

Az MNB tevékenységének főbb jellemzői 1998-ban

1. Monetáris politika

A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb feladata az infláció fenntartható csökkentése, hosszabb távon az árstabilitás elérése. A jegybank az **infláció alakulását** alapvetően **három tényezőre vezeti vissza**, amelyeket folyamatosan figyelemmel kísér a monetáris politika alakítása során. A fenntartható inflációcsökkentés szempontjából a gazdaság aggregált **keresleti és kínálati viszonyainak** alakulása az egyik legfontosabb tényező. Továbbá mind az árképzésben, mind a nominális béralakulás meghatározásában jelentős szerepet játszanak az **inflációs várakozások**. A harmadik komponens az **importált infláció**, mely a forint árfolyam-változásának és a külföldi inflációnak az összege. E tényezők határozzák meg az inflációs folyamat trendjét. Emellett az infláció alakulását egyedi hatások is befolyásolják, mint pl. az árszint egyszeri megváltozását okozó adóváltoztatások, kínálati sokkok.

A fenntartható dezinflációs pálya megvalósulását a fiskális és monetáris politika együttműködése segíti elő. Az előre bejelentett csúszó leértékelésre épülő árfolyampálya fenntartása befolyásolja a piaci szereplők árazási magatartását és a jövőbeli áralakulásra vonatkozó várakozásait, a leértékelési ütem fokozatos csökkentése megerősíti a hatóságok inflációs prognózisának hitelességét. A jegybank a belföldi monetáris kondíciók változtatásával igyekszik megakadályozni az aggregált keresletnek a kínálat bővülésétől elszakadó növekedését. Bár a tőkeáramlás nagyfokú liberalizálása mellett a kamat- és árfolyampolitikai lépések egymástól nem függetleníthetők, az MNB a nominális árfolyam és a belföldi kamatláb meghatározásával olyan monetáris kondíciókat igyekszik kialakítani és fenntartani, amelyek sem a versenyképesség, sem a megtakarítási-beruházási mérleg oldaláról nem veszélyeztetik a külső egyensúlyt. A jegybanki lépések azonban csak közvetett módon és időben késleltetve képesek hatást gyakorolni az aggregált keresletre. A fennálló monetáris rendszerben a nemzetközi tőkepiaci folyamatok is korlátozzák a jegybank lehetőségeit a belföldi kamatalakulás befolyásolásában. Ezért az aggregált kereslet szabályozásában fontos szerep hárul a fiskális politikára.

A jegybank által alkalmazott monetáris politikai eszközök, a monetáris politikai lépések 1998. évi főbb jellemzőinek összefoglalása előtt bemutatjuk azokat a makrogazdasági folyamatokat, amelyek az infláció alakulását befolyásolták.

1.1 A monetáris politika céljainak megvalósulása

A **nemzetközi gazdasági környezet változásai** 1998-ban eltérő módon befolyásolták a magyar gazdaság helyzetét. A Nyugat-európai fellendülés folytatódása a magyar termékek iránti keresletet növelve pozitív hatást gyakorolt a magyar gazdaság növekedésére. Az orosz válság közvetlen

és közvetett hatására az áru- és szolgáltatás-exportbevételek kiesése a folyó fizetési mérlegben mintegy 400 millió dolláros egyenlegromlást eredményezett. Ezt azonban ellensúlyozta az olaj világpiaci árának eséséhez köthető külkereskedelmi cserearány-javulás hatása, ami éves szinten az exportbevétel-kieséssel azonos nagyságú megtakarítást eredményezett. A nemzetközi tőkepiacok hangulatváltozásai szintén hatással voltak a belföldi gazdasági folyamatokra. Az év első felében, az ázsiai válságot követő konszolidációs időszakban a reálgazdaság finanszírozási szükségletét meghaladó tőkebeáramlás történt. Az orosz, majd a brazil válság hatására a feltörekvő országokkal szembeni bizalom megingott. Bár Magyarország megítélése a hasonló befektetési kategóriába tartozó országokhoz képest mindvégig kedvező maradt, a külföldi finanszírozás költségei megemelkedtek.

E kedvező és kedvezőtlen folyamatok eredőjeként **a gazdaság növekedése 1998-ban tovább gyorsult**, az 1997. évi 4,6% után 1998-ban 5,1%-ot ért el a GDP reálértékének növekedése. A növekedés húzóerejét 1998-ban is az exportértékesítés jelentette, amely mellé felzárkózott a belföldi kereslet élénkülése. A gyorsuló növekedés 1998-ban az infláció számottevő mérséklődésével járt együtt. Az árnövekedés ütemének lassulását támogatta a nemzetközi dezinflációs környezet. A belföldi kereslet gyorsuló növekedése elsősorban a folyó fizetési mérleg romlásában csapódott le, így az inflációra gyakorolt hatása mérsékelt maradt.

Az **infláció csökkenése** 1998-ban felgyorsult, a megelőző tizenkét hónap árnövekedésének mértéke az 1997. végi 18,4%-ról 1998 végére 10,3%-ra, 1999. áprilisára 9,4%-ra csökkent. Az inflációcsökkenés mértéke meghaladta az MNB 1997. év végén készített prognózisát, amely szerint az infláció 1998 decemberére 13,5–14%-ra mérséklődött volna. A vártnál gyorsabb inflációcsökkenést nagymértékben az importált infláció mérséklődése okozta, de fontos szerepet játszott az is, hogy a külkereskedelemmel közvetlenül nem versenyző termékek és szolgáltatások árának növekedési üteme is csökkent.

Az importált infláció mérséklődéséhez **a forint kisebb leértékelődése** és a devizában számított importárak csökkenése egyaránt hozzájárult.

1998-ban – a január elsején hatályba lépett csökkentéssel együtt – három alkalommal került sor a leértékelési ütem csökkentésére. Ezt 1999. január elsején újabb leértékelésiütem-csökkentés követte, melynek bejelentésére még december elején került sor. Ennek következtében a forint éves, valutakosárral szembeni leértékelődése 1998. decemberre 10,3%-ra, 1999. februárra 9,9%-ra mérséklődött. 1999 első hónapjaiban tapasztalt sávon belüli nagyobb ingadozás ellenére az árfolyam hatékony nominális horgonynak bizonyult. A külkereskedelemmel versengő szektorokban az áralakulás 1998-ban az importált infláció alakulását követte, a külkereskedelemmel nem versengő piaci szolgáltató szektor árazása és a termelési költségek alakulása is összhangban állt a meghirdetett árfolyampályával.

Az élelmiszer, az energia és egyes nyersanyagok világpiaci árának csökkenése szintén kedvezően befolyásolta a hazai árszint alakulását. Legfontosabb kereskedelmi partnereinknél az infláció üteme 1998-ban tovább mérséklődött, s a feldolgozóipari árak esetében számos országban deflációs jelenségek is megfigyelhetők voltak. Összességében a külföldi árak kedvező változása a hazai árnövekedés ütemének közel 3 százalékpontos mérséklődését eredményezte. Ezen importált, egyszeri tényezőktől eltekintve is jelentős volt az infláció csökkenésének mértéke, a belföldi folyamatok eredményeként az árszínvonal növekedési üteme 5 százalékponttal mérséklődött.

Azokon a területeken, ahol sokkal kisebb a nominális árfolyam áralakulást közvetlenül befolyásoló hatása, szintén jelentős mértékben mérséklődött az infláció. A megélnékülő belföldi ke-

reslet a piaci szolgáltató szektorokban hozzájárult a forint leértékelődését mintegy 4%-kal meghaladó áremelkedéshez. Az árnövekedési ütemkülönbség azonban nem nőtt tovább az előző évhez viszonyítva, ami azt jelzi, hogy e szolgáltatások kínálatának növekedése lépést tartott a kereslet növekedésével. Az inflációs folyamatot kedvező irányba befolyásolta a szabályozott árak mérsékeltebb növekedése is.

A monetáris politika mozgásterét jelentős mértékben korlátozta, hogy az inflációs várakozások csak időbeli késéssel alkalmazkodtak az infláció 1998. évi – a korábbi prognózisokat jelentősen meghaladó – csökkenéséhez. Egyes területeken, mint például a költségvetésben a tervezési periódusok determináltsága is akadályozta, hogy az előre nem látható inflációcsökkenéshez alkalmazkodjanak a bevételek és a kiadások. Az **inflációs várakozások** lassabb alkalmazkodása tetten érhető a nominális bérek és egyes szolgáltatói árak alakulásában is. A bruttó átlagkeresetek éves növekedése (18,3%) meghaladta az érdekegyeztetett tárgyalásokon előirányzott sáv felső határát (16%), ami a váratlan inflációcsökkenés miatt reálértéken az előirányzotttnál nagyobb emelkedést jelentett, s ez hozzájárult a belföldi kereslet, azon belül a szolgáltatások iránti kereslet erősödéséhez. A **reálbérek** 1998-ban átlagosan 3,5%-kal növekedtek. Figyelembe véve a termelékenység javulását, ez a reálbérnövekedés – aggregált szinten – lehetővé tette a vállalati szektor jövedelmezőségének emelkedését. A költségoldali inflációs nyomást tovább csökkentette az ételmeztartás, valamint a különböző nyersanyagok világpiaci árának mérséklődése is.

A dezinflációs folyamat jövőbeli alakulását a gazdaságpolitika számára adottságként jelentkező külföldi infláció, valamint a belföldi kereslet és kínálat viszonya határozza meg. A belföldi keresleten belül a költségvetés keresletteremtő tevékenysége igényel különös figyelmet.

A dezinflációs folyamat belföldi tényezői közül az aggregált kereslet kapacitásokat meghaladó bővülését kell kiemelnünk. 1998-ban a korábbi években végrehajtott beruházások termelésbe állításának köszönhetően a potenciális GDP növekedése is felgyorsult, de a belföldi kereslet növekedése még ezt is meghaladta, ami a folyó fizetési mérleg romlását eredményezte.

A **belföldi kereslet** legdinamikusabban növekvő tényezője az állóeszköz-felhalmozás volt. A **beruházási tevékenység** első három negyedévben tapasztalt dinamikus bővülése után, 1998 utolsó negyedévében a beruházási kereslet növekedése mérséklődött. Az ütemcsökkenést azonban jelentős mértékben a lakosság átmenetileg elhalasztott lakásberuházásai okozták, amihez hozzájárult az államháztartási beruházási kiadások mérséklődése is. A vállalkozási szektorban is megfigyelhető volt a beruházási kereslet növekedési ütemének kisebb visszaesése, amit a nemzetközi tőkepiaci válság miatt megnövekedett nagyobb bizonytalanságnak, és az orosz exportban érintett vállalkozások piacvesztésének tulajdoníthatunk.

Az előző évhez viszonyítva 1998-ban a **fogyasztási kereslet** növekedése is felgyorsult. Becsléseink szerint a lakosság fogyasztása¹ a reáljövedelmek növekedésénél nagyobb ütemben, éves szinten 4,3%-kal bővült. Ez annak köszönhető, hogy az 1998. évi jövedelemnövekedés a korábbi évekhez viszonyítva kevésbé volt polarizált, s a magas fogyasztási hajlandósággal jellemezhető rétegeket is érintette. Bár a lakosság megtakarítási hajlandósága aggregált szinten csökkenő tendenciát mutatott, ez az 1998. évi pénzügyi megtakarítások alakulásában nem tükröződött. A lakossági beruházások visszaesése (11,3%-os volumencsökkenése) miatt átmenetileg megnőtt a pénzügyi befektetések súlya a lakosság megtakarításában. A fogyasztási kereslet növekedése elsősorban a tartós fogyasztási cikkek vásárlására irányult, míg a folyó fogyasztás, és ezen belül a szolgáltatások kereslete sokkal lassabban, 2,5% körüli ütemben nőtt.

¹ Az anyagban felhasznált éves és negyedéves GDP-számítások MNB-becslések, amelyek eltérhetnek a KSH hivatalosan publikált adataitól.

Az infláció vártnál gyorsabb csökkenése természetesen fontos tényezője volt a lakossági fogyasztás akkor tapasztalt jelentős gyorsulásának, hiszen a nominális jövedelmek jelentős része már nem tudott alkalmazkodni a deflációhoz. Mivel a kereslet összetétele a külkereskedelmi forgalomban lévő termékek javára rendeződött át, a fogyasztás növekedésének inflációra gyakorolt hatása mérsékelt maradt, s a belföldi kapacitásokat meghaladó keresletbővülés a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásában csapódott le.

Az **államháztartás** keresletteremtő hatásának 1997-ben elkezdődött erősödése 1998-ban tovább folytatódott, az elsődleges többlet (a kamategyenleg nélkül számított államháztartási egyenleg) a GDP százalékában mérve (körülbelül 1,6 százalékponttal) 1,5%-ra mérséklődött. Ugyanakkor a költségvetés bevételeit csökkentették az adóterhelés mérséklése érdekében hozott intézkedések és a vámok további leépítése, ami a magánszektor elkölthető jövedelmét növelve szintén az aggregált kereslet bővülését erősítette.

A megnövekedett belső kereslet kielégítésére nem állt rendelkezésre elegendő mennyiségű és minőségű kapacitás, így az **áruimport** 24,8%-kal nőtt 1998-ban. A végső felhasználási célú importon belül a tartós fogyasztási cikkek importja nőtt a legdinamikusabban, ezt követően a beruházási javak behozatala emelkedett a leggyorsabban, míg a nem tartós fogyasztási cikkek behozatalának növekedése jelentősen, mintegy 30 százalékponttal alatta maradt a tartós fogyasztási cikk import ütemének.

A külföldi kereslet növekedésének üteme a korábbi évekhez hasonlóan 1998-ban is meghaladta az aggregált kereslet belföldi komponenseinek növekedését. Az **áruexport** növekedése az 1997. évi 29,9%-tól ugyan elmaradt, de továbbra is magas ütemben, 22,2%-kal emelkedett. Az exportnövekedés dinamikája régióként eltérő volt. Míg Oroszország fizetési problémái jelentős forgalomvisszaesést eredményeztek, a fejlett országokba irányuló kivitel dinamikusan tovább emelkedett. Az alacsonyabb exportnövekedéshez az is hozzájárult, hogy a világgazdaság növekedésének lelassulása miatt főként az alacsony feldolgozottsági fokú termékeket gyártó szektorokban szűkültek az értékesítési lehetőségek.

Bár az elmúlt évek erőteljes beruházási aktivitása nyomán a belföldi kínálat jelentősen bővült, a magyar gazdaságban általában nincsenek számottevő szabad kapacitások. A feldolgozóiparban mind az átlagos kapacitáskihasználtság, mind a kapacitáshiánnyal küszködő vállalkozások aránya magas szinten stabilizálódott, annak ellenére, hogy az orosz válság érzékenyen érintette ezen szektor egyes vállalatait. A keresletnövekedés inflációra gyakorolt hatását mérsékli, hogy az elmúlt két évben a beruházások tekintélyes hányada a szolgáltatási szférában valósult meg, amely az erősödő versenyen és a növekvő termelékenységen keresztül ezekben a szektorokban korlátozza majd az árnövelési törekvéseket.

A **munkanélküliség** az európai átlag alá csökkent: a KSH munkaerő-piaci felmérése alapján éves átlagban 7,8% volt. A magyar gazdaság ennél nagyobb munkaerő-tartalékokkal rendelkezik, mivel az aktivitási ráta szintén elmarad az európai országokra jellemző szinttől. A munkaerőkínálatból a gazdasági átmenet éveiben kilépett emberek munkába állítása azonban aktív munkaerő-piaci eszközöket igényel. A munkaerőpiacon szűk keresztmetszetek kialakulására különösen a szellemi munkaerő esetében lehet számítani, ami abban is tükröződik, hogy a szellemi munkaerőt legmagasabb arányban foglalkoztató kereskedelem nélküli szolgáltató szektorokban a 18,7%-os átlagot meghaladó volt a bérinfláció (23%). A magasan kvalifikált munkaerő szűkössége miatt a magasabb bérnövekedési ütem potenciálisan a többi ágazatra is átgűrűződik, de ezt a hatást mérsékli, hogy a feldolgozóiparban és a kereskedelemben főként a fizikai munkaerő iránti kereslet nő.

A **külső egyensúly** 1998-ban bekövetkezett romlásában a keresleti tényezőknél a fizetési mérlegre gyakorolt kedvezőtlen alakulása játszott szerepet. A külső keresletnek az orosz válság miatti csökkenését ellensúlyozta az olajáresés kedvező hatása, a belföldi felhasználásnak a kapacitásoknál nagyobb bővülése azonban nagymértékben hozzájárult a külső egyensúly 1998. évi romlásához. A kereskedelmi mérleg 1998 második negyedétől megfigyelhető romlása az év vége felé megállt, s alapvetően a nyugat-európai kivitel fellendülése eredményeként az export ismét valamivel gyorsabban növekedett, mint az import. A szolgáltatás kereskedelmét a deficit nagyobb növekedése mellett hasonló folyamatok jellemezték. A külső egyensúly romlásához hozzájárultak továbbá a külföldi működőtőke-befektetések jövedelmezőségének emelkedése következtében megnövekedett osztalékfizetések. Jövedelemtulajdonosok szerint vizsgálva, a folyó fizetési mérleg romlásához (1,3 milliárd dollár) közel azonos mértékben járult hozzá az államháztartás és a vállalati szektor finanszírozási igényének növekedése. A lakosság finanszírozási kapacitása a lakásberuházások elhalasztása miatt 1998-ban növekedett, ami mérsékelte a folyó fizetési mérleg hiányának növekedését. Mindezek eredményeként 1998-ban a folyó fizetési mérleg hiánya 2,3 milliárd dollárra, a GDP-hez viszonyítva 4,8%-ra nőtt. A folyó fizetési mérleg hiányát az 1,5 milliárd dollár nem adóssággeneráló tőkebefektetés – közvetlen tőke- és portfólió-befektetések –, valamint a külföldiek közel 900 millió dollár forintban denominált állampapír-befektetése finanszírozta.

A külfölddel szemben devizában fennálló nettó **adósságállomány** az év egészében 400 millió dollárral 8,9 milliárd dollárra csökkent. A devizában denominált bruttó adósságállomány 1,5 milliárd dolláros növekedéséből csaknem 1 milliárd dollár a keresztárfolyam-változások hatásának tulajdonítható. A nemzetközi tartalékok állománya – a 900 millió dollár emelkedés eredményeként – az év végén elérte a 9,3 milliárd dollárt.

1.2 A monetáris politika lépései 1998-ban

A monetáris politika **közbülső céljának**, a forint előre bejelentett csúszó leértékelésére alapozott árfolyampályának a fenntartásával segíti elő a gazdaság stabilizálását. Ennek érdekében kulcsfontosságú az inflációs várakozások befolyásolása. Az árfolyampálya csak akkor befolyásolja hatékonyan a várakozásokat, ha hiteles. A hitelesség feltétele pedig az, hogy a kijelölt nominális pálya mellett a makrogazdasági egyensúly megőrizhető legyen. A monetáris rendszer hitelessége a bevezetése óta eltelt négy év során fokozatosan erősödött, az árfolyampálya hatékonyan befolyásolja a piaci árak és bérek alakulását, ezáltal a magyar termelők versenyképességét megőrizve segíti elő a deflációt. A nemzetközi tőkepiaci helyzet radikális változásai ellenére az MNB-nek sikerült fenntartania az árfolyamsáv hitelességét, a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer megőrizte az erős nominális horgony szerepét.

A monetáris politika **operatív célját**, a pénzügyi kamatszintet úgy alakítja, hogy a forint iránti keresletet befolyásolva biztosítsa a fenti szempontoknak megfelelően meghirdetett nominális árfolyampálya megvalósulását. A jegybank kamatpolitikája arra irányul, hogy egy változó nemzetközi környezet mellett is mérsékelje a kamatok – belföldi fundamentumok által nem indokolt – ingadozását. Látni kell ugyanakkor, hogy az árfolyamrendszer hitelességének megőrzése miatt a jegybank tartósan nem tudja a belföldi kamatszintet eltéríteni a pénzügyi szereplők által várt kamatoktól.

A nemzetközi tőkepiacok Magyarországgal kapcsolatos megítélésének változásai 1998 során jelentősen befolyásolták a belföldi **monetáris kondíciók** alakulását. A belföldi gazdasági folya-

matok stabilizálása érdekében az MNB sterilizációs politikájával, és az árfolyamnak a 4,5%-os intervenciós sávon belüli mozgásával mérsékelte a kamatok ingadozását. Az árfolyampálya hi-telességének megőrzése azonban a tőkepiaci várakozásokkal összhangban álló kamatszint kiala-kítását tette szükségessé. A délkelet-ázsiai válság által kiváltott átmeneti bizonytalanság lecsilla-podásával az év első periódusában jelentős mennyiségű tőke áramlott az országba, és az MNB-nek intenzív sterilizációs politikát kellett folytatnia a fundamentumok javulását meghala-dó mértékű kamatesés fékezése érdekében. Az év második felében a tőkepiaci szereplők maga-tartásában bekövetkezett változások hatására a leértékeltebb reálárfolyam mellett a reálkamatok szintje tartósan megemelkedett, ezáltal a monetáris kondíciók változása támogatta a makrogaz-dasági egyensúly megőrzését.

A reálgazdasági döntéseket befolyásoló legfontosabb pénzügyi árak, a reálárfolyam és a reál-kamatok – azaz együtt a monetáris kondíciók – alakulását az infláció, a forint leértékelési ütemé-nek változásai, az MNB és a releváns külföldi jegybankok kamatlépései, valamint a pénz- és tő-kepiaci szereplők által a forintbefektetésektől elvárt kamatprémium változásai együttesen hatá-rozzák meg. A reálárfolyam gyengülése ellenére a jelentős reálkamatláb-emelkedés miatt az 1998. évet a monetáris politika szigorodása jellemezte – részben a jegybank szándékai, részben a piaci szereplők magatartásában és várakozásaiban bekövetkezett változások hatására.

A **reálárