

Közzététel: 2019. december 11.

A tanulmány címe:

Konjunktúrakutatás a makrogazdasági adatok fényében

Szerzők:

REGŐS GÁBOR, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági üzletágvezetője
E-mail cím: regos@szazadveg.hu

MOLNÁR DÁNIEL, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője
E-mail cím: molnar.daniel@szazadveg.hu

HORVÁTH DIÁNA, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője,
a Budapesti Corvinus Egyetem PhD-hallgatója
E-mail cím: horvath.dia@szazadveg.hu

DOI: <https://doi.org/10.20311/stat2019.12.hu1154>

Az alábbi feltételek érvényesek minden, a Központi Statisztikai Hivatal (a továbbiakban: KSH) Statisztikai Szemle c. folyóiratában (a továbbiakban: Folyóirat) megjelenő tanulmányra. Felhasználó a tanulmány vagy annak részei felhasználásával egyidejűleg tudomásul veszi a jelen dokumentumban foglalt felhasználási feltételeket, és azokat magára nézve kötelezőnek fogadja el. Tudomásul veszi, hogy a jelen feltételek megszegéséből eredő valamennyi kárért felelősséggel tartozik.

1. A jogszabályi tartalom kivételével a tanulmányok a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény (Szt.) szerint szerzői műnek minősülnek. A szerzői jog jogosultja a KSH.
2. A KSH földrajzi és időbeli korlátozás nélküli, nem kizárólagos, nem átadható, térítésmentes felhasználási jogot biztosít a Felhasználó részére a tanulmány vonatkozásában.
3. A felhasználási jog keretében a Felhasználó jogosult a tanulmány:
 - a) oktatási és kutatási célú felhasználására (nyilvánosságra hozatalára és továbbítására a 4. pontban foglalt kivétellel) a Folyóirat és a szerző(k) feltüntetésével;
 - b) tartalmáról összefoglaló készítésére az írott és az elektronikus médiában a Folyóirat és a szerző(k) feltüntetésével;
 - c) részletének idézésére – az átvevő mű jellege és célja által indokolt terjedelemben és az eredetihez híven – a forrás, valamint az ott megjelölt szerző(k) megnevezésével.
4. A Felhasználó nem jogosult a tanulmány továbbértékesítésére, haszonszerzési célú felhasználására. Ez a korlátozás nem érinti a tanulmány felhasználásával előállított, de az Szt. szerint önálló szerzői műnek minősülő mű ilyen célú felhasználását.
5. A tanulmány átdolgozása, újra publikálása tilos.
6. A 3. a)–c.) pontban foglaltak alapján a Folyóiratot és a szerző(ke)t az alábbiak szerint kell feltüntetni:

„*Forrás: Statisztikai Szemle c. folyóirat 97. évfolyam 12. számában megjelent, Regős Gábor, Molnár Dániel, Horváth Diána által írt, 'Konjunktúrakutatás a makrogazdasági adatok fényében' című tanulmány (link csatolása)*”

7. A Folyóiratban megjelenő tanulmányok kutatói véleményeket tükröznek, amelyek nem esnek szükségképpen egybe a KSH vagy a szerzők által képviselt intézmények hivatalos álláspontjával.

Regős Gábor – Molnár Dániel – Horváth Diána

Konjunktúrakutatás a makrogazdasági adatok fényében

An economic survey in view of macroeconomic data

REGŐS GÁBOR, a Századvég Gazdaságkutató Zrt.
makrogazdasági üzletágvezetője
E-mail cím: regos@szazadveg.hu

MOLNÁR DÁNIEL, a Századvég Gazdaságkutató Zrt.
makrogazdasági elemzője
E-mail cím: molnar.daniel@szazadveg.hu

HORVÁTH DIÁNA, a Századvég Gazdaságkutató Zrt.
makrogazdasági elemzője,
a Budapesti Corvinus Egyetem PhD-hallgatója
E-mail cím: horvath.dia@szazadveg.hu

A tanulmány a Századvég 2015 szeptembere és 2018 májusa között zajlott lakossági, illetve vállalati konjunktúrakutatásának eredményeit mutatja be, összevetve azokat a makrogazdasági mutatók alakulásával. A lakossági kutatás eredményei szerint a vizsgált időszakban a háztartások gazdasági helyzetmegítélése trendszerűen javult. A konjunktúraindex egyes alindexei együtt mozogtak a makrostatisztikák kapcsolódó mutatóival. Mindössze az infláció indexe volt negatív – még a jegybank inflációs céljánál mérsékeltebb pénzromlás ellenére is. Szintén trendszerű javulás tapasztalható a vállalatvezetők konjunktúraérzete kapcsán. Az erre vonatkozó indikátorok is pozitív, az előbbieknél azonban kisebb mértékű korrelációt mutatnak a makrogazdasági statisztikákkal. A vállalatvezetők megítélése alapján leginkább az üzleti környezet kedvezőbbé válása segíthetné a konjunktúraérzet javulását, amely változó felmérése azért is fontos, mert erre vonatkozóan nem létezik statisztikai adat.

TÁRGYSZÓ: konjunktúrakutatás, indikátor, fogyasztói bizalom

This paper presents the results of the consumer and business survey conducted between September 2015 and May 2018 by Századvég Group, comparing it with the macroeconomic data. According to the results of the residential survey, the perception of the economic situation improved continuously during the period under review. The sub-indices of the business cycle index moved in line with the related macroeconomic indicators. Only the index of inflation was negative – even though it was lower than the central bank's target. One can see an improving trend in the CEOs' economic sense, too. The relevant indicators also show correlation but to a lesser extent with the macroeconomic statistics. Based on the CEOs' opinion, if the economic sense would be more favourable that would be the best way to improve the business environment. Surveying business environment is especially important, as no related statistical data exists.

KEYWORD: business cycle analysis, indicator, consumer confidence

Egy konjunktúrakutatás feladata, hogy a döntéshozók és az elemzők számára információt adjon a gazdaság aktuális és közeljövőben várható folyamatairól. Az így nyert adatok, illetve konjunktúraindexek a hivatalos statisztikai adatok hasznos kiegészítői: egyrészt gyorsabban rendelkezésre állnak, mint a statisztikai szolgálatok által összeállított részletes GDP- (gross domestic product – bruttó hazai termék) adatok, másrészt általuk más kérdések is megválaszolhatók. Egy konjunktúrakutatás alkalmas arra is, hogy felmérje a gazdasági szereplők (háztartások, vállalatvezetők) közérzetét, illetve egyes makrogazdasági folyamatokkal kapcsolatos tapasztalatait, várakozásait. A konjunktúraindexek megalkotása többféleképpen történhet. Készülhetnek már rendelkezésre álló mutatók transzformálásával és ezekből egyetlen, magas információtartalmú mutató előállításával. Ilyen például a Századvég által 2014 óta készített SZIGMA-indikátor (*Balaton* [2014]). A konjunktúraindexek megalkotásának egy másik gyakori módja a háztartások és a vállalatvezetők körében végzett felméréseken alapul, amelyek során az adott háztartás, illetve vállalatvezető véleményét kérdezik meg különböző makrogazdasági változók és folyamatok múltbeli, illetve várható alakulásáról.

Tanulmányunkban a Századvég által 2015 szeptembere és 2018 májusa között, a Magyar Nemzeti Bank megbízásából végzett lakossági, illetve vállalati konjunktúrakutatás eredményeit mutatjuk be, és vetjük össze a különböző makrogazdasági indikátorok alakulásával. Az így keletkezett havi gyakoriságú idősorok megfelelő hosszúságúak a vizsgált időszak trendjeinek bemutatásához, de mélyreható ökonometriai elemzésekhez túl rövidek, tekintettel arra, hogy a fontosabb makrogazdasági adatok egy része csak negyedéves bontásban áll rendelkezésre (például GDP-adatok).

Az első fejezetben áttekintjük a konjunktúrakutatásokkal kapcsolatos korábbi eredményeket, a másodikban pedig nemcsak az adatgyűjtés módszertanát és a konjunktúraindexek kiszámításához felhasznált kérdéseket mutatjuk be, de kitérünk az Eurostat által publikált konjunktúraindexek módszertanára is. A harmadik fejezet a kutatás eredményeit tekinti át a lakossági, illetve a vállalati szegmensben, míg a negyedik fejezet összefoglalja a fontosabb következtetéseket.

1. Konjunktúrakutatás a szakirodalomban

A konjunktúrakutatással kapcsolatos szakirodalom legnagyobb része a konjunktúraindexeknek, illetve azok összetevőinek az előrejelző képességével foglalkozik.

Egyrészt azt vizsgálja, hogy a konjunktúraindexek miként képesek előre jelezni a makrogazdasági indikátorokat, másrészt pedig azt, hogy a konjunktúrakutatások kérdései alapján milyen, a makrogazdasági változókat legjobban előrejelző indexek állíthatók elő.

Jonsson–Linden [2009] az Eurostat konjunktúrakutatása kapcsán azt vizsgálták, hogy a kutatási kérdőív 11 kérdésének felhasználásával létrehozható 2 047 kombináció közül melyik korrelál leginkább a fogyasztással. Eredményük szerint inkább a háztartás mintsem a teljes gazdaság helyzetéhez kötődő kérdések a mérvadók. Az optimális változókombinációk az egyes országokban eltérnek, de jellemzően lényeges a nagyobb vásárlásokra vonatkozó szándék és a múltbeli infláció megítélése. A szerzők Magyarország esetében a 11 kérdés optimális kombinációjából számított, a fogyasztás változásával legszorosabban együtt mozgó mutató és a fogyasztás azonos időszaki értéke között meglehetősen erős korrelációt találtak. *Klein–Özmucur* [2010] európai uniós tagországokkal foglalkozó elemzése szerint a vállalati bizalmi index használata segíti az ipari termelés előrejelzését. Eredményeik alapján a termeléssel kapcsolatos várakozások modellbe építése jobban javítja az előrejelző képességet, mint a teljes bizalmi index felhasználása. *Martinsen–Ravazzolo–Wulfsberg* [2013] a Norvég Nemzeti Bank felmérései alapján készítettek egy modellt, amellyel megvizsgálták, hogy a kvalitatív kérdésekre adott válaszok mennyire képesek előre jelezni a kvantitatív változókat. Arra jutottak, hogy a konjunktúrakutatás eredményei hasznosak az infláció, a munkanélküliség és a gazdasági teljesítmény prognosztizálásában, de ezek közül leginkább a GDP előrejelzésében hatékonyak.

Klopocka [2017] a fogyasztói bizalom háztartási megtakarításokra és hitelfelvételekre vonatkozó előrejelző képességét vizsgálta lengyel adatokon. Eredményei szerint a bizalmi indexek a fogyasztási és a megtakarítási ráta jó előrejelzői, többletinformációval rendelkeznek a makrogazdasági indikátorokhoz képest, így a prognózisokhoz célszerű ezeket is felhasználni. *Sorić* [2018] 11 új uniós tagállam¹ adatain vizsgálta a fogyasztói bizalom és a GDP-növekedés közötti összefüggéseket időben változó paraméterű modellekkel. A GDP-növekedésre gyakorolt hatás a válság idején felerősödött, ami azt jelenti, hogy a válságban pszichológiai tényezők is jelentős szerepet játszottak. Éppen ezért egy válság esetén fontos ezen tényezők megfelelő kezelése, amihez gyors, koherens és jól kommunikált válságkezelési stratégia szükséges.

Desroches–Gosselin [2002] az Egyesült Államok adatain vizsgálták a bizalmi indexek előrejelző képességét. Ezek figyelembevétele az előrejelzésekben különösen a gazdasági vagy politikai szempontból turbulens időszakokban hasznos, amikor a bizalmi indexek volatilitása nagyobb. *Lahiri–Monokroussos–Zhao* [2016] szintén az Egyesült Államok adatait elemezték, ők azonban tekintetbe vették a makrogazdasági idősorok eredeti, nem revideált változatát is. Eredményeik megerősítik, hogy a

¹ A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott tagállamok: Bulgária, Csehország, Horvátország, Észtország, Magyarország, Lettország, Litvánia, Lengyelország, Románia, Szlovákia, Szlovénia.

bizalmi indexek előrejelző képessége különösen erős válság idején, illetve arra is rámutatnak, hogy a szolgáltatások vásárlásában jelentősebb a mutatók előrejelző képessége.

Beltran–Durré [2003] belga és amerikai adatokon vizsgálták, hogy a tőzsdeindexek alakulása befolyásolja-e a fogyasztói bizalmat. Kutatásuk szerint ilyen hatás inkább az Egyesült Államok esetében jelenik meg, ott is az 1990-es évek közepétől erősebben. Érdekeség ugyanakkor, hogy a reálbérek és a fogyasztói bizalom között nem találtak szoros kapcsolatot, amit a béren kívüli juttatások (például részvényopciók) alakulásával magyaráztak. *Dees–Brinca* [2013] a fogyasztói bizalom és a fogyasztás közötti kapcsolatot elemezték az Egyesült Államok és az euró-zóna esetében. Arra jutottak, hogy a bizalmi indexek akkor tudnak érdemben hozzájárulni a fogyasztás előrejelzéséhez, amikor volatilitásuk nagy. A szerzők rámutattak arra, hogy létezik egy „bizalmi csatorna”, ami azt jelenti, hogy az amerikai bizalom változása hat az európai bizalomra.

Több szerző tehát rávilágított arra, hogy a bizalmi indexek nemcsak hasznosak a különböző makrogazdasági változók előrejelzésében, de más mutatókhoz képest többletinformációkat is szolgáltatnak. Ennek magyarázata az, hogy a fogyasztói döntéseket a makrogazdasági tényezők alakulásán kívül befolyásolják pszichológiai vagy épp politikai tényezők is, mint például a helyzetmegítélés vagy a várakozások változása, a korábbi túlköltekezés miatti kiadás-visszafogás, illetve az esetleges pánikreakciók. Ezekre vonatkozóan információ nyerhető ki a bizalmi indexekből, így azok javítani tudják a prognózisokat. Erre mutat példát *Blanchard* [1998] tanulmányában, amely a konkrétan meghatározható ok nélkül kialakult 1990–91-es amerikai recessziót vizsgálja. Míg a makrogazdasági mutatók növekedést jeleztek előre, addig a fogyasztói bizalom az öbölháború kapcsán visszaesett, ami a fogyasztás csökkenésén keresztül eredményezte a gazdaság megtorpanását. Ezt támasztja alá *Starr* [2012] tanulmánya is, amely szerint a fogyasztói bizalom alakulását nem befolyásolják teljes egészében a fundamentumok, arra például a híradásokban szereplő pozitív, illetve negatív hírek is hatnak.

Egy konjunktúrakutatás alkalmas lehet az üzleti környezet, illetve a versenyképesség helyzetének, változásának felmérésére is. A versenyképesség, valamint az üzleti környezet helyzetének számszerűsítésére több nemzetközi intézmény hozott már létre különböző mutatókat. Ezek közül érdemes lehet kiemelni a World Economic Forum versenyképességi rangsorát, mely az egyik legelismertebb a világon (*World Economic Forum* [2019]). A versenyképességi mutatót 9 pillér alapján számítják ki; ezek között szerepel például az intézmények megítélése, az infrastruktúra helyzete és az innovációs képesség. Ugyanakkor módszertanuk a szubjektív szempontok miatt sok esetben vitatható. *Baksay–Palotai–Szalai* [2017] felhívják a figyelmet arra, hogy az indikátor túlnyomórészt szubjektív mutatókból áll, amelyek számszerűsítése felméréses alapon történik. Ezzel pedig az a probléma, hogy a fel-

mérés nagyon kis mintaelemszámon készül, Magyarországon mindössze 52 vállalatvezetőt kérdeznek meg, így az eredmény nem lesz robusztus, egyik évről a másikra jelentős és nehezen indokolható változások következhetnek be egyes mutatókban. Ily módon az üzleti környezet az, amelynek felméréséhez az egyik legnagyobb segítséget nyújthatja egy konjunktúrakutatás, hiszen erről legpontosabban úgy lehet információt szerezni, ha megfelelő mintaelemszám biztosítása mellett megkérdezzük a gazdasági élet szereplőit.

A magyarországi konjunktúrakutatások jelentős múltra tekintenek vissza. *Tóth* [2002] 6 vállalati és 2 lakossági felmérés módszertanát mutatja be, valamint ismerteti az egyes felmérések esetében felmerülő problémákat. *Máténé Bella–Ritzlné Kazimir–Sugár* [2019] a konjunktúrakutatás magyarországi történetét tekintik át, amelyet három időszakra osztanak: a második világháború előtti, a világháború és a rendszerváltás közötti, illetve a rendszerváltás utánira. Az első időszakot a szerzők az elmélet és a módszertan kidolgozásával, valamint az intézményrendszer kiépítésével jellemzik, melyben különösen a két világháború közötti időszak volt meghatározó, bár már a XX. század elején is születtek a témával foglalkozó tanulmányok. A második időszakban eleinte a konjunktúrakutatás feleslegessé vált, és így visszaszorult az új gazdasági rendszer bevezetése nyomán, azonban az új gazdasági mechanizmus részeként később ismét elindult. A harmadik időszakot a piaci alapon működő szervezetek szerepének erősödése és a nyugat-európai vállalati felméréseken alapuló konjunktúrakutatás jellemzi. Ebbe a trendbe illeszkedik a jelen tanulmányban bemutatott kutatás is.

A tanulmányban használt konjunktúraindex, illetve az Eurostat bizalmi indexének részletesebb bemutatása előtt röviden ismertetünk néhány további bizalmi indikátort az Egyesült Államokból, Németországból, valamint Franciaországból.

Az Egyesült Államokban a Michigani Egyetem 1946 óta készíti el lakossági konjunktúraindexét². A lekérdezést havonta hajtják végre, minden hónapban kb. 50 állandó kérdés ismétlődik. A kutatás érdekessége, hogy a válaszadóknak nemcsak a megadott lehetőségek közül kell kiválasztaniuk egyet, hanem választásukat indokolniuk is kell, ami a folyamatok mellett azok okainak a megértését is lehetővé teszi. A kutatás kérdései között szerepelnek olyanok, amelyek például a kamatlábakkal, az inflációval, illetve a kamatlábak alakulására vonatkozó várakozásokkal kapcsolatosak. A konjunktúraindex 5 kérdésen alapul; ezek a következőkre vonatkoznak: 1. a pénzügyi helyzet változása az egy évvel korábbihoz képest; illetve 2. várt változása a következő egy évben; 3. a gazdasági helyzet várt változása a következő 12 hónapban és 4. a következő 5 évben; valamint 5. annak megítélése, hogy a nagyobb értékű termékek vásárlására az aktuális időszak megfelelő-e. Az indexnek van egy jelenlegi, egy jövőbeni, illetve egy aggregált változata is, melyek az 5 kérdés

² <https://data.sca.isr.umich.edu/survey-info.php>

felhasználásával készülnek. Az 5 kérdés egyenlő súllyal szerepel, ezek összege kerül elosztásra egy meghatározott számmal (például a teljes indexnél 6,7558-del) és korrigálásra egy konstanssal (2-vel).

Szintén az Egyesült Államokra vonatkozik a Conference Board nonprofit gazdasági kutatóintézet indexe, mely egyaránt vizsgálja a háztartások, illetve a vállalkozások konjunktúraérzetét. A lakossági kutatás³ 1967-ben indult kéthavi gyakorisággal, 1977 óta havonta hajtják végre. A konjunktúramutató 5 kérdéssel alapul, melyek az aktuális üzleti kondíciókra és foglalkoztatási helyzetre, valamint az üzleti kondíciók, a foglalkoztatási helyzet, továbbá a háztartások jövedelmi helyzetének következő 6 hónapban várható változására irányulnak. Minden kérdésnél három válaszlehetőség van: egy pozitív, egy negatív és egy semleges. Az index kiszámításához minden kérdésnél a pozitív válaszok arányát elosztják a pozitív és negatív válaszok arányának összegével. Ezt követően minden kérdésnél az 1985-ös átlaghoz viszonyítanak, majd kiszámolják a teljes indikátor mellett a múltbeli és a jövőbeli helyzetet leíró mutatót is.

