDP volume indicators. Previous quarter = 100

	2011				2012	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Total GDP (at purchase prices)	101.4	99.7	100.0	100.1	99.0	99.8

Source: Hungarian Statistical Office

2. GDP absorption declined in Q2 2012 year-on-year by 1.33%. Households' consumption dropped more (-1.64%), gross investment shrank dramatically (-9.54%). With stagnating imports, the only growth was seen in exports (2%).
3. The low growth in exports was a consequence, not a cause, of the recession: Germany's exports (previously rising at the same rate as those of Hungary) grew 5% faster in 2011 and 2012 than those of Hungary.
4. One reason for the decline may be the shrinking of capital: in 2009, the rate of investment dropped below the 20% level required for capital preservation. There were no sufficient corporate profits, EU fund allocations, net capital influx or real growth in corporate lending to feed investments. (Corporate loans fell by 4.4% at current prices and 14% net of exchange rate effects and inflation between June 2011 and June 2012).
5. Industrial production and sales were higher in June 2012 and lower in July 2012 than a year before. Overall, the volume of industrial production has stagnated since mid-2010.
6. The rate of employment is very low in Hungary (the third lowest in the EU). This is partly due to the fact that part-time employment is not widespread in Hungary (nor is it in any of the post-socialist countries). Hungary has the fourth lowest part-time employment rate in the EU. Employment in the public sector grew slightly in 2012, contributing to a 1% overall increase in employment, which, however, was not big enough to prevent recession.
7. The data and impacts analysed show that the reduction of debt through measures that reduce the economy's ability to grow is not a sustainable path. Retaining the bank tax in 2013 (contrary to the agreement made between the banking sector and the government) is not a good method to stop the recession that started in the first half of 2012. A better method would be to finance the current debt through an IMF arrangement and to switch to a (bank and investment-friendly) path that promotes GDP growth.

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÁS

1. A magyar gazdaság GDP termelése 2012. I. és II. negyedévében csökkent az előző negyedévhez képest.

A GDP termelésének volumenindexei, (szezonálisan és naptári hatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok), előző negyedév = 100,0

	2011				2012	
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.
GDP összesen (piaci besz-i áron)	101,4	99,7	100,0	100,1	99,0	99,8

Forrás: KSH

2. 2012. II. negyedévében 2011. II. negyedévéhez képest a GDP felhasználás (-1,33%-os) csökkenésénél a háztartások tényleges fogyasztása erősebben (-1,64%-kal) csökkent, a bruttó felhalmozás ezt jelentősen meghaladóan (-9,54%-kal) zsugorodott, egyedül - stagnáló import mellett - bővült (2%-kal) az export.
3. Az alacsony exportdinamika az I. félévi termelés visszaesésnek nem oka, hanem következménye volt, mivel a német export dinamika (ami korábban a magyar exportdinamikával azonosan változott) 5%-ponttal gyorsabban emelkedett 2011-12-ben, mint a magyar exportdinamika.
4. A visszaesés oka lehet a tőkeállomány zsugorodása, a tőkemegőrzéshez szükséges 20%-os beruházási ráta alá került 2009 után a gazdaság. A beruházást sem a felhalmozott vállalati nyereség, sem EU-s támogatás, sem kellő nettó tőkebeáramlás, sem a vállalati reálhitel-állomány emelkedése nem táplálta. (A vállalati hitelállomány folyóáron 4,4%-kal csökkent 2011. június-2012 június között, árfolyam és inflációsúrten 14%-kal csökkent.)
5. Az ipari termelés és értékesítés 2012. júniusában magasabb, 2012 júliusában alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Összességében az ipari értékesítés volumene 2010. közepe óta stagnál.
6. A hazai foglalkoztatottság igen alacsony szintű (az EU-27-ben a 3. legkisebb foglalkoztatottsági rátával bír), amiben szerepe van annak is, hogy a részmunkaidős foglalkoztatottság – mint egyetlen poszt-szocialista országban – így Magyarországon sem terjedt el, az EU-27-ben itt a 4. legkisebb a részmunkaidős foglalkoztatottak rátája. A költségvetési ágazatban valamelyest nőtt 2012-ben a magyar foglalkoztatottság, és ezzel 1%-kal emelkedett a foglalkoztatottsági ráta is, de mindez kevésnek bizonyult az első félévi visszaesés megakadályozásához.
7. Az elemzésben vizsgált adatok és hatásmechanizmusok összességükben abba az irányba mutatnak, hogy az államadóssági ráta olyan csökkentése, ami a gazdaság jövedelemtermelő képességének mérséklésével jár, nem fenntartható pálya. A 2012. első félévi magyar termelés visszaesés megállításának nem jó módja a banki különadóztatás (a kormány és a bankok megállapodásával ellentétes) 2013 évi változatlan fenntartása. Helyesebbnek tűnik olcsóbb (IMF) forrásból finanszírozni a meglévő államadósságot, illetve a GDP növekedését elősegítő (bank- és befektetésbarát) pályára átállni.

2012. MÁSODIK NEGYEDÉVES MAGYAR GAZDASÁGI TELJESÍTMÉNY

A magyar GDP termelése az előző negyedéves szinthez képest 2012. első és második negyedévében csökkent. 1996. I. negyedéve óta kevés alkalommal fordult elő, hogy két egymást követő negyedévben a GDP csökkent volna. Ilyen időszak volt: 2006.IV.-2007: I. negyedévében és 2008. III. – 2009. III. negyedévekben. Az előbbi a jól ismert kiigazítás, az utóbbi a világválság hatását tükrözi. Kérdés, hogy a mostani helyzet mit tükröz, melyek az okai és milyenek lesznek következményei.

a) GDP alakulása

1. táblázat A GDP termelésének volumenindexei, szezonálisan és naptári hatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok, előző negyedév = 100,0

	2011				2012	
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.
GDP összesen (piaci beszerzési áron)	101,4	99,7	100,0	100,1	99,0	99,8

Forrás: KSH

2. táblázat Ágazatok n.éves átlagos GDP változása (előző n.év=100) 1995-2012

	ágazatok negyedéves GDP-jének (előző negyedév=100) átlaga és szórása 1995.II. n.év - 2012. II. n.év	szórás	átlag
1	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	4,42	99,12
2	Építőipar	4,09	99,93
3	Művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás	2,57	100,02
4	Ingtatlanügyletek	1,85	100,28
5	Közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás	1,55	100,30
6	Szállítás, raktározás	3,00	100,32
7	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	2,27	100,33
8	Szolgáltatások összesen, ebből:	0,88	100,37
9	GDP összesen (piaci beszerzési áron)	0,93	100,49
10	Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	10,80	100,79
11	Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység	2,33	100,80
12	Ipar	2,70	100,94
13	Ebből: Feldolgozóipar	2,55	101,19
14	Információ, kommunikáció	2,30	102,17

Forrás: KSH

A táblázat tartalmaz meglepő adatokat. A negyedéves GDP 69 havi átlaga: 100,49, ami azt jelenti, hogy évesítve a 1,97%-os üteme a 2,00%-ot sem érte el. A legrosszabbul teljesítő ágazat éppen a biztosítás és pénzügyek, ahol az éves átlagos ütem: -3,52% volt. A stagnálás közeli építőipar átlagos -0,3%-a ehhez képest igen jó eredmény. A művészet, szórakoztatás éves átlaga 0,07%. Az 1,0-1,5% közötti éves átlagos ütemmel az ingatlan, közigazgatás, szállítás, kereskedelem, szolgáltatások rendelkeztek. A 3,00-4,00% közötti ütemet a mezőgazdaság, tudomány, ipar mutatta fel. A két leggyorsabban fejlődő ágazat a feldolgozóipar (4,75%) és az információ, kommunikáció 8,70%-os üteme volt. Ha az ágazati GDP-k szórására vetünk egy pillantást, akkor nem meglepő, hogy az időjárásnak kitett mezőgazdaság esetén a legnagyobb szóródás és a diverzifikált portfóliót felmutató nemzetgazdaságban a legkisebb szórás. Az azonban meglepő, hogy a zsugorodó pénzügyek

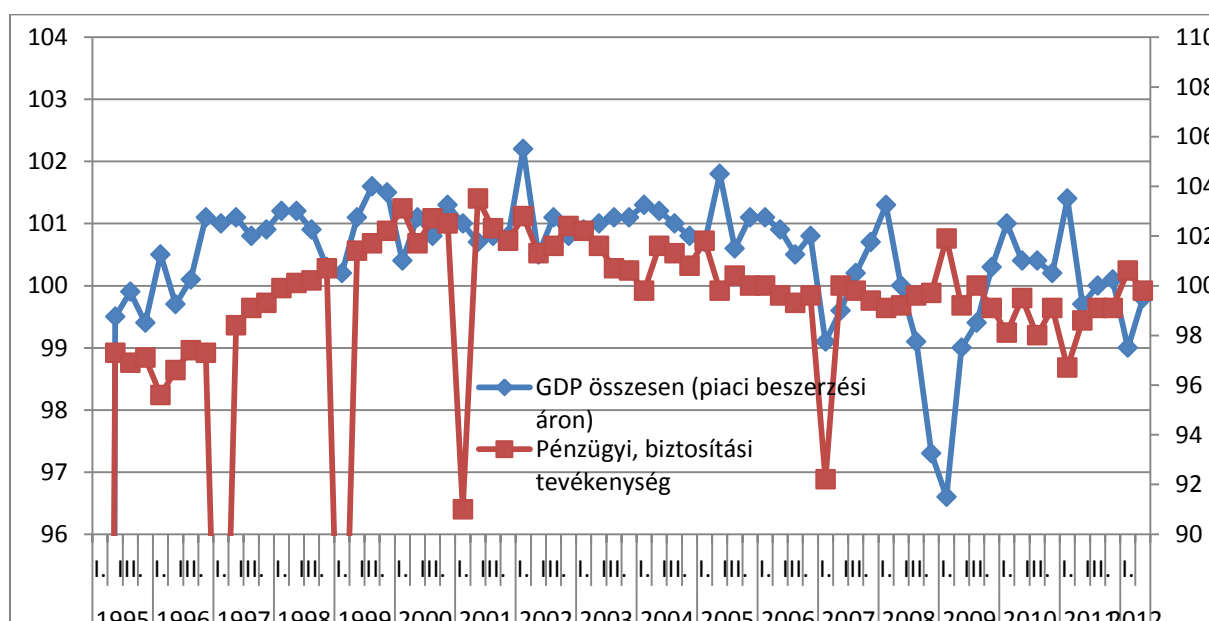
adják a második legnagyobb szórással rendelkező ágazatot. Az építőipar a pénzügyek után következik teljesítmény-szórásban. A szállítás és ipar GDP üteme jobban szóródik, mint a szolgáltatások nagyobb része. A nemzetgazdasági teljesítménnyel legkevésbé korreláló 3 ágazat: információ, ingatlan és pénzügyek, míg a legszorosabban korreláló ágazatok: feldolgozóipar, ipar, kereskedelem, szolgáltatások. Ahhoz, hogy értékelni tudjuk, milyen súlyú ágazatok voltak a zsugorodó- és melyek a gyorsan növekvő ágazatok, a táblázat a 2012. I. félévi súlyadatokat tartalmazza. A zsugorodó pénzügy-biztosítás (3,78%) és építőipar (2,25%) kicsiny súlyú volt, míg az átlaghoz képest gyorsan növekvő ipar (25%) és feldolgozóipar (21,77%) jelentős súlyarányú volt.

3. táblázat Ágazatok súlya a GDP-ben 2012. I. félévben

3,48%	Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat
25,00%	Ipar
21,37%	Ebből: Feldolgozóipar
2,25%	Építőipar
53,11%	Szolgáltatások összesen, ebből:
8,98%	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás
4,54%	Szállítás, raktározás
4,56%	Információ, kommunikáció
3,78%	Pénzügyi, biztosítási tevékenység
7,23%	Ingatlanügyletek
6,87%	Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység
14,66%	Közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás
2,50%	Művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás
16,16%	Termékadók egyenlege
100,00%	GDP összesen (piaci beszerzési áron)

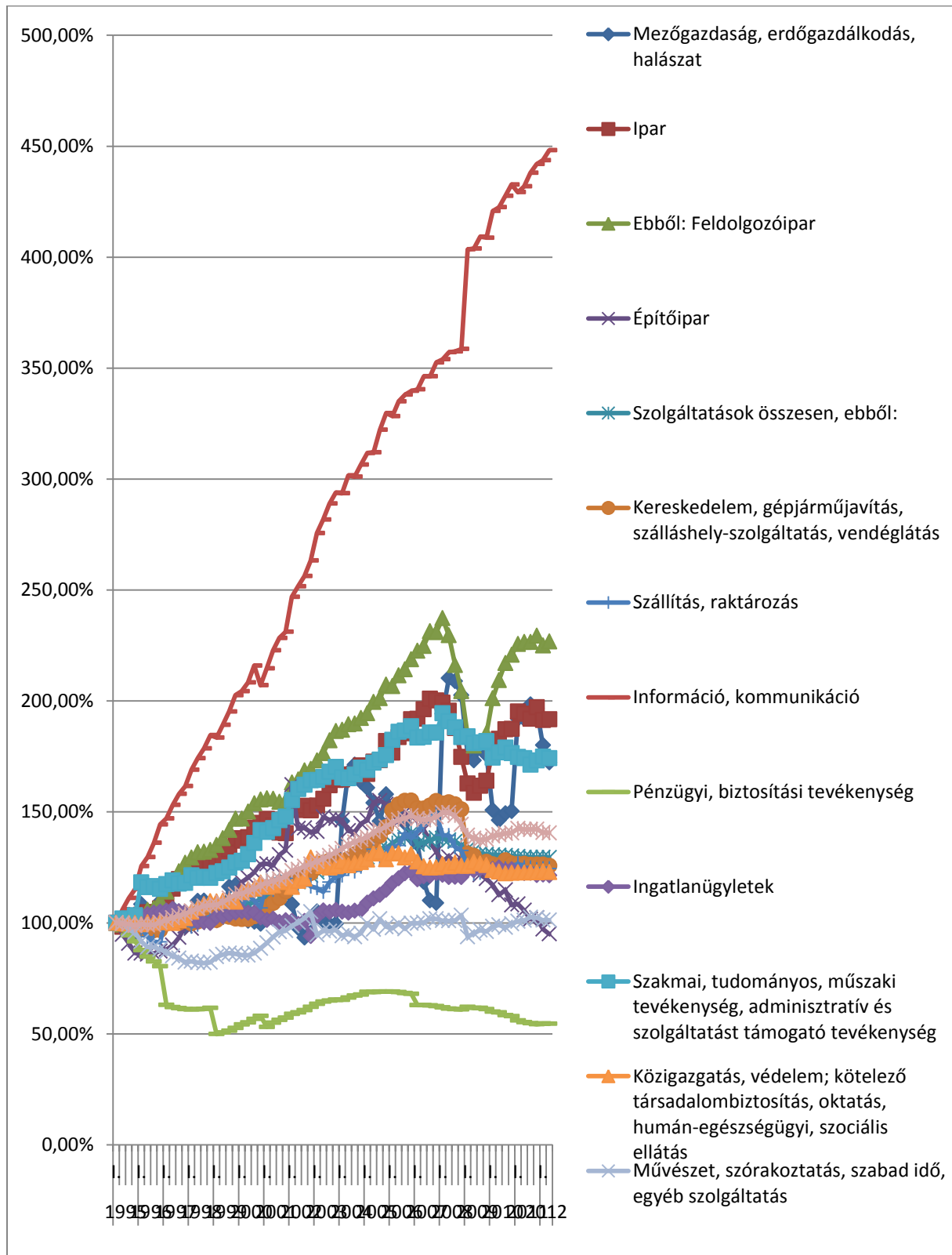
Forrás: KSH

1. ábra Nemzetgazdasági, pénzügyi GDP negyedéves alakulása (előző n.év=100)



A pénzügyek 1998-2005-ig növelték a GDP termelésüket, azóta szinte minden negyedévben zsugorodtak.

2. ábra ágazatok GDP növekedése 1995-2012 között, 1995.I. negyedév=100%



A nemzetgazdasági GDP az elmúlt 17 évben jellemzően a pénzügyi-biztosítási ágazat GDP felett volt a növekedési ütem tekintetében. Kivételek a válság 2008-2009 negyedévei voltak. 100 feletti GDP ütem (100% feletti) a biztosítás-pénzügyek ágazatban csak 1999-2005 között voltak (ez az az időszak, amit a 7 bő esztendőnek lehet nevezni. Az ágazati GDP ekkor is elmaradt a nemzetgazdaságitól.

A GDP szerkezete igen meglepő, a magyar posztindusztriális a szolgáltatások korszakban –az információ-kommunikáció kivételével - lassabban nőnek, mint az ipar és a mezőgazdaság. A pénzügyi mélység növekedése – ami az erőforrások hatékony elosztásának feltétele – megállt, visszafordult, a biztosítás – pénzügyek ágazat zsugorodik. A „beruházás – export vezérelte gazdaság” helyett az építőipar zsugorodása a beruházások csökkenését mutatja. A gazdaság egyetlen hajtóereje a feldolgozóipari export, ez viszont jelentősen a külső kereslet függvénye.

Felhasználási oldalról 2012. II. negyedév az I. negyedévhez képest a következő képet mutatja: a GDP felhasználás (-1,33%-os) csökkenésénél a háztartások tényleges fogyasztása erősebben (-1,64%-kal) csökkent, a bruttó felhalmozás ezt jelentősen meghaladóan (-9,54%-kal) zsugorodott, egyedül - stagnáló import mellett - bővült (2%-kal) az export.

4. táblázat A GDP felhasználásának változási üteme

GDP felhasználásának változási üteme	2012.II./2011.II.
Háztartások fogyasztási kiadása	-0,30%
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	-7,83%
Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő non-profit intézményektől	-1,43%
Háztartások tényleges fogyasztása	-1,64%
Közösségi fogyasztás	-2,91%
Végző fogyasztás összesen	-1,82%
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-4,55%
Készletváltozás	
Bruttó felhalmozás	-9,54%
Belföldi felhasználás	-3,38%
Export	2,09%
Import	0,20%
Egyenleg	16,95%
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	-1,33%

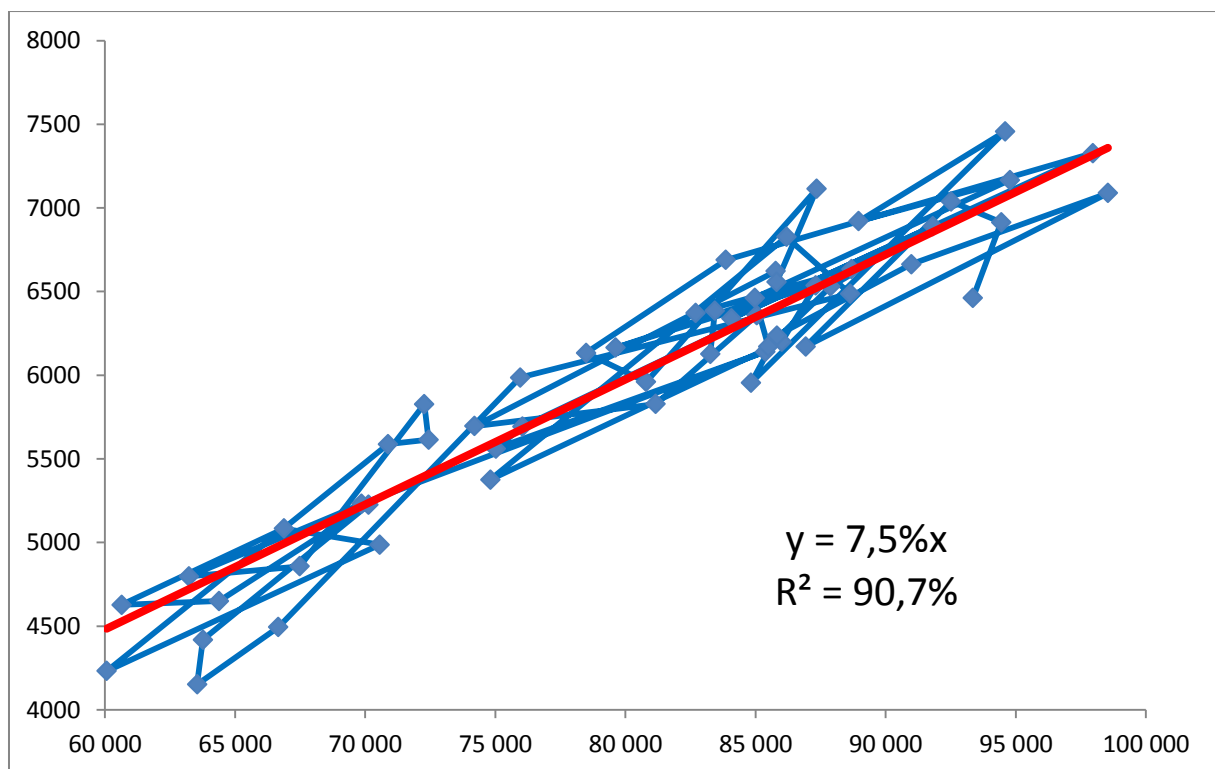
Forrás: KSH

A gondot többek között nemcsak az jelenti, hogy a felhalmozás és fogyasztás szűkülése a hazai célú termelés korlátját jelenti, hanem az exportadatok részletesebb vizsgálata arra mutat rá, hogy az elodázott beruházások mellett zsugorodó tőkeállomány azt sem teszi lehetővé, hogy az exportpiacok nyújtotta lehetőségeket érdemben kihasználja a magyar gazdaság.

b) EXPORT

A magyar export a német export 7,5%-a volt az elmúlt 55 hónapban. A kapcsolat viszonylag szoros, 90%-os. A pontokat összekötő vonal úgy halad, ahogy a német export változott a válság során, azaz időben nem egyenletesen haladt felfelé. Mindebből az következik, hogy az elmúlt 4 és fél évben a magyar GDP jelentős mértékben a német export által meghatározott, ami viszont együtt ingadozik az EU, Japán és az USA exportjával. A kérdés az, hogy a beruházás és az export együtt milyen mértékben írja le a magyar GDP változását.

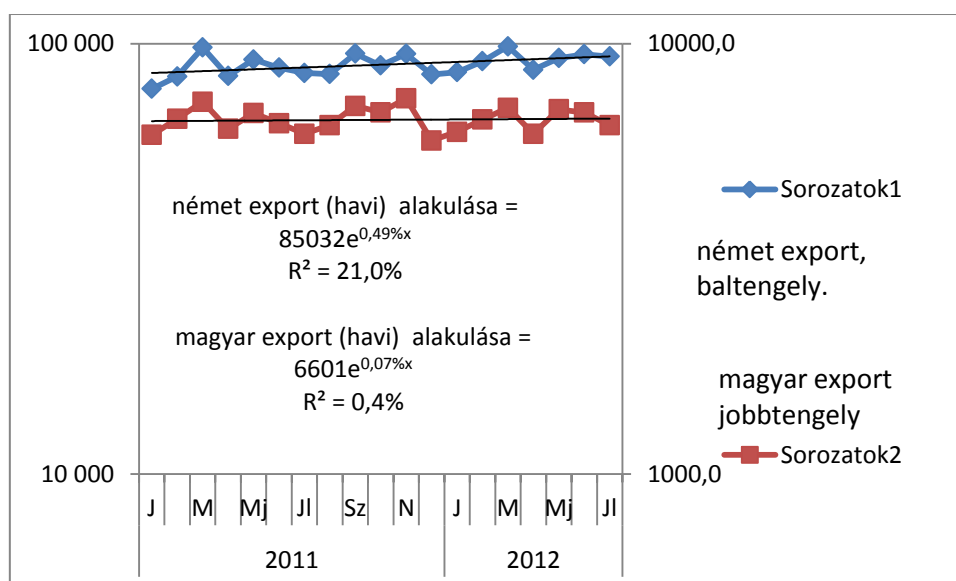
3.ábra A német export függvényében a magyar export 2008-12-ben



Forrás: KSH

A rövidebb távú export alakulása igen kellemetlen tanulságokkal szolgál, míg 2011-ben a német export (m €-ban) havi kb. 0,5%-kal nőtt (éves szinten ez kb. 6%), addig a magyar export havi üteme kb. 0,07%, azaz éves üteme kb. 1%-ra esett. A hosszabb távú megközelítések esetén az exportütem és a GDP közötti összefüggést bemutató ábrák azt mutatják, hogy a GDP ütem az exportütem fele-harmada-negyede. 1%-os exportütem esetén így kb. fél százalékos GDP ütemet várhatnánk, ha a beruházási ráta nem csökkent volna a pótlási ütem alá.

4. ábra A német és magyar export havonta m €-ban 2011-12-ben



Forrás: KSH

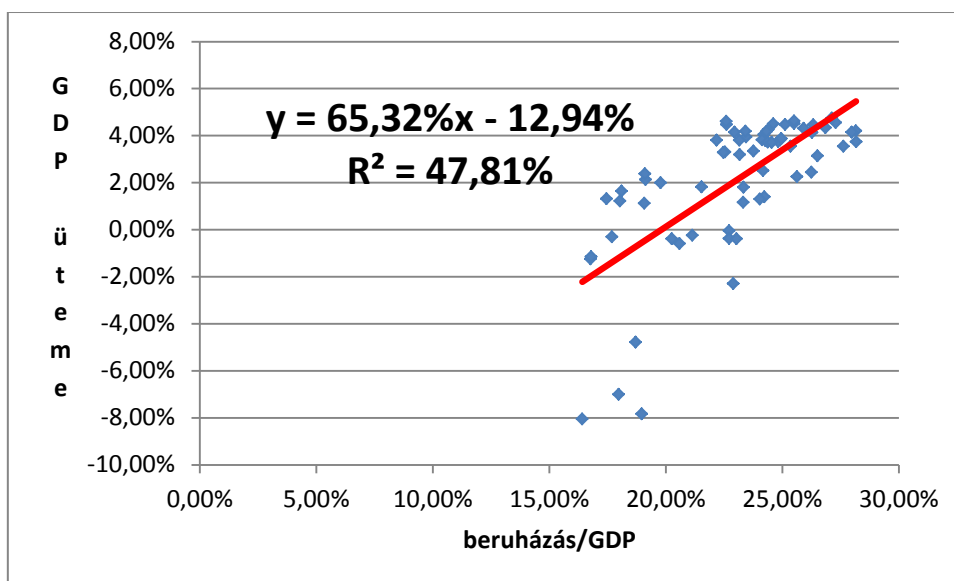
c) BERUHÁZÁSOK

A tőkeállomány megtartásához szükséges beruházási ráta úgy számolható, ha a kopási hányaddal (ami az átlagos amortizációs kulccsal közelíthető), beszorozzuk a tőke/termelés hányadost, vagyis az eszköz/GDP arányt. A kopási hányadot úgy számolhatjuk, hogy az épületek esetén 1%-ot, a gépek esetén 20%-ot veszünk. Ha 40% a gépberuházások aránya és 60% az épületeké, és az eszközállománynál is ezt tételezzük fel, akkor 8-9%-os a kopási hányad. A tőke/termelés arányra 2,5-es arányt becsülnek a termelőágazatok esetén, ebből az egyszerű eszközpótlásra $8\% \cdot 2,5 = 20\%$ -os bruttó felhalmozás adódik.

Empirikusan is megvizsgáljuk a kapcsolatot, vajon tapintható-e kapcsolat a felhalmozási ráta és az azonos időszaki negyedéves GDP üteme között. (Ez nem triviális, a felhalmozási ráta emelkedése nem jelenti azt, hogy új termelőkapacitás lepett be a termelésbe, így lehetne késleltetéseket alkalmazni, több időszakos csúszó átlagot vizsgálni két-három éves késleltetés mellett. Ez valószínűleg javítaná a kapcsolat erejét. Most azonban csak a primer adatokat vizsgáljuk.)

A kapcsolat a felhalmozási ráta és az egyidejű negyedéves GDP ütemek között, várakozásainknak megfelelően, nem túl erős. Annyi leolvasható, hogy a nagyobb beruházási ráta mellett magasabb a növekedés. Talán meglepő, hogy a trendvonal éppen 20%-os beruházási ráta esetén mutatja a 0%-os növekedést, mint azt fentebb megbecsültük.

5. ábra GDP ütem a felhalmozási ráta függvényében 1995-2012-ben



Forrás: KSH

A bruttó felhalmozási ráta 2008. IV. negyedéve után a kritikus 20% alá került. Ha 2008 végén a tőkeállomány 100 volt, akkor 2012 végére – feltehetően - 92-ra csökken.

5. táblázat Felhalmozási ráta és számított tőkeállomány (2008=100)

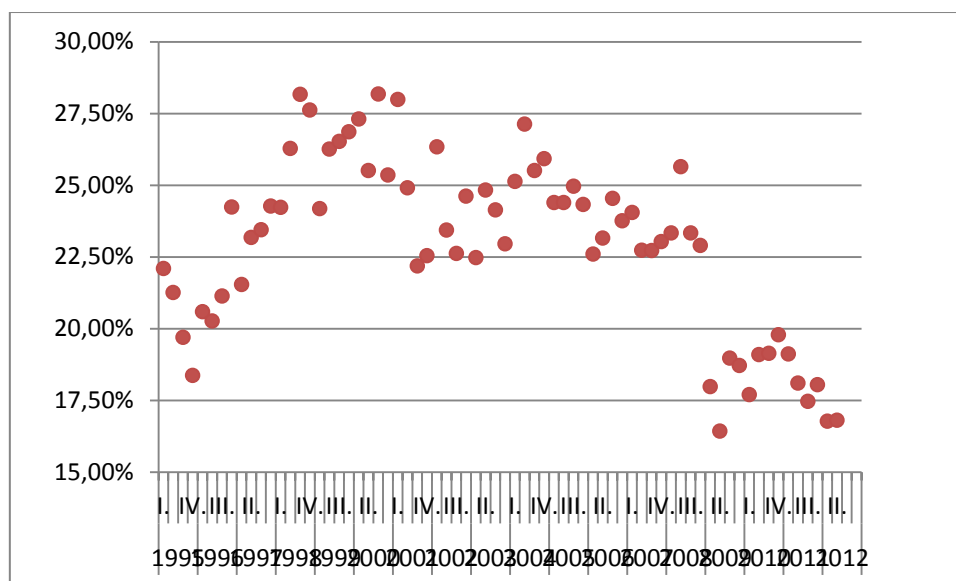
	bruttó felhalmozás/GDP	tőke
2008		100,00
2009	18,01%	98,01
2010	18,92%	96,96
2011	18,17%	95,19
2012	16,78%	92,12

Forrás: szakértői becslés

A felhalmozási ráta 17 éves viselkedését vizsgáljuk meg. 1995-2000 között a ráta egyértelműen, 10%-ponttal emelkedett (kb 18%-ról kb. 28%-ra.) Az ezt követő 12 év alatt viszont 12%-pontot (kb. 28%-ról 16%-ra) zuhant. 2008-as válságot követően kb. 5%-pontos zuhanással mintegy 16%-on állt meg felhalmozási ráta, innét nőtt, 2010-ben megérintette a 20%-ot, majd visszazuhant a válság idejének szintjére.

Különösebb megfontolások nélkül is könnyedén belátható, hogy a tőkehiány mindenképpen visszaveti egy gazdaság fejlődését, kellemetlen, ha ez más tényezőkkel is társul.

6. ábra Bruttó felhalmozás/GDP 1995-2012 negyedévenként.



Forrás: KSH

Az (egy főre eső) GDP növekedését 3 tényezőre vezethetjük vissza:

- A beruházások alakulására;
- Az export alakulására;
- A vállalati reál hitelállomány alakulására.

Az eddigiek azt mutatják, hogy ezek a tényezők összefüggnek. A vállalati reál hitelállomány 2008 vége óta 39%-kal csökkent, most a vállalati hitelállomány/GDP kb. 20%, így 2008-ban kb. 32%-os volt. Ez a számítás azt mutatja, hogy a vállalati eszközök nagyjából a GDP 10-12%-ával csökkentek, a beruházási rátával végzett számítások nagyjából ugyanerre vezettek. Az 5%-pontos exporttűtem elmaradás a német exporttól arra mutat, hogy a fojtogató tőkehiány miatt az exportlehetőségeket sem lehet kihasználni.

Összefoglalva az eddigieket:

- 0) A magyar GDP 2012 első félévében sajátos helyzetben van, a belföldi kereslet zsugorodik és a hazai exporttűtem leszakadt a nemzetközi keresletet mutató német exporttől, feltehetően azért, mert termelőkapacitásai tőkehiány miatt elégtelennek mutatkoztak.
- 1) Beruházással a hiányzó kapacitások megteremthetőek lettek volna.
- 2) Beruházni egy vállalatnak akkor célszerű, ha van kereslet (akár hazai, akár exportkereslet) a termékeire;
- 3) Beruházni többféle forrásból is lehet:
 - a. felhalmozott nyereségből,
 - b. kibocsátott részvényekből,
 - c. támogatásokból (pl. EU-s),

d. hitelből.

Az eddigiek alapján az tűnik valószínűnek, hogy azért nem exportál a magyar gazdaság azzal a dinamikával, mint a német gazdaság, mivel hiányoznak az exportkapacitások, tekintettel arra, hogy évek óta a pótlási igény alatti a felhalmozási ráta, ennek több oka is van: az EU-s támogatások nem folynak kellő ütemben a hazai döntéshozó szervezet megfontolásai miatt, felhalmozott nyereséggel nem rendelkeznek a vállalkozások, külföldi tőkeáramlás nettó egyenlege nem a bővítést mutatja, a hazai bankhitelek pedig zsugorodnak, mivel a különféle banki különadók mellett a bankok hitelkockázat vállalását a szabályozói kockázat lenullázza.

A gazdaságpolitika alapfeltevése az lehetett, ahogy az egyes nyilatkozatokból kitűnik, hogy a GDP növekedést az exportdinamikára, míg a beruházásokat a termelő vegyesvállalatok állóeszköz bővítésére alapozza, miközben a hazai fogyasztás esetén nem számít különösebb bővülésre, és az sem jelent gondot, hogy a KKV-k eszközállománya gyorsan zsugorodik. Ez a logika szerint erős pozitív elsődleges költségvetési egyenleg mellett lehet a magas állampapírhozamokat a nála kisebb nominális GDP ütem mellett is ellensúlyozni, ezzel a GDP arányos államadósság csökkenthető, ami a későbbiekben olcsóbb állampapírhozamokat tesz lehetővé. Ekkor már a költségvetési elsődleges egyenleget is csökkenteni lehet. Ez az elgondolás 2012 második negyedében megfontolást igényel, mivel az unortodox gazdaságpolitika mellett a gazdaság forrásszerző képessége lecsökkent, ez a teljesítmény hanyatlását váltja ki, a zsugorodó gazdaság esetén az államadóssági ráta csökkenése helyett annak növekedése is bekövetkezhet, ami – a nemzetközi adósságválság körülményei között – könnyen okozhatják a CDS felárak újabb emelkedését és ezzel az állampapírhozamok emelkedését.

d) IPAR

Az ipar helyzete sajátos a magyar posztindusztriális társadalomban. A feldolgozóipar negyedéves GDP üteme 1,19% (éves szinten: 4,8%) volt 1995-2012 között, míg a nemzetgazdasági GDP negyedéves üteme 0,49% (éves szinten: 2%). A sajátos magyar poszt-indusztrialista piacgazdasági korszak lényegét az adja, hogy a feldolgozóipar közel két évtizeden át több, mint dupla ütemmel fejlődött, mint a nemzetgazdasági GDP, ugyanakkor a pénzügyi közvetítőrendszer működtető pénzügy-biztosítás ágazat átlagos évesített GDP üteme: -3,52% zsugorodást mutatott. A feldolgozóipar magas fokon integrálódott a világgazdaságba, jelentős részben multinacionális vállalatok (híradástechnika, autógyártás, gyógyszeripar) termelnek a nemzetközi vállaltok logikájának megfelelően.

A 7. ábra alapján kibontakozó kép meglehetősen egyértelműen három szakaszt mutat:

- a) Termelés és összes értékesítés 2008-ban illetve 2009 tavaszán zuhant.
- b) Termelés és összes értékesítés 2009 tavaszától 2010 végéig nőtt, meghaladva a 2005-ös szintet, de nem elérve a 2008 eleji értékeket.
- c) Termelés és összes értékesítés 2010 végétől (nagyjából másfél éve) stagnál.
- d) A hazai kereslet alakulásának három szakasza ennél szomorúbb, mivel a belföldi értékesítés itt is 2009 tavaszáig drámain zuhant, ám utána nem emelkedett a belföldi célú értékesítés, mindössze nem zuhant tovább 2010 közepéig, majd a harmadik fázisban a csökkenés folytatódott, ma már 2005-ös átlag 80%-án tart az ipar belföldi értékesítése.

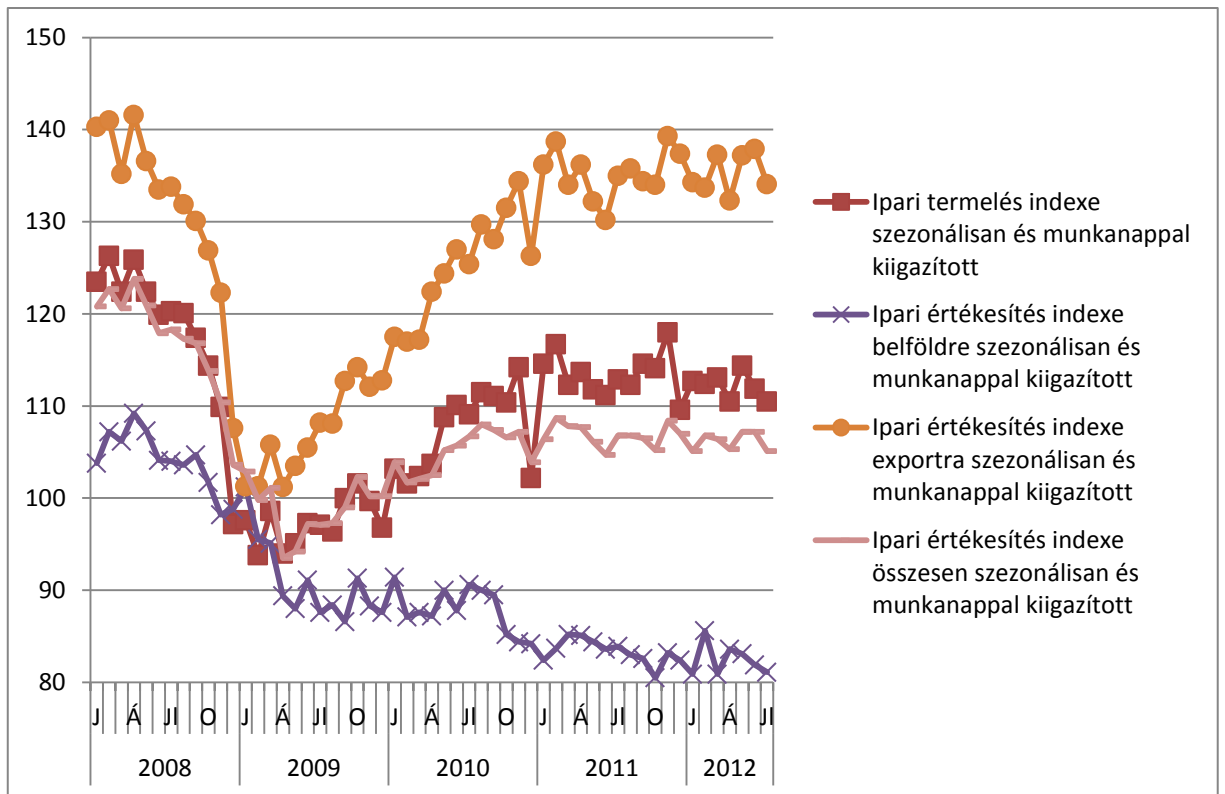
e) Az exportcélú értékesítés visszaesett, nőtt, majd 2010 közepétől stagnál.

6.táblázat Az ipar termelés és értékesítés indexei (2005havi átlag=100)

Időszak		Ipari termelés indexe		Ipari értékesítés indexe					
				belföldre		exportra		összesen	
		eredeti	szezonális munkanappal kiigazított	eredeti	szezonális munkanappal kiigazított	eredeti	szezonális munkanappal kiigazított	eredeti	szezonális munkanappal kiigazított
2008	J	114,8	123,5	103,7	103,8	132,8	140,3	116,6	120,8
	F	123,5	126,3	105,1	107,2	139,6	141	120,6	122,7
	M	123,1	122,4	107,3	106,2	139,2	135,2	122,2	120,6
	Á	124,5	125,9	104,4	109,2	141,2	141,6	122	123,8
	Mj	118	122,4	99,6	107,3	130,2	136,6	114,5	120,9
	Jú	122,7	119,9	101,1	104,1	137,6	133,5	118,9	117,9
	Jl	119,3	120,3	100	104	130	133,8	114,4	118,3
	Au	105,6	120,1	93,2	103,6	111,1	131,9	101,8	117,3
	Sz	128,1	117,4	106,9	104,7	144,4	130,1	125,6	116,8
	O	127,6	114,4	111,5	101,7	142,1	126,9	126,2	113,8
	N	119,3	109,9	105,9	98,2	133,5	122,3	118,8	110,4
	D	95,3	97,2	110	98,8	102,6	107,6	106,1	103,6
2009	J	88,9	97,6	100	101,2	93,6	101,3	97,2	102,9
	F	87,7	93,8	93,4	95,5	95,9	101,3	94,4	99,8
	M	103,6	98,6	99,2	95,1	113,8	105,8	106,1	101,1
	Á	90,7	94	82,5	89,4	97,5	101,2	89,8	93,5
	Mj	91,8	95,1	80,7	88	98,3	103,5	89,4	94,2
	Jú	99,6	97,3	88	91,1	108,3	105,5	98,2	97,2
	Jl	96,1	97,1	84	87,6	104,7	108,2	94	97,1
	Au	84,7	96,4	78,7	88,4	91,8	108,1	85	97,3
	Sz	109,3	100	89,2	86,6	125,5	112,7	107,1	99
	O	111	101,6	98,5	91,3	125,8	114,2	111,6	102,3
	N	111	99,7	96,8	88,3	127,3	112,1	110,9	100,2
	D	96,7	96,8	99,4	87,6	108,6	112,8	102,7	100,2
2010	J	92	103,2	87,8	91,4	106,7	117,5	96,1	103,9
	F	94,9	101,6	85,5	87,1	111,2	117	96,8	101,7
	M	107,6	102,4	91,4	87,6	125,9	117,2	107,1	102,1
	Á	99,8	103,7	80,9	87,2	117,3	122,4	97,7	102,5
	Mj	105,1	108,8	84	90	117,9	124,4	100,2	105,2
	Jú	115,2	110,1	86,8	87,8	133,1	127	108,9	105,7
	Jl	105,6	109,1	86,4	90,6	117,7	125,4	101,3	106,7
	Au	100,2	111,5	83,1	90	113,3	129,7	97,2	108
	Sz	121,6	111,1	92,6	89,5	142,1	128,1	116,7	107,4
	O	120,6	110,4	91,1	85,2	144,9	131,5	115,7	106,6
	N	127,6	114,2	92,4	84,4	155,3	134,4	120,1	107,2
	D	104,1	102,2	96,9	84,2	123,3	126,3	107,2	103,9
2011	J	104,6	114,6	78,9	82,4	127,3	136,2	99,5	106,4
	F	109,2	116,7	82,9	83,7	132,6	138,7	104,4	108,7
	M	117,9	112,3	88,4	85,2	144,5	134	113,5	107,8
	Á	106,9	113,7	78	85,1	126,8	136,2	100,2	107,7
	Mj	113	111,8	82,9	84,4	131,2	132,2	105,7	106,1
	Jú	113,6	111,2	81	83,6	132,7	130,2	105,4	104,7
	Jl	106,7	112,9	78,2	83,9	122,9	135	99	106,8
	Au	105,4	112,3	79,6	83	124,5	135,8	100,3	106,8
	Sz	125,4	114,6	85,7	82,6	148,6	134,4	115,7	106,5
	O	124,7	114,1	85,2	80,5	147,2	134	113,4	105,2
	N	132,1	118	91,1	83,2	162,6	139,3	122,5	108,4
	D	106,7	109,6	91,4	82,4	127,9	137,4	105,9	107
2012	J	105,2	112,7	78,3	80,9	128,5	134,3	99,7	105,1
	F	110,1	112,4	86,4	85,6	133,2	133,7	106,7	106,8
	M	116,1	113,1	82	80,9	145	137,3	110	106,4
	Á	103,8	110,5	77,1	83,6	122,4	132,3	97,8	105,3
	Mj	113,2	114,4	80,3	83,1	133,3	137,2	105,2	107,2
	Jú	114,3	111,9	79,4	81,9	141	137,9	108,3	107,2
	Jl	106,8	110,5	77,1	81,1	124,8	134,1	99,2	105,1

Forrás: KSH

7.ábra Az ipar termelés és értékesítés indexei (2005. havi átlag=100)



Forrás: KSH

A 2012 évi magyar helyzet okait elemezve azt mondhatjuk, hogy 2010 közepétől a hazai kereslet a magyar ipar termékei iránt 10%-ponttal csökkent, miközben az exportértékesítés stagnált. 2012-ben (IMF előrejelzése szerint) a fejlett országok exportja 2,3%-kal, a fejlődőké 6,6% bővül.

e) FOGLALKOZTATÁS

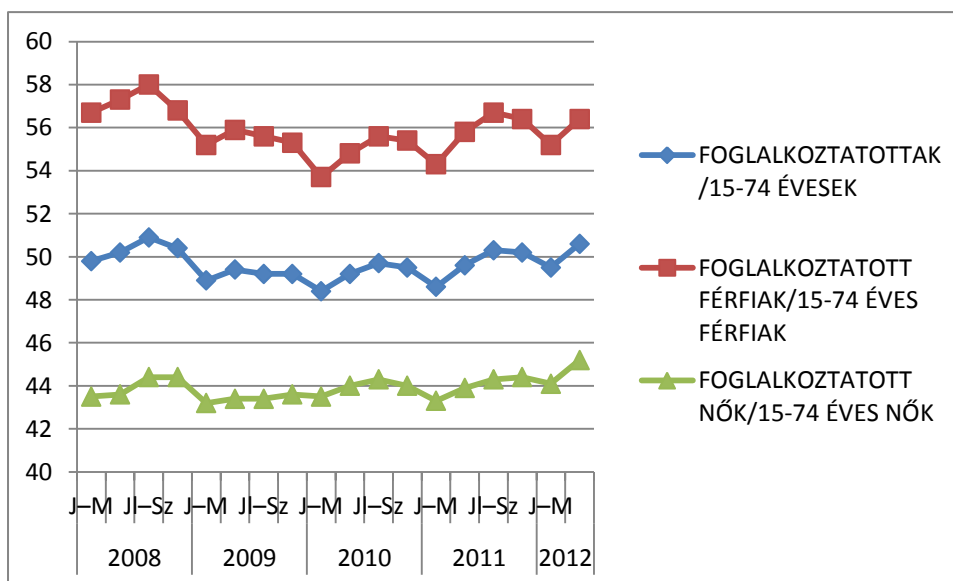
A foglalkoztatottak aránya a 15-74 évesek között 2012. április-júniusban az egy évvel korábbihoz képest 1,0%-ponttal emelkedett (ezen belül a férfiaknál 0,6%-ponttal, a nőknél 1,3%-ponttal). Ezzel együtt a magyar foglalkoztatottsági ráta nemzetközi összehasonlításban rendkívül alacsony. A foglalkoztatottsági ráta 1%-pontos növekedése öröndetes, néhány kiegészítő adatot azonban célszerű megvizsgálni. Milyen volt a munkanélküliség alakulása, milyen más országok foglalkoztatottsága, milyen területen (kötségvetés vs. piacgazdaság) nőtt a foglalkoztatottság.

7.TÁBLÁZAT Foglalkoztatottak a 15-74 évesek arányában, %-ban

		EGYÜTT	FÉRFIAK	NŐK
2008,0	J-M	49,8	56,7	43,5
	Á-Jú	50,2	57,3	43,6
	Jl-Sz	50,9	58,0	44,4
	O-D	50,4	56,8	44,4
2009,0	J-M	48,9	55,2	43,2
	Á-Jú	49,4	55,9	43,4
	Jl-Sz	49,2	55,6	43,4
	O-D	49,2	55,3	43,6
2010,0	J-M	48,4	53,7	43,5
	Á-Jú	49,2	54,8	44,0
	Jl-Sz	49,7	55,6	44,3
	O-D	49,5	55,4	44,0
2011,0	J-M	48,6	54,3	43,3
	Á-Jú	49,6	55,8	43,9
	Jl-Sz	50,3	56,7	44,3
	O-D	50,2	56,4	44,4
2012,0	J-M	49,5	55,2	44,1
	Á-Jú	50,6	56,4	45,2

Forrás: KSH

8.ábra Foglalkoztatottak a 15-74 évesek arányában, %-ban



Forrás: KSH

2012. január – márciusban a munkanélküliségi ráta a PIIGS és a Baltikumi országokban volt kiemelkedően magas (PIIGS: Spanyolország: 24,6%, Görögország:22,8%, Portugália: 15,6%, Írország:15,0% Olaszország:11,1%) és (BALTIKUM: Lettország:16,6%, Litvánia:14,7%, Észtország:11,8%), ezen kívül a szlovákiai és bulgáriai munkanélküliség haladta meg a magyar 11,8%-os adatot, ami 1,1%-ponttal volt magasabb, mint EU-27 átlaga. A magyar adatok 2012 április-júniusban 0,9%-ponttal javultak, elérték az egy évvel korábbi 10,9%-ot.

Az alkalmazottak számát tekintve 2012 január-júliusi 2655,8 ezer fő elmaradt az egy évvel korábbi 2677,8 ezer főtől, ezen belül a versenyszférában 32,3 ezer fővel csökkent, a költségvetési szférában 10,6 ezer fővel bővült a létszám.

8.táblázat Munkanélküliségi ráta a 15-64 éves népesség körében

Ország	2011				2012			
	J-M	Á-Jú	Jl-Sz	O-D	J-M	Á-Jú	Jl-Sz	O-D
Spanyolország	21,4	21,0	21,7	23,0	24,6	24,8		
Görögország	16,1	16,6	17,9	20,9	22,8	23,8		
Lettország	16,9	16,5	14,6	14,6	16,6	16,4		
Portugália	13,0	12,8	13,0	14,7	15,6	15,7		
Írország	14,3	14,6	15,1	14,6	15,0	..		
Litvánia	17,4	15,9	15,1	14,1	14,7	13,6		
Szlovákia	13,9	13,2	13,2	14,0	14,1	..		
Bulgária	12,1	11,3	10,3	11,5	13,0	..		
Észtország	14,7	13,6	11,2	11,5	11,8	10,5		
Magyarország	11,7	10,9	10,8	10,7	11,8	10,9		
Eurózóna-17	10,4	9,8	9,9	10,6	11,5	..		
Ciprus	7,6	7,3	7,8	9,0	11,4	..		
Olaszország	8,7	7,9	7,8	9,7	11,1	10,6		
Lengyelország	10,2	9,6	9,5	9,9	10,7	10,0		
EU-27	10,0	9,4	9,5	10,0	10,7	..		
Franciaország	9,6	8,8	9,1	9,7	10,0	..		
Szlovénia	8,7	7,8	8,0	8,9	8,7	8,3		
Egyesült Királyság	7,9	7,9	8,6	8,3	8,3	..		
Dánia	8,2	7,5	7,6	7,6	8,2	7,9		
Finnország	8,7	9,0	6,9	7,0	8,1	8,8		
Svédország	8,3	8,4	6,9	7,1	8,0	8,5		
Románia	7,8	7,5	7,5	8,0	7,9	..		
Belgium	7,2	6,6	7,8	7,1	7,2	..		
Csehország	7,3	6,8	6,6	6,5	7,2	6,8		
Málta	6,5	6,8	6,2	6,6	6,1	..		
Németország	6,8	6,0	5,8	5,5	6,0	..		
Luxemburg	5,3	5,3	4,4	4,8	5,9	..		
Hollandia	4,6	4,2	4,2	4,8	5,2	..		
Ausztria	4,6	4,1	3,7	4,3	4,4	4,3		

Forrás: KSH

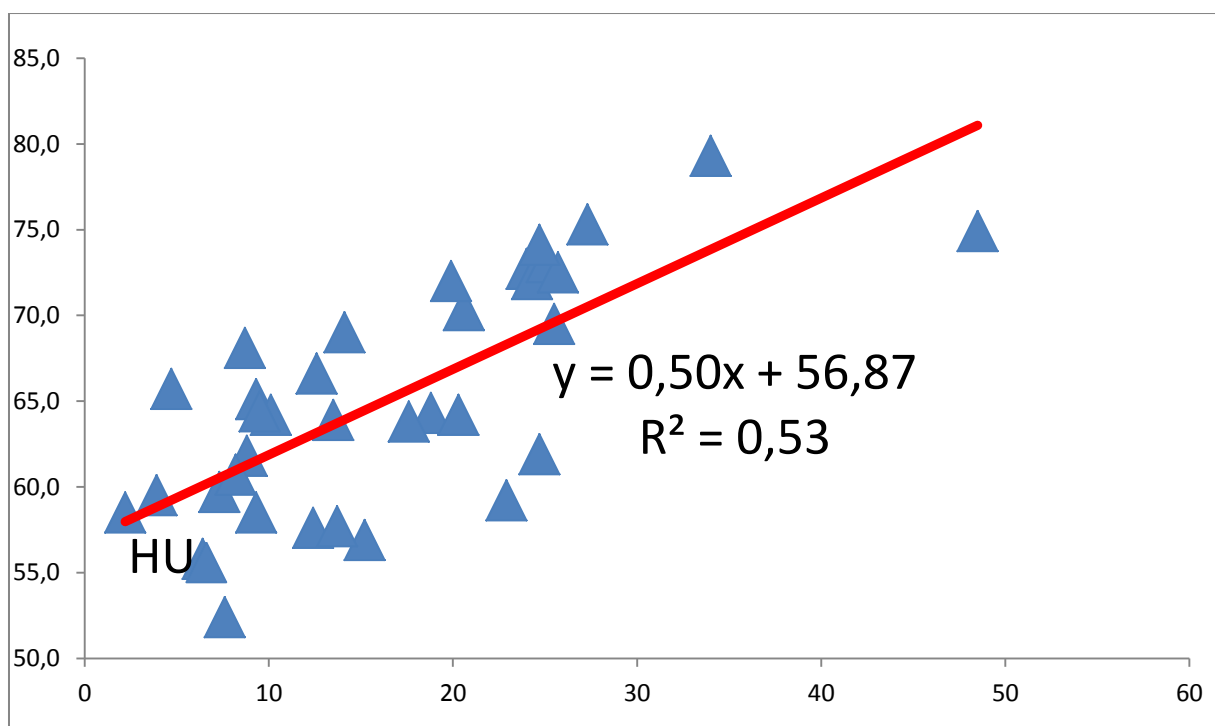
9.táblázat Foglalkoztatottak 2011-ben a 15-64 évesek arányában, %-ban

Horvátország	52,4	Lengyelország	59,7	EU-27	64,3	Kanada	72,0
Görögország	55,6	Mexikó	59,8	Szlovénia	64,4	Ausztria	72,1
Magyarország	55,8	Litvánia	60,7	Észtország	65,1	Németország	72,5
Olaszország	56,9	Izrael	60,9	Csehország	65,7	Új-Zéland	72,6
Málta	57,6	Lettország	61,8	USA	66,6	Ausztrália	72,7
Spanyolország	57,7	Belgium	61,9	Oroszországa	67,8	Dánia	73,1
Bulgária	58,5	Franciaország	63,8	Ciprus	68,1	Svédország	74,1
Románia	58,5	Koreai Közt.	63,9	Finnország	69,0	Hollandia	74,9
Írország	59,2	Portugália	64,2	U.K.	69,5	Norvégia	75,3
Szlovákia	59,5	Eurózóna-17	64,2	Japán	70,3	Svájc	79,3

Forrás: KSH

A táblázat a magyar munkaerőpiac 2011-es állapotáról erősen negatív híreket közöl. 40 ország (ország-csoport) közül Magyarországon a harmadik legkisebb a foglalkoztatottsági adat. A legrosszabb foglalkoztatottsági rátával bíró tíz országból 4 PIIGS (Görögország, Olaszország, Írország, Spanyolország,) 5 pedig poszt-szocialista (Horvátország, Magyarország, Bulgária, Románia, Szlovákia). Mondhatjuk azt is, hogy balkáni-mediterrán térség országaiban csekély a foglalkoztatottság. Megvizsgáltuk, hogy a részmunkaidősek részaránya és a foglalkoztatottság között található –e összefüggés. A magyar részmunkaidősek foglalkoztatási aránya 6,4% volt, az EU-27-ben ez 18,8%. Az EU-27 foglalkoztatottsági rátája 64,3% volt, a magyar ráta 55,8%. Ha a magyar részidős foglalkoztatás EU-27 átlagára emelkedne, akkor kb.62%-os lenne a magyar foglalkoztatottság, amivel kb. 10 helyet előugrana az ország.

9.ábra Foglalkoztatottak a részfoglalkoztatottak arányának függvényében 2011



Forrás: KSH

10.táblázat Részmunkaidős foglalkoztatási arány 2011-ben

Bulgária	2,2	Görögország	6,6	Lettország	8,8
Szlovákia	3,9	Lengyelország	7,3	Észtország	9,3
Csehország	4,7	Horvátország	7,6	Románia	9,3
Magyarország	6,4	Litvánia	8,2	Szlovénia	9,5

Forrás: KSH

A táblázat meglepő, mivel 10% alatti részmunkaidős foglalkoztatottsági aránya van mindegyik poszt-szocialista országnak és Görögország (valamint a táblázatban nem szereplő Ciprus) kivételével nincs más alacsony részmunkaidős foglalkoztatottsági értéke.

f) Államháztartás

Az adósságsapda jelenthet fenyegetést egy országnak, ahol az állampapírok elvárt hozama nagyobb, mint a nominális GDP üteme. 2012. augusztusi állampapírhozamot a 2011-es (becsült) nominális GDP ütemmel egybevetve azt látjuk, hogy a PIIGS és Magyarország esetén fenyegetően magasabb az állampapírhozam, mint a nominális GDP ütem.

11.táblázat Állampapírhozam és nominális GDP ütem különbsége

hozam- ütem>0		hozam- ütem<0		hozam- ütem<0		hozam- ütem<0	
28,65%	Görögország	-0,04%	Norvégia	-1,62%	Svájc	-3,63%	Németország
8,30%	Portugália	-0,55%	Kína	-1,87%	Dánia	-3,63%	Kanada
6,49%	Írország	-1,01%	Csehország	-2,28%	Belgium	-3,80%	Ausztria
3,11%	Spanyolország	-1,14%	Ausztrália	-2,68%	Lengyelo.	-3,88%	Finnország
2,93%	Olaszország	-1,47%	Hollandia	-2,96%	U.K.	-4,50%	USA
2,48%	Magyarország	-1,53%	Franciaország	-3,57%	Svédország	-9,41%	Koreai Közt.

Forrás: KSH, Bloomberg

Az állampapírhozam és az államadósság közötti kapcsolat 0 elsődleges költségvetési egyenleg esetén könnyen leírható. Mivel: $\text{Államadósság}_{2012} = \text{Államadósság}_{2011} \times (1 + \text{állampapírhozam})$

$\text{Adósságráta}_{2012} = \text{Adósságráta}_{2011} \times (1 + \text{állampapírhozam}) / (\text{nom. GDP}_{2012} / \text{nom. GDP}_{2011})$

Ebből az összefüggésből most kihagytuk a pozitív elsődleges egyenleg szerepét (amit más országban megszorításnak hívják), bepótoljuk ezt az elemet, e.e-vel jelölve a GDP arányos pozitív elsődleges egyenleget.

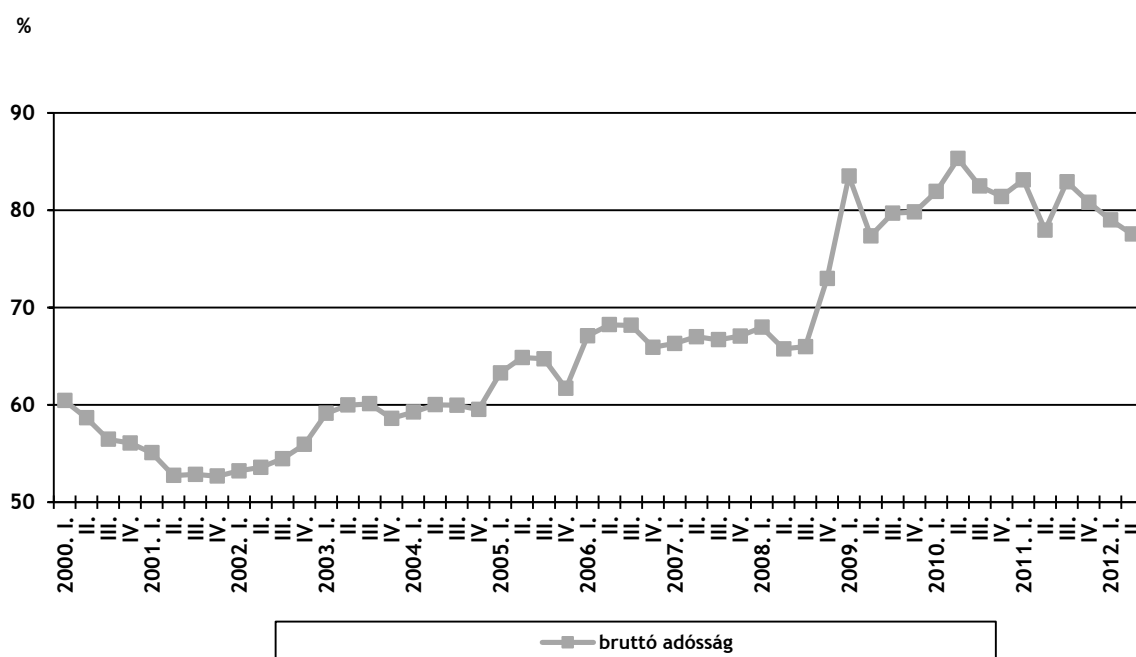
$\text{Ad.ráta}_{2012} = \{ \text{Ad.ráta}_{2011} \times (1 + \text{állampapírhozam}) - e.e \} / (\text{nom. GDP}_{2012} / \text{nom. GDP}_{2011})$

Az elsődleges egyenleggel való javítás kétélű fegyver, mivel nemcsak a számlálót csökkenti, hanem a nevezőt is rontja, az elsődleges egyenleg javítása csökkenti az állami kiadásokat és emeli az adókat, ezzel mérsékli a beruházást és fogyasztást. A valódi gondot az jelenti, hogy ha nő az adósságráta, akkor ez a következő időszak állampapírhozamát is növeli, és ha az

elsődleges egyenleg miatt a GDP csökken, akkor ez tovább rontja az eladósodottságot. A legegyszerűbbnek ezért olcsó IMF hitellel való csökkentése tűnik az állampapírhozamnak.

Az államháztartás GDP arányos, bruttó (maastrichti) adóssága 2012. II. negyedév végén 77,6% volt, ami 0,4%-ponttal kisebb, mint 2011. II. negyedév végén és 7,7%-ponttal kisebb, mint 2010. II. negyedév végén. Az elmúlt két év államadósságának csökkenésében a GDP kb. 10%-át kitevő nyugdíjpénztári vagyon államosítása meghatározó szerepet játszott.

10.ábra Az államháztartás "maastrichti" adóssága, azaz bruttó tartozása a GDP százalékában



A kérdés a továbbiakban az, hogy a nyugdíjpénztárak államosításához hasonló egyéb egyszeri bevételek nélkül tartható-e az adósságráta további mérséklése.

Kiemelten fontos ebből a szempontból a banki különadók kérdése.

A banki kockázatok 2/3-át a hitelkockázatok jelentik, vagyis az, hogy az ügyfelek képesek-e és hajlandók-e törlesztési kötelezettségeiknek teljes mértékben eleget tenni. A tapasztalatok szerint, ha a hitelezésből származó potenciális nyereséget nem remélhetik a bankok, miközben a különadók további veszteségekkel fenyegetnek, akkor a hitelek reálállományának növekedésével kapcsolatos kockázatok inkább hátrítják a bankok, eszközeik nagyobb részét helyezik kevésbé kockázatos ügyletekbe, és a forrásszerzés költségeit is csökkentik. Az elmúlt 20 év magyar (és a világ igen sok országának félévészázados) tapasztalata szerint a GDP növekedése nem képzelhető el a reálhitel-állomány annál nagyobb növekedése nélkül. A banki különadó 130 mrd HUF/év mértéke a GDP kb. 0,5%-át jelenti. A banki különadók az eszközök kb. 0,5%-át, a sajáttőke közel 5 %-át érik el. Ahhoz, hogy a banki reál-ROE ne legyen negatív nagyjából jelentősen növelni kellene a kamatrést, ezzel azonban az

értékvesztés változását növelné meg, így ismét csak veszteségbe fordítaná a szektort. Az elmúlt közel 20 év (1994-2012) átlagos banki reál-ROE adata 3,18% volt, ami nemzetközi összehasonlításban igen szerénynek mondható. A bankok előtt egyszerűen nincs olyan lehetőség, hogy kigazdálkodják a banki különadó hatását, miközben jelentősen növelik a reálhitel-állományukat. Ilyen esetben az egyetlen racionális magatartás a passzív költség- és kockázatsökkentés. Röviden, amíg az extra banki terhek nem csökkennek, addig nem várható a reálhitel állomány emelkedése, így a 2012. I. félévi GDP zsugorodást vélhetően a következő másfél évben sem váltja fel a gazdaság érdemi megélénkülése.

Az államadóssági ráta csökkentésének helyesebb módja, az amikor a GDP növekszik, ez pedig nem képzelhető el a gazdaságtörténeti tapasztalatok szerint zsugorodó hitelállomány mellett, ami viszont a banki különadóztatás megszüntetését igényli.