Az ifjú német gazdaságkutató intézet 2018 áprilisában változtatta meg üzleti konjunktúraindexének módszertanát (*Sauer–Wohlrabe* [2018]). Ennek nyomán a mutató az ipar, az építőipar és a kereskedelem mellett a többi szolgáltató ágazat véleményét is integrálja. Az index két komponensből áll: az aktuális, illetve a 6 hónappal későbbi helyzet megítéléséből. A kutatás minden kérdése esetében a válaszadónak egy háromfokú skála (például jobb, rosszabb, nem változik) áll a rendelkezésére. Az indikátor értéke a pozitív és negatív válaszok egyenlegéből kerül kiszámításra az előretekinthető és az aktuális időszakot vizsgáló mutató geometriai átlagaként.

Franciaországban az Insee⁴ végez konjunktúrakutatást. Felméréseit a különböző ágazatok esetében eltérő gyakorisággal hajtja végre. A kutatásra havi rendszerességgel kerül sor a szolgáltatások, az ipar, az építőipar, a kiskereskedelem, illetve a lakosság esetében. Az intézmény kéthavonta végzi el a felmérést a nagykereskedelem kapcsán, míg negyedévente a lakáspiac, az építőipar és az ipari beruházások tekintetében. Félévente vizsgálják ezzel szemben az iparban működő vállalatok cash flow-jával kapcsolatos várakozásokat. A kérdőíveknek részei az Eurostat-felméréshez szükséges kérdések, ám kérdéskörük kiterjedtebb annál.

Az iparra vonatkozó felmérést⁵ az intézet 1962-től végzi. Érdekes, hogy 2007-ig augusztusban nem került rá sor, azóta azonban már minden hónapban végrehajtják. A kérdőívben néhány olyan speciális kérdés is szerepel, melyek a szállítási idő változását, nagyobb kereslet esetén a termelés növelésének lehetőségét, cash flow-, illetve munkaerő-felvételi problémákat firtatnak. A felmérés eredményeként az Insee két indexet képez, amelyből az egyik a konjunktúraindex, a másik pedig egy olyan indikátor, amelyik a gazdasági helyzet változásakor jelez.

³ https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF_4134_1298367128.pdf

⁴ Insee: Institut national de la statistique et des études économiques.

⁵ <https://www.insee.fr/en/metadonnees/source/serie/s1205>

Az intézet a lakossági felmérését⁶ 1987-ben indította el, eleinte négyhavi, majd 1994-től havi gyakorisággal. A fogyasztói bizalmi indexet nem a pozitív és negatív tartalmú válaszok különbségének átlagával számítja ki, hanem a különbségekből faktoranalízissel képezi. A kérdőív 11 kérdése közül az index kiszámításához a gazdasági teljesítmény, illetve a háztartások pénzügyi helyzetének múltbeli és jövőbeni alakulására, a várható munkanélküliségre, a nagyobb kiadások lehetőségére, valamint a jelenlegi és a várt megtakarítási esélyekre vonatkozókat használják.

2. Módszertan

A következőkben bemutatjuk a Századvég, illetve az Eurostat összehasonlításul szolgáló konjunktúraindexének módszertanát előbb a lakossági, majd a vállalati szegmensben.

2.1. Lakossági konjunktúraindex

A Századvég konjunktúrakutatásában a lakossági konjunktúraindex (fogyasztói bizalmi index) kiszámításához 9 kérdést használtunk fel, bár a kutatási kérdőív ennél jóval szélesebb körű volt, több mint 30 kérdést tartalmazott (az állandók mellett szerepeltek benne változó kérdések is). A felmérésben 2015 szeptembere és 2018 májusa között havi rendszerességgel, egy 1 500 fős, a legfontosabb demográfiai szempontok (nem, kor, iskolai végzettség, településtípus) szerint reprezentatív, havonta változó összetételű minta vett részt. A lakossági konjunktúrakutatásnál a minta jellemzőinek összeállítása kevésbé okoz problémát, mivel adott, hogy a mintától mely szempontok szerint várható el a reprezentativitás.

A konjunktúraindex kiszámításához a következő 9 kérdést használtuk fel:

1. Meglátása szerint az elmúlt 6 hónap során hogyan változott az ország gazdasági helyzete?
2. Várakozása szerint hogyan fog alakulni az ország gazdasági helyzete a következő 6 hónap folyamán?
3. Várakozása szerint hogyan fog alakulni az Ön háztartásának anyagi helyzete a következő 6 hónap során?
4. Ön szerint hogyan változtak az árak Magyarországon az elmúlt 12 hónapban?

⁶ <https://www.insee.fr/en/metadonnees/source/serie/s1208>

5. Ön szerint hogyan fognak változni az árak Magyarországon a következő 12 hónapban?

6. Ön szerint a következő 6 hónap során inkább nőni vagy inkább csökkenni fog a munkanélküliség Magyarországon?

7. Tart-e attól, hogy akár Ön, akár valamely családtagja elveszíti a munkáját 1 éven belül?

8. Ön szerint a következő 6 hónap során hogyan fog alakulni a pénzügyi megtakarítása az elmúlt 6 hónaphoz képest?

9. Tervez-e a következő 6 hónapon belül nagyobb kiadást (például lakásvásárlás, -felújítás, személygépkocsi-vásárlás stb.)?

Az index kialakításakor a 9 változó azonos súllyal jelent meg. Minden változó esetében a negatív tartalmú válaszok negatív pontot, a semleges válaszok 0-t, a pozitív válaszok pedig pozitív pontot kaptak. Az 1–3. és a 6. kérdés esetében 2–2 pozitív, valamint negatív (kissé, illetve nagyon pozitív vagy negatív) válaszlehetőség mellett 1 semleges is rendelkezésre állt, így a lehetséges pontértékek a következők voltak: –1, –0,5, 0, +0,5, +1. A 7. kérdés esetében 2 pozitív, illetve 2 negatív tartalmú válaszlehetőség közül választhattak a megkérdezettek, így a lehetséges pontok közül a 0 hiányzott. A 4–5. kérdésnél 1 pozitív, 1 semleges és 1 negatív válaszlehetőség volt +1, 0, –1 pontértékekkel. A 8. kérdésnél 1 pozitív (+1), 1 semleges (0) és 2 negatív (–1) lehetőség állt rendelkezésre. A 2 negatív lehetőség közül az egyik szerint a válaszadó háztartása nem rendelkezik megtakarításokkal, a másik szerint pedig az eddiginél kevesebbet tud megtakarítani. A 9. kérdés esetén 1 negatív (–1) és 1 pozitív (+1) válaszlehetőség volt.

A 9 kérdésre adott válaszok értékeinek átlagolásából, majd egy –100 és +100 közötti skálára történő transzformálásából alakult ki az index. Egy ilyen mutatónál azonban még kifejezetten kedvező gazdasági környezetben sem szabad arra számítani, hogy megközelíti a +100-as értéket. Ennek oka az, hogy a lakosság többsége egy kiemelkedő, 5–6 százalékos GDP-növekedést sem érezne még jelentősnek, vagy sokan egy ugyanekkora fogyasztásbővülést csekélynek tartanának, hiszen azok hatása egyik évről a másikra kevésbé tűnne fel nekik.

Az indexen kívül kiszámítottunk egy-egy alindexet is a következő 4 témakörben:

1. anyagi helyzet – 3., 8. és 9. kérdések;
2. foglalkoztatás – 6. és 7. kérdések;
3. gazdasági környezet – 1. és 2. kérdések;
4. infláció – 4. és 5. kérdések.

Az Eurostat konjunktúraindex mindössze 4 változót tartalmaz, azonban a teljes kérdőív itt is hosszabb, 12 kérdésből áll. A konjunktúraindex számításának jelen

formáját, mely 2019-től hatályos (*European Commission* [2018]), úgy alakították ki, hogy a háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit szervezetek fogyasztásának volumenbővülésével a lehető legnagyobb korrelációt mutassa. Az Eurostat által vizsgált 4 kérdés a következő:

1. Hogyan változott az Ön háztartásának pénzügyi helyzete a 12 hónappal ezelőtti állapothoz képest?
2. Véleménye szerint hogyan fog változni az Ön háztartásának pénzügyi helyzete a következő 12 hónap alatt?
3. Véleménye szerint hogyan fog alakulni az ország gazdasági helyzete a következő 12 hónap folyamán?
4. Ön szerint a következő 12 hónapban hogyan alakul a nagy értékű fogyasztási cikkekre szánt pénze az előző 12 hónaphoz képest?

Mind a 4 kérdésnél 5 válaszlehetőség létezik, melyek közül 1 semleges, 2 negatív, 2 pedig pozitív (*European Commission* [2019]). A bizalmi index értéke a 4 kérdés pontértékének számtani átlagaként adódik egy -100 és $+100$ közötti skálára transzformálva. A teljes ESI (economic sentiment indicator – gazdasági hangulat-index) esetében az egyes részindexekből képzett mutatót a historikus átlagával normálják, majd a 10-zel megszorított értékéhez 100-at adnak hozzá.

A kérdőívet havonta 1 000 fős mintán kérdezik le. A Bizottság nem ír elő konkrét szabályt a reprezentativitás vonatkozásában (csak annyit, hogy azt biztosítani kell), de a felmérések leggyakrabban nem, kor, iskolai végzettség, jövedelem és foglalkozás szerint reprezentatívak, vagy megfelelnek valamilyen kvótának.

2.2. Vállalati konjunktúraindex

A vállalati konjunktúraindex kiszámításához a 2015 szeptembere és 2018 májusa közötti időszakban havonta 1 000 vállalatvezetőt kérdeztünk meg telefonos módszerrel. A mintába került vállalatokat vállalatméret és ágazati besorolás szerint kvótáztuk. Ez alapján a mintában szereplő vállalatok 83,8 százaléka mikro-, 3,8 százaléka kis-, 8,8 százaléka közép-, míg 3,6 százaléka nagyvállalkozás. Ágazati besorolás szerint 3,8 százaléuk a mezőgazdaságban, 8,0 százaléuk az iparban, 8,6 százaléuk az építőiparban, 21,6 százaléuk a kereskedelemben, 58,0 százaléuk pedig a többi szolgáltató ágazatban végzi tevékenységét.

A vállalati konjunktúrakutatás esetében a minta összeállítása már több kérdést vet fel, mint a lakossági kutatásnál. Ha a vállalatméret szerinti reprezentativitást a vállalkozások száma alapján kívánjuk meghatározni, akkor a mintában túl nagy lesz a mikrovállalkozások száma. Ez a felmérés elkészítése szempontjából ugyan nem

probléma, a hozzáadott értéket tekintve azonban igen, mivel épp a nagyobb vállalkozások súlya jelentősebb. Ha a reprezentativitást a vállalkozások hozzáadott értéke szerint kívánjuk meghatározni, akkor a minta felét nagyvállalatok kell, hogy alkossák. Ezt a szempontot azonban a felmérés során nehéz lenne figyelembe venni, hiszen 2018-ban a KSH (Központi Statisztikai Hivatal) adatai szerint Magyarországon 1 583 több mint 250 főt foglalkoztató vállalkozás működött. Ezért célszerű köztes megoldásként a kvótázást választani, ahol a kvóták összeállítása szakértői feladat. Az Eurostat-felmérés kézikönyve (*European Commission [2019]*) ezzel szemben azt javasolja, hogy a vállalati minta egy olyan panel legyen, amelynek tagjai nem változnak jelentősen egyik hónapról a másikra, és amelyben szerepelnek az egyes ágazatok jelentősebb vállalatai.

A konjunktúraindex kérdései a következők voltak minden vizsgált ágazat esetén:

1. Hogyan ítéli meg az ország gazdasági helyzetének változását az elmúlt 6 hónap folyamán?
2. Mik a várakozásai a következő 6 hónap gazdasági teljesítményét illetően?
3. Hogyan ítéli meg az Ön vállalkozása számára releváns üzleti környezetet (jogsabályi háttér, működési feltételek, adórendszer stb.) Magyarországon?
4. Mik a várakozásai a következő 6 hónapban az üzleti környezet változását illetően?
5. Milyen a rendelésállomány jelenlegi szintje (az évnek ebben az időszakában szokásoshoz képest)?
6. Ön szerint hogyan fog változni vállalatuk termelése/forgalma a következő 6 hónapban?
7. Hogyan látja a következő 6 hónapban vállalata nyereségének/veszteségének alakulását?
8. Terveznek-e létszámleépítést/létszám bővítést a következő 6 hónapban?
9. Tervezik-e a munkavállalóik által ledolgozott munkaórák számának növelését a következő 6 hónapban?
10. Ön szerint a hazai ipar kilátásai a következő 6 hónap során hogyan fognak változni?
11. Mennyire tartja valószínűnek, hogy vállalkozása beruházást fog tudni végrehajtani a következő 1 évben?
12. Ön mennyire tartja valószínűnek, hogy a vállalat külső finanszírozási forrást fog bevonni a következő 1 évben?

A lakossági kutatáshoz hasonlóan az előbbi kérdéseknél is a pozitív válaszok kaptak pozitív pontot, míg a negatív válaszok negatívát, majd ezeket egy –100 és

+100 közötti skálára transzformáltuk. Az első 10 kérdésnél (kivéve az 5.-et) 2 pozitív (+0,5, +1 a kapott pont), 2 negatív (-0,5, -1) és 1 semleges (0) választási lehetőség állt rendelkezésre. Az 5. kérdésnél 1 pozitív (+1), 1 negatív (-1) és 1 semleges (0) válaszlehetőség volt. Az utolsó két kérdésnél 3 pozitív (+0,33, +0,66, +1) és 3 negatív (-0,33, -0,66, -1) válaszlehetőség közül választhattak a megkérdezettek.

A vállalati konjunktúraindexben a 12 kérdés azonos súllyal szerepelt. A vállalati konjunktúraindexen kívül a kérdések egy részének felhasználásával további alindexeket számítottunk, melyek a következők:

- gazdasági környezet – 1., 2. és 10. kérdések;
- foglalkoztatási – 8. és 9. kérdések;
- termelési – 5., 6., 7., 11. és 12. kérdések;
- üzleti környezet – 3. és 4. kérdések.

Az Eurostat kutatásában az egyes ágazatok esetében más-más kérdéssort tesznek fel, és így eltérő kérdéssorok szerepelnek a különböző vállalatok konjunktúraindexében is, ennél fogva azok egymással csak korlátozottan összehasonlíthatók. Az egyes ágazatok konjunktúraindexének számításához felhasznált kérdések a következőkre vonatkoztak (*European Commission* [2019]):

- ipar: rendelésállomány aktuális szintje, saját termelésű készletek szintje, termelés várható alakulása;
- építőipar: rendelésállomány aktuális szintje, foglalkoztatotti létszám várható alakulása;
- kiskereskedelem: vállalkozás eladási pozíciója, készletek színvonala, üzleti lehetőségek várható alakulása;
- szolgáltatások: üzleti pozíció alakulása, forgalom alakulása, forgalom várható alakulása.

Az Eurostat havonta Magyarországon 1 500 vállalatvezetőt kérdez meg az iparból, 1 500-at a szolgáltató ágazatból, 600-at a kiskereskedelemből és 1 500-at az építőiparból a kutatás során. Az Európai Unió országaiban a mintanagyság eltérő, az ország méretével arányosan változik. A teljes mintanagyság az iparban 40 510, a szolgáltatásokban 45 989, a kiskereskedelemben 31 441, az építőiparban 22 934. A felmérés során panel adatokat állítanak elő, azaz a részt vevő vállalatok köre felmérésről felmérésre csak kismértékben módosul, vagy meghatározott időközönként frissül. Magyarországon az utóbbi megoldást alkalmazzák, a minta 25 százalékát cserélik le évente. A választ megtagadó cégek aránya uniós szinten 20-35 százalék. A magyar válaszadási hajlandóság ennél alacsonyabb: az iparban 21-27, a szolgáltatásoknál 13-19, a kiskereskedelemben 46-48, az építőiparban pedig 15-19 százalék.

Ezzel szemben a mi kutatásunkban az 1 000 válaszadó effektív válaszadó, tehát ez a szám azt jelzi, hogy ők ténylegesen is válaszoltak a kérdőívre. Becslésünk szerint az Eurostat mintájában a tényleges válaszadók száma az előbb említett arányok alapján szintén elérheti, illetve meghaladhatja az 1 000-et, a megadott intervallumok közepével számolva 1 137 lehet.

Az Eurostat a vállalati és lakossági felmérésekből számít egy kompozit indikátort is, melynek során az egyes ágazatok eredményeit normalizálják, majd összegzik, és az így kapott adatokat hasonlítják az idősor historikus átlagához. A generált mutató értéke 100, ha a gazdasági szereplők konjunktúraérzete megegyezik a historikus átlaggal.

3. A konjunktúrakutatás eredményei

Ebben a részben áttekintjük előbb a lakossági, majd a vállalati konjunktúrakutatásunk eredményeit, és összevetjük ezeket a főbb makrostatisztikákkal, illetve néhány esetben az Eurostat eredményeivel. Amennyiben az összehasonlításhoz használt makrostatisztika csak negyedéves gyakorisággal áll rendelkezésre (például GDP), ott a konjunktúraindexek havi értékeinek átlagát használjuk.

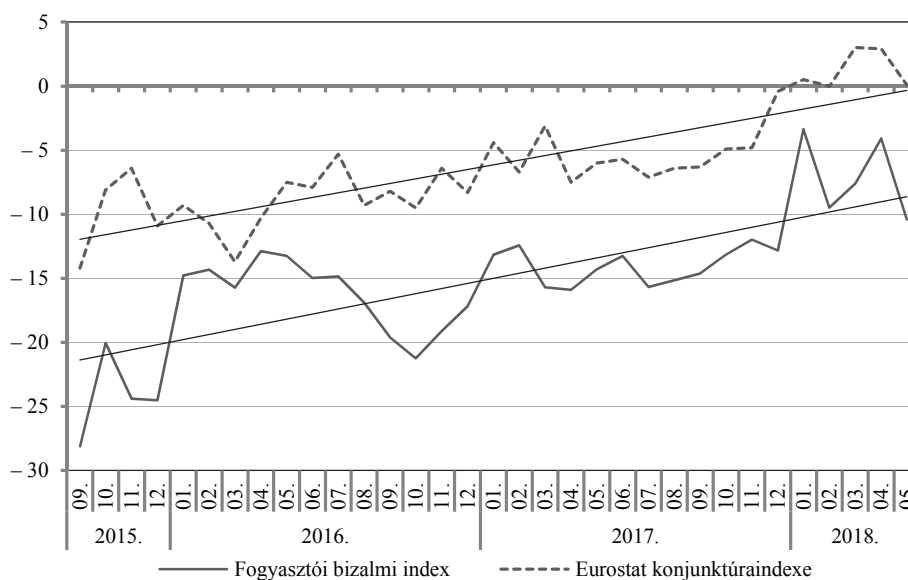
3.1. Lakossági eredmények

A lakossági konjunktúrakutatás eredményei közül először a már ismertetett fogyasztói bizalmi index értékének alakulását mutatjuk be, illetve vetjük össze az Eurostat indexével, valamint a GDP és a fogyasztás éves alapú volumenbővülésével. Az 1. ábra az index és az Eurostat konjunktúraindexének alakulását mutatja be a vizsgált időszakban.

Az 1. ábrán egyrészt az látható, hogy a két mutató szorosan együtt mozog, másrészt az, hogy a lakosság a vizsgált időszakban mindkét mutató szerint optimistábbá vált. Feltüntettük az idősorok esetében a trendvonalakat is, melyek meredeksége pozitív és hasonló nagyságú. Az általunk számított index mindig az Eurostat indexe alatt helyezkedik el, ezt azonban a két mutató alapjául szolgáló kérdések eltérése magyarázza. A két idősor között a korreláció a közepesnél némileg erősebb: a havi adatokon számított korrelációs együttható értéke 0,75, míg a negyedévesített adatokon számítotté nagyobb, 0,86. Bár a negyedéves adatok esetében mindössze 14 adatpontunk van, érdemes a konjunktúraindex értékét a GDP-növekedéssel és a háztartások fogyasztásának bővülésével is összevetni. A fogyasztói bizalmi index

esetében a GDP növekedésével, valamint a fogyasztás bővülésével közepes, illetve annál erősebb, rendre 0,51-os és 0,74-os korreláció adódik⁷.

1. ábra. A fogyasztói bizalmi index és az Eurostat konjunktúraindex
(Consumer confidence index of the Századvég Economic Research Institute and that of the Eurostat)



Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

A konjunktúraindexek trendszerű növekedését a vizsgált időszakban a makrogazdasági indikátorok alátámasztják.

– A háztartások fogyasztási kiadásainak volumene a KSH adatai szerint 2016-ban 4,0, 2017-ben 4,7, 2018-ban pedig 5,3 százalékkal bővült.

– A GDP volumene a három évben 2,3, 4,1, illetve 4,9 százalékkal lett magasabb.

– Az infláció bár növekvő trendet mutatott, de éves átlagban a jegybanki cél alatt alakult, rendre 0,4, 2,4, valamint 2,8 százalékot tett ki.

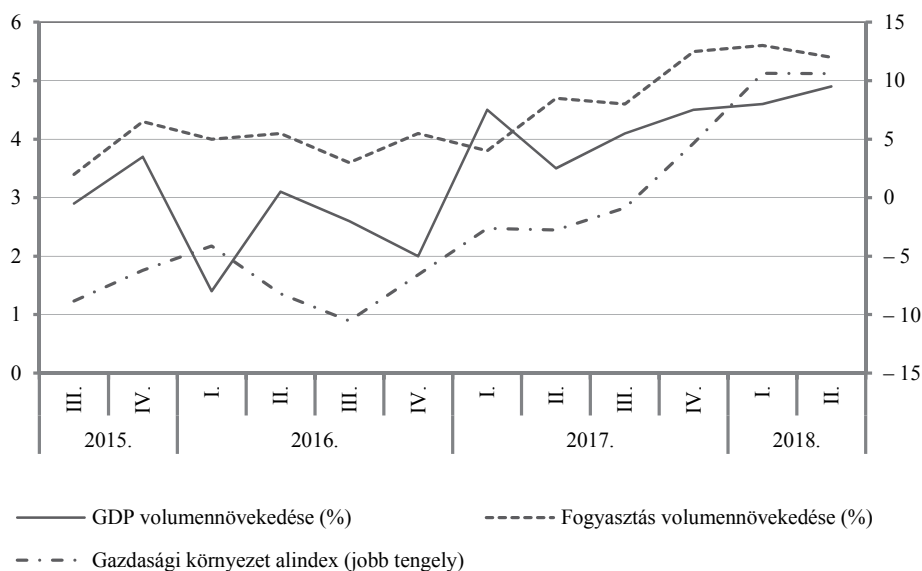
– A munkanélküliségi ráta folyamatosan csökkent, a 2016-os 5,1 százalékról előbb 4,2, majd 3,7 százalékra.

⁷ Mindig a nyers adatot vettük figyelembe, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adat úgy a fogyasztói bizalmi index, mint az Eurostat indexe esetében is gyengébb korrelációt mutat.

– A bérek dinamikus emelkedtek, 2016-ban a nettó nominálbér átlagos növekedése 7,8, 2017-ben 12,9, míg 2018-ban 11,3 százalék volt, míg a reálbérek átlagosan 7,4, 10,3, illetve 8,3 százalékkal bővültek.

Az index egyik almutatója, a gazdasági környezetet leíró mutató a teljes indexnél sokkal inkább koncentrált a GDP növekedésére, hiszen a közelmúlt és a közeljövő gazdasági teljesítményének alakulását vizsgálja. Az index negyedévesített értékét, valamint a GDP és a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülését a 2. ábra mutatja.

2. ábra. A gazdasági környezet megítélése, valamint a GDP és a fogyasztás volumennövekedése
(Perception of the economic climate and growth in the volume of GDP and consumption)



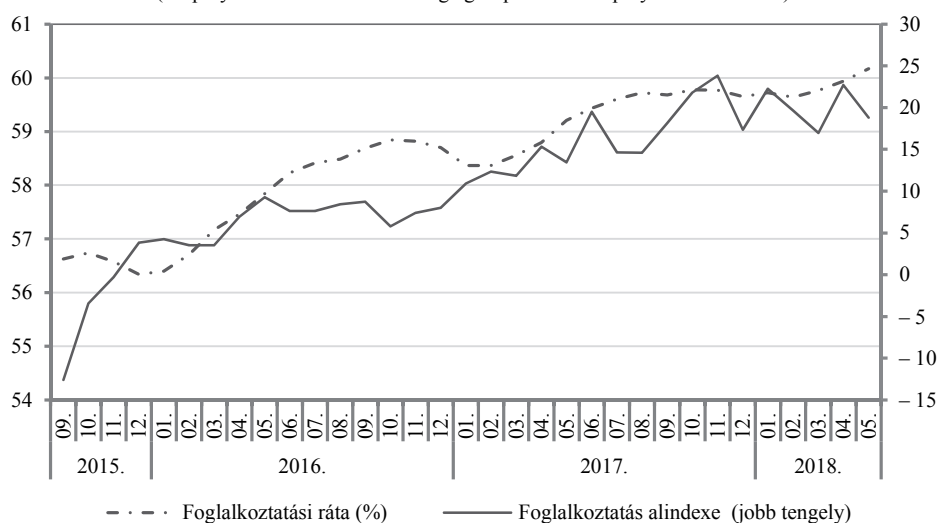
Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

A gazdasági környezet megítélése egyre kedvezőbb lett az időszak során. A korrelációs együttható ebben az esetben nagyobb, mint a teljes indexnél: a GDP-vel 0,72, a fogyasztással 0,91. Ez a GDP-nél némileg lazább, a fogyasztásnál pedig szorosabb együttmozgást jelent, mint az Eurostat indexénél számított. Az, hogy a fogyasztással kalkulált korrelációs együttható magasabb, mint a GDP-vel számított (noha a kérdések az utóbbira vonatkoztak), azt jelenti, hogy a lakosság a saját fogyasztásából von le következtetéseket a gazdaság egészére vonatkozóan.

Amint korábban bemutattuk, a munkanélküliség a vizsgált időszakban rekordmélységbe süllyedt, egyre inkább a munkaerőhiány vált jellemzővé. A foglalkoztatá-

si helyzetet vizsgáló kérdések a munkanélküliség várható alakulására és az álláshely elvesztésétől való félelemre vonatkoztak. A munkanélküliség csökkenésével és a munkaerőhiány növekedésével a válaszadóknak egyre kevésbé volt okuk félni munkahelyük elvesztésétől. A 3. ábra a 15–74 éves korosztály foglalkoztatási rátájának, illetve a számított foglalkoztatás alindexének az alakulását szemlélteti.

3. ábra. A 15–74 éves korosztály foglalkoztatási rátája és a foglalkoztatás alindexe
(Employment rate of the 15–74 age group and the employment sub-index)



Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

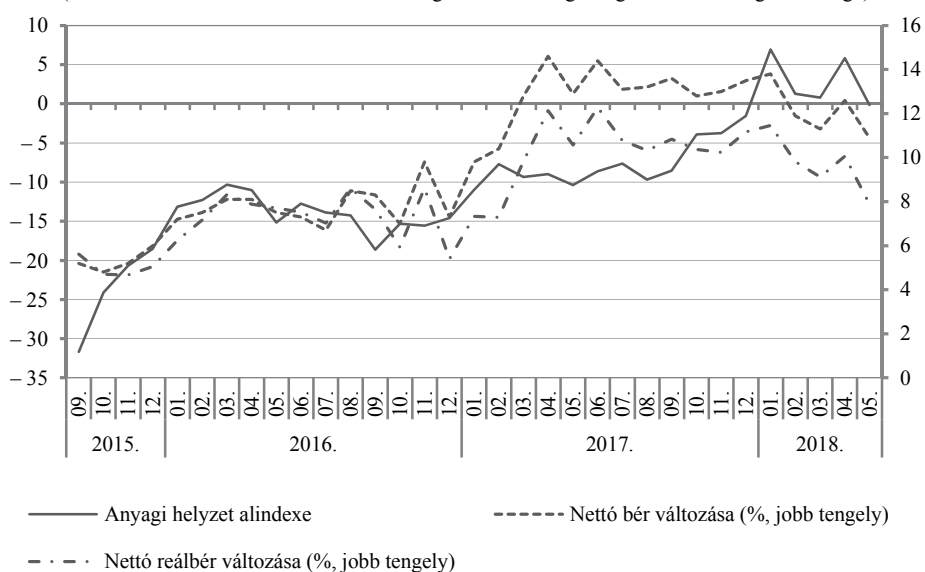
A 3. ábrán látható a két mutató szoros együttmozgása: a vizsgált időszak alatt a lakosság is optimistábbá vált a foglalkoztatási helyzet megítélésében, és a foglalkoztatási ráta is emelkedett. A korrelációs együttható ugyancsak alátámasztja ezt: a foglalkoztatási ráta és az alindex közötti korreláció értéke 0,88, míg a munkanélküliségi rátával számított korreláció $-0,90$.

Az anyagi helyzetre vonatkozó alindex a háztartás anyagi helyzetének és megtakarításainak a várható alakulását, illetve jövőbeni nagyobb kiadásait vizsgálja.

Az anyagi helyzet megítélése együtt mozog a bérek alakulásával, bár a mutatóban látható némi késleltetés is: a helyzetmegítélés 2018-ban lett a legkedvezőbb, holott a reálbérek növekedése 2017-ben erőteljesebb volt. A korrelációs együttható ugyanakkor a nominális béreknél erősebb (0,75), míg a reálbéreknél gyengébb (0,69) kapcsolatot mutat. Ez tehát arra utalhat, hogy a háztartások anyagi helyzetük megítélésakor sokkal inkább a nominális változókat veszik figyelembe és kevésbé törődnek a reálváltozásokkal. Meglepő ugyanakkor, hogy az anyagi helyzet megítélése és a háztar-

tások nettó pénzügyi vagyonának növekedése között nem mutatható ki pozitív kapcsolat.

4. ábra. Az anyagi helyzet alindexe, valamint a nettó átlagbér és a nettó átlagos reálbér változása
(The financial situation sub-index and changes in net average wage and net average real wage)



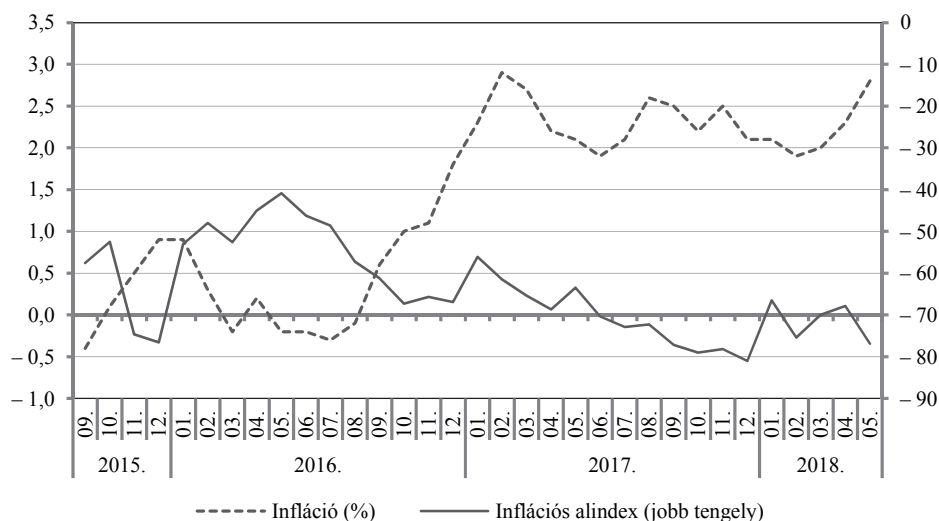
Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

Az inflációnál az árak múltbeli és várt megítélését vizsgáltuk. Ez az egyetlen mutató, amelynek értéke negatív a vizsgált időszak végén, és emiatt lesz a teljes konjunktúraindex értéke is negatív. Ez esetben a negatív érték azt jelenti, hogy a válaszadók úgy érzik, az árak növekedtek, illetve növekedni fognak a magyar gazdaságban. Ez önmagában nem jelent problémát, hiszen a jegybank célja is pozitív, 3 százalék.

Az 5. ábra az infláció alakulását, valamint az inflációs alindexet mutatja. Az ábra alapján megállapítható, hogy a két mutató ellentétes irányban mozog: ha az infláció emelkedik, a lakosság helyzetmegítélése romlik. A korrelációs együttható $-0,71$, a két változó között tehát közepesnél erősebb kapcsolat van. Látható ugyanakkor az is, hogy az infláció megítélése majdnem eléri a skála alját, tehát szinte mindenki az árak növekedését érzékeli. Ez részben adódhat a helyzet pontos megítéléséből (tehát abból, hogy az árak emelkednek), részben pedig az infláció lakosság általi túlbecsléséből (az index értéke még a 2016-os, alacsony inflációval jellemezhető periódusban is erősen negatív volt). Az infláció túlbecslése az irodalomban több tanulmányban is megjelenik. Duffy–Lunn [2009] ír adatok alapján rámutatott, hogy a lakosság mindössze 15 százaléka tévedett az infláció becslésénél 2 százalékpontnál

kevesebbet. *Fluch–Stix* [2005] az osztrák euróbevezetés idején érzékelt infláció kapcsán állapították meg, hogy a túlbecslés oka az, hogy a lakosság csak azokat a termékcsoportokat veszi figyelembe, amelyeket gyakrabban vásárol, illetve csak az áremelkedéseket veszi észre, az árcsökkenéseket kevésbé. *Malgarini* [2009] olasz adatok alapján azt a következtetést vonta le, hogy az infláció túlbecslése a társadalmon belül nem egyenletes: az idősebbek kevésbé, míg az ország gazdasági helyzetét kedvezőtlenebbül megítélők nagyobb mértékben becslik túl a pénzromlás ütemét.

5. ábra. Az infláció és az inflációs alindex alakulása
(Inflation and the inflation sub-index)



Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

Magyarországon *Gábrriel–Rariga–Várhegyi* [2014] foglalkozott a háztartások inflációs érzékelése, az inflációs várakozások és a tényinfláció közötti kapcsolattal. A kutatásban arra jutottak, hogy Magyarországon szoros kapcsolat van az inflációs érzékelés és a várakozások, valamint a tényleges infláció között. Ez arra utal, hogy jelentős hatással vannak a múltbeli tényezők a háztartások várakozásaira. A háztartások inflációs várakozásai nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő mértékben meghaladják a jegybank inflációs célját. Ennek oka lehet, hogy a lakosság érzékenyebb a gyakrabban vásárolt termékek, például az élelmiszerek árváltozásaira. Ugyanakkor az infláció túlbecsléséhez hozzájárulhat az is, hogy a háztartások az 1990-es és a 2000-es évek tapasztalatai nyomán hozzászórtak a magasabb inflációhoz.

Érdeemes röviden kitérni arra is, hogy a konjunktúraindex mennyire korrelál az azonos időszaki adatokkal és mennyire a közeljövő adataival, azaz a konjunktúra-

index mennyire az adott időszaki gazdasági érzetet méri, és mennyire vonatkozik inkább a jövőre. A kérdések között több olyan is van, amely a jövőre vonatkozik, jellemzően 6 hónappal későbbre, így az aktuális időszaki index, illetve alindexek értékét mindig a 6 hónappal későbbi makrogazdasági adattal vetettük össze. Eredményeink a következők:

– A teljes konjunktúraindex esetében a jövőbeli GDP-adattal vett korreláció erősebb (0,71), mint az aktuálissal számított (0,51), míg a fogyasztásnál az aktuális adattal vett (0,84) korreláció erősebb, mint a jövőbelivel számított (0,52).

– Az anyagi helyzetnél mind a nominális, mind a reálbérekkel az egyidejű korreláció erősebb: a nominális béreknél az egyidejű korrelációs együttható 0,75, míg a két negyedévvél késleltetett 0,30, a reálbérekre vonatkozó két mutató pedig rendre 0,69 és –0,13.

– A foglalkoztatás esetében a 6 hónappal későbbi mutatóval számított korreláció erősebb: a munkanélküliségi rátánál az együttható értéke –0,90 helyett –0,96, míg a foglalkoztatási rátánál 0,88 helyett 0,93.

– A gazdasági környezetnél a GDP-vel vett korreláció esetében nincs jelentős eltérés az egyidejű (0,72) és a késleltetett (0,69) között, míg a fogyasztás volumenbővülésével vett korreláció esetében az egyidejű korreláció jóval nagyobb, mint a késleltetett (0,91, illetve 0,68).

– Az infláció esetében szintén az egyidejű kapcsolat erősebb: a korrelációs együttható értéke itt –0,71, míg a 6 hónappal késleltetett csupán –0,41.

A lakossági konjunktúraindex tehát a legtöbb változó esetében inkább az aktuális helyzet érzékelését mutatja be, a jövő várható folyamatait kevésbé tükrözi. Természetesen ezen tulajdonság, valamint a többi jellemző esetében is pontosabb képet kaphatnánk egy hosszabb idősor esetén.

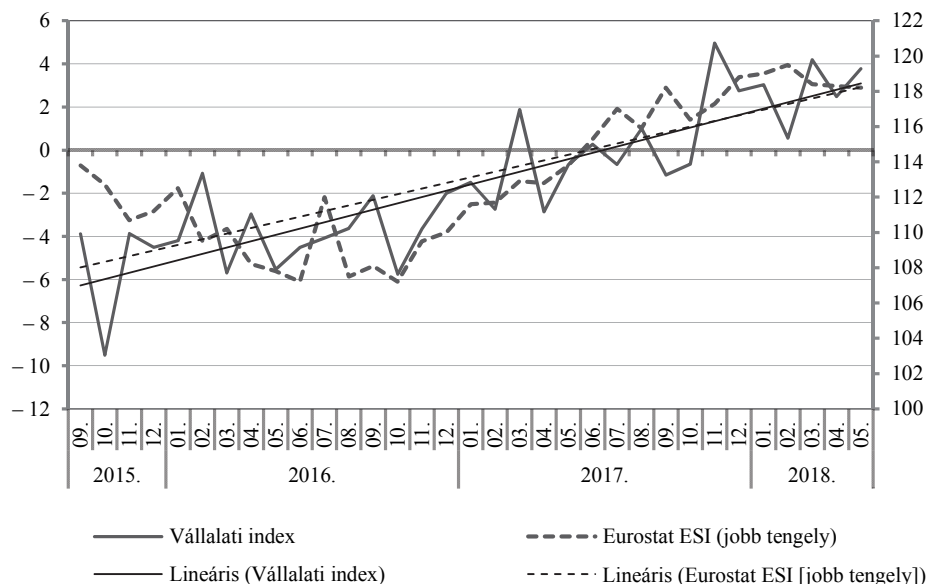
Összességében tehát a háztartások a konjunkturális helyzet javulását érzékelték a 2015 szeptembere és 2018 májusa közötti időszakban. Negatív megítélés alá csupán az infláció mutatója esett, pedig a vizsgált időszakban az infláció éves átlagban a jegybanki cél alatt tartózkodott. A fogyasztói bizalmi index egyes almutatói szoros kapcsolatot mutattak a foglalkoztatási rátával, a bérek emelkedésének ütemével, illetve a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülésével.

3.2. A vállalati kutatás eredményei

A vállalati kutatás eredményei esetében is először a vállalati konjunktúraindex alakulását mutatjuk be. A lakossági konjunktúraindexhez hasonlóan a vállalati muta-

tó értéke is trendszerű javulást mutatott a 2015 szeptembere és 2018 májusa közötti időszakban. A mutató – bár eltérő kérdésekből állt össze – szorosan együtt mozgott az Eurostat által számított konjunktúraindexszel, az ESI-jal: a kettő közötti korrelációs együttható 0,73 volt. Érdeemes megjegyezni azonban, hogy az ESI-ban a háztartások válasza is szerepelnek, tehát az nem tekinthető kizárólag vállalati konjunktúraindexnek. A két mutató összetételének jelentős eltérése ellenére is látható, hogy trendjük a vizsgált időszakban szinte teljesen megegyezett.

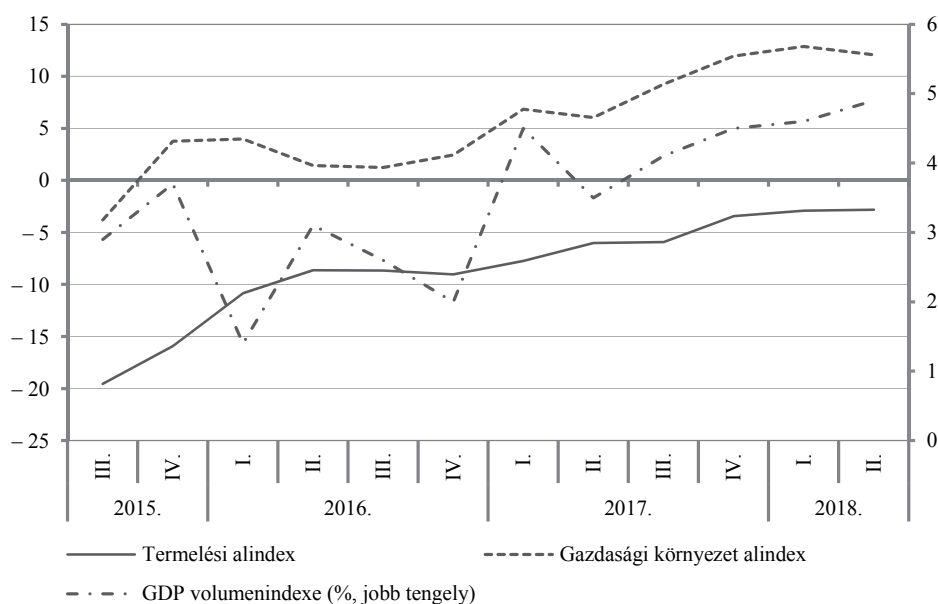
6. ábra. A vállalati konjunktúraindex és az Eurostat vállalati indexe
(The business cycle index and the economic sentiment indicator of the Eurostat)



Forrás: Eurostat-adatok és saját számítás.

A GDP növekedésének alakulásával érdemes összevetni a termelési és a gazdasági környezetet leíró alindexet. Az előbbi a rendelésállomány aktuális, valamint a termelés, a nyereség, a beruházás és a külső finanszírozás várható alakulását veszi figyelembe, míg az utóbbi az ország gazdaságának várható és múltbeli alakulását, illetve az adott ágazat kibocsátását. 2016-ban a magyar gazdaság az azt megelőző és következő évek növekedésénél az uniós források ciklikussága miatt lassabban, 2,3 százalékkal bővült. Ez a lassabb növekedés a gazdasági környezet alindexében is visszaköszön. Összességében mindkét alindex alakulása pozitív trendet mutat, és pozitív kapcsolatban áll a GDP növekedésével: a gazdasági környezet alindexe esetében a korrelációs együttható 0,73, míg a termelésnél 0,52.

7. ábra. A termelés és a gazdasági környezet alindexe, valamint a GDP volumenindexe
(The production and economic climate sub-indices and the GDP volume index)

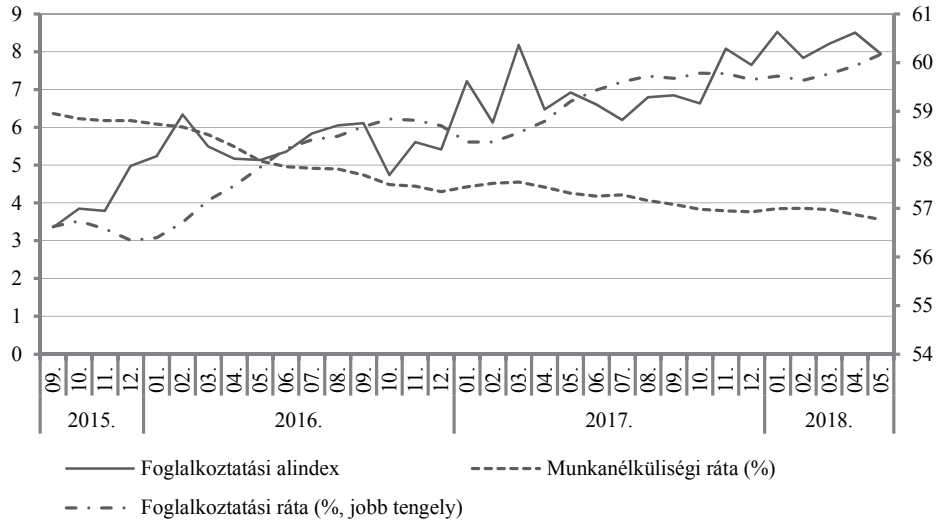


Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

A foglalkoztatási alindexet most is a fontosabb munkaerőpiaci adatokkal vetjük össze. Az alindex, amely a létszámleépítéssel/-bővítéssel, illetve a ledolgozott munkaórák számával kapcsolatos terveket vizsgálja, a munkaerőpiaci folyamatok javulásával párhuzamosan trendszerű növekedést mutatott a 2015 ősze és 2018 tavasza közötti időszakban. A lakossági felmérésben tapasztaltakhoz hasonlóan itt is szoros együttmozgás figyelhető meg a konjunktúramutató és a makrogazdasági statisztikák között. A foglalkoztatási alindex esetében a korreláció a munkanélküliségi rátával $-0,81$, míg a foglalkoztatási rátával $0,78$.

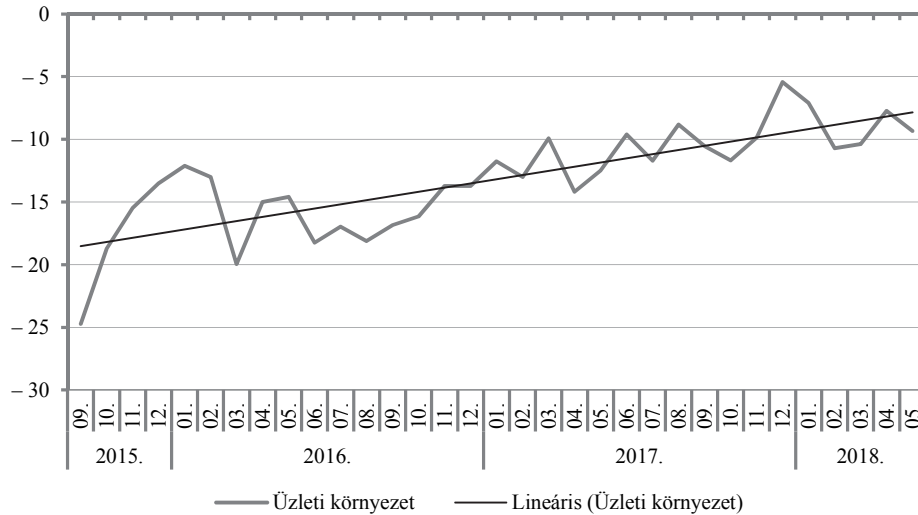
Nem figyelhető meg azonban kapcsolat a ledolgozott munkaórák száma és a konjunktúramutató alakulása között: a korrelációs együttható itt $-0,14$. Ezt magyarázhatja a ledolgozott munkaórák számának jelentős volatilitása: például míg az indikátor értéke 2016 februárjában $10,6$ százalékot mutatott, addig egy hónappal később már csak $-0,7$ százalékot tett ki.

8. ábra. A 15–74 éves korosztály foglalkoztatási és munkanélküliségi rátája, valamint a foglalkoztatási alindex
(Employment and unemployment rates of the 15–74 age group and the employment sub-index)



Forrás: KSH-adatok és saját számítás.

9. ábra. Az üzleti környezet alindexének alakulása
(The business climate sub-index)



Az üzleti környezet esetében nem található olyan makromutató, amellyel azt érdemes lenne összevetni, az esetleg számításba vehető versenyképességi mutatók rendszerint évente készülnek el csupán. A vizsgált időszakban az üzleti környezet trendszerű javulást mutatott, de értéke még így is negatív volt, azaz a vállalkozások konjunktúraérzetének javítása legkönnyebben (például az adminisztratív terhek csökkentésén, az adórendszer és a jogszabályi háttér, azaz) az üzleti környezet javításán keresztül valósulhat meg.

A vállalati kutatás eredményeinek bemutatása végén röviden kitérünk arra, hogy az egyes mutatók mennyire tekinthetők egyidejű vagy előretékintő konjunktúramutatóknak. Mivel a jövőre vonatkozó kérdések jellemzően 6 hónapra mutatnak előre, ezért a 2 negyedévvvel (vagy 6 hónappal) későbbi adatokat vetjük össze a felmérés eredményeivel. Az egyes mutatók esetében az alábbi következtetések vonhatók le:

– A termelés alindexénél az előretékintő kapcsolat erősebb az egyidejűnél (a korrelációs együttható 0,52 helyett 0,84), míg a gazdasági környezet alindexénél gyengébb annál (0,73 helyett 0,56).

– A foglalkoztatási alindexnél az előretékintő kapcsolat az erősebb: a munkanélküliségi ráta esetében a korrelációs együttható $-0,81$ helyett $-0,85$, míg a foglalkoztatási ráta esetében 0,78 helyett 0,90.

Összességében tehát nem jelenthető ki, hogy a számított konjunktúramutatók egyidejű vagy előretékintő konjunktúramutatók lennének. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a kérdés precízebb megválaszolásához egyébként is hosszabb időszorra lenne szükség, mint amely a rendelkezésünkre áll.

Mindezek alapján a vállalatvezetők konjunktúraérzete a vizsgált időszakban optimistábbá vált, az időszak végén a leoptimistábbak az iparban és az építőiparban dolgozó vállalatvezetők voltak. A vállalati konjunktúraindex a közepesnél erősebb korrelációt mutat a GDP volumenének növekedésével. Különösen erős az együttmozgás a foglalkoztatási adatok és a foglalkoztatási alindex között. Az egyes alindexek között az üzleti környezet megítélése a legnegatívabb, tehát ennek javítására van leginkább szükség, például az adminisztratív terhek csökkentésén keresztül.

4. Összefoglalás

Tanulmányunkban a lakosság, illetve a vállalatvezetők körében 2015 szeptembere és 2018 májusa között végrehajtott konjunktúrakutatás eredményeit vetettük össze a makrogazdasági folyamatokkal. Megállapítottuk, hogy a kutatás eredményeként

kapott indexek korrelálnak a fontosabb makrogazdasági változókkal, így nem meglepő, hogy összhangban a vizsgált időszakban megfigyelhető kedvező makrogazdasági folyamatokkal, a bizalmi indikátorok is trendszerű javulást mutatnak.

A felmérésből a kedvező folyamatok mellett kiderül az is, hogy a lakosság az inflációt túlbecsüli, a nominális változók alakulását a reálváltozóknál jobban érzékeli, és a fogyasztás alakulásából következtet a teljes gazdaság folyamatainak alakulására. Eredményeink szerint, míg a lakosság elsősorban az aktuális helyzet alakulásáról tud véleményt alkotni, a vállalatvezetőknek jobb a „jövömegítelő” képessége. A vállalatvezetői felmérésnél különös fontossággal bír, hogy a megkérdezettek köre miként vélekedik az üzleti környezetről, hiszen erre statisztikai adat nem áll rendelkezésre.

E változó megítélése trendszerű emelkedése ellenére is a legkedvezőtlenebb, így javítása a jövőben várhatóan érdemben hozzá tud majd járulni a gazdasági növekedéshez, ami természetesen szoros összefüggésben áll a versenyképesség kérdésével. Az elmúlt időszakban Magyarországon többféle versenyképességi csomag készült (például *MNB* [2019], *Magyarország Kormánya* [2019]), amelyek támogathatják az elmúlt évek dinamikus gazdasági növekedésének fenntartását.

A konjunktúrakutatás segíthet az elemzőknek, illetve a gazdaságpolitikai döntéshozóknak a múltban lezajlott gazdasági folyamatok megértésében és a jövőben várható tendenciák előrejelzésében. Érdekes lehet a jövőben megvizsgálni, hogy a konjunktúraérzet miként alakul az egyes társadalmi csoportokban, ez milyen összefüggésben áll a fontosabb szociodemográfiai jellemzőkkel, illetve mekkora eltérés van az egyes régiók között. Egy hosszabb időtávon számított konjunktúraindex alapján mélyebb ökonometriai elemzések készíthetők, amelyek segítségével talán könnyebb lesz megérteni a következő válság jellemzőit.

Irodalom

- BAKSAY G. – PALOTAI D. – SZALAI Á. [2017]: *Mennyire objektív a WEF versenyképességi rangsora? Egy mértékadó versenyképességi rangsor gyengeségei.* <https://www.mnb.hu/letoltes/baksay-gergely-palotai-daniel-szalai-akos-mennyire-objektiv-a-wef-mnbhonlapra.pdf>
- BALATONI A. [2014]: SZIGMA: A hazai gazdaságra fejlesztett egyidejű és előidejű indikátorrendszer. *Statisztikai Szemle*. 92. évf. 2. sz. 109–138. old.
- BELTRAN, H. – DURRÉ, A. [2003]: *The Determinants of Consumer Confidence: The Case of United States and Belgium.* CORE Discussion Paper. No. 53/2003. <https://dial.uclouvain.be/pr/boreal/object/boreal:4932>
- BLANCHARD, O. [1998]: Consumption and the recession of 1990–1991. *The American Economic Review*. Vol. 83. No. 2. pp. 270–274.
- DEES, S. – BRINCA, P. S. [2013]: Consumer confidence as a predictor of consumption spending: evidence for the United States and the Euro area. *International Economics*. Vol. 134. pp. 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2013.05.001>

- DESROCHES, B. – GOSSELIN, M.-A. [2002]: *The Usefulness of Consumer Confidence Indexes in the United States*. Bank of Canada Working Paper. No. 2002–22. <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp02-22.pdf>
- DUFFY, D. – LUNN, P. D. [2009]: The misperception of inflation by Irish consumers. *The Economic and Social Review*. Vol. 40. No. 2. pp. 139–163.
- EUROPEAN COMMISSION [2018]: *A Revised Consumer Confidence Indicator*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/new_cci.pdf
- EUROPEAN COMMISSION [2019]: *The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys User Guide*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/bcs_user_guide_en_0.pdf
- FLUCH, M. – STIX, H. [2005]: Perceived inflation in Austria – extent, explanations, effects. *Monetary Policy & the Economy*. Vol. 3. pp. 22–47.
- GÁBRIEL P. – RARIGA J. – VÁRHEGYI J. [2014]: *Inflációs várakozások Magyarországon*. MNB-tanulmányok. 113. sz. Magyar Nemzeti Bank. Budapest. <https://www.mnb.hu/letoltes/gabrielrarigavarhegyi-mnb-tanulmany.pdf>
- INSEE (INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES) [2019a]: *Monthly outlook survey in industry*. <https://www.insee.fr/en/metadonnees/source/serie/s1205>
- INSEE [2019b]: *Monthly consumer confidence survey*. <https://www.insee.fr/en/metadonnees/source/serie/s1208>
- JONSSON, A. – LINDEN, S. [2009]: *The Quest for the Best Consumer Confidence Indicator*. European Economy, Economic Papers. No. 372. European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications. Brussels. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14353_en.pdf
- KLEIN, L. R. – ÖZMUCUR, S. [2010]: The use of consumer and business surveys in forecasting. *Economic Modelling*. Vol. 27. No. 6. pp. 1453–1462. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.07.005>
- KŁOPOCKA, A. M. [2017]: Does consumer confidence forecast household saving and borrowing behavior? Evidence for Poland. *Social Indicators Research*. Vol. 133. No. 2. pp. 693–717. <https://doi.org/10.1007/s11205-016-1376-4>
- LAHIRI, K. – MONOKROUSSOS, G. – ZHAO, Y. [2016]. Forecasting consumption: the role of consumer confidence in real time with many predictors. *Journal of Applied Econometrics*. Vol. 31. No. 7. pp. 1254–1275. <https://doi.org/10.1002/jae.2494>
- MAGYARORSZÁG KORMÁNYA [2019]: *Program a versenyképesebb Magyarorszáért*. <https://www.kormany.hu/download/7/91/91000/Program%20a%20Versenyk%C3%A9pesebb%20Magyarorsz%C3%A1g%C3%A9rt.pdf#!DocumentBrowse>
- MNB (MAGYAR NEMZETI BANK) [2019]: *Versenyképességi program 330 pontban*. Budapest. <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-program.pdf>
- MALGARINI, M. [2009]: Quatitative inflation perceptions and expectations of Italian consumers. *Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Nuova Serie*. Vol. 68. No. 1. pp. 53–80.
- MARTINSEN, K. – RAVAZZOLO, F. – WULFSBERG, F. [2013]: Forecasting macroeconomic variables using disaggregate survey data. *International Journal of Forecasting*. Vol. 30. No. 1. pp. 65–77. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2013.02.003>
- MÁTÉNÉ BELLA K. – RITZLNÉ KAZIMIR I. – SUGÁR A. [2019]: A magyarországi konjunktúrakutatás rövid történeti áttekintése. *Statistikai Szemle*. 97. évf. 6. sz. 521–545. old. <https://doi.org/10.20311/stat2019.6.hu0521>

- SAUER, S. – WOHLRABE K. [2018]: *Das neue ifo Geschäftsklima Deutschland. ifo Schnelldienst*. Vol. 71. No. 7. pp. 54–60. <https://www.ifo.de/DocDL/sd-2018-07-sauer-wohrabe-neuer-ifo-index-2018-04-12.pdf>
- SORIĆ, P. [2018]: Consumer confidence as a GDP determinant in New EU Member States: a view from a time-varying perspective. *Empirica*. Vol. 45. No. 2. pp. 261–282. <https://doi.org/10.1007/s10663-016-9360-4>
- STARR, M. A. [2012]: Consumption, sentiment, and economic news. *Economic Inquiry*. Vol. 50. No. 4. pp. 1097–1111. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.2010.00346.x>
- TÓTH I. J. [2002]: *Vállalati és lakossági konjunktúra felmérések Magyarországon*. MNB füzetek 2002/1. Magyar Nemzeti Bank. Budapest. https://www.mnb.hu/archivum/Kiadvanyok/mnbhu_mnbfuzetek/mnbhu_fuz200201_hu
- WORLD ECONOMIC FORUM [2019]: *The Global Competitiveness Report 2019*. http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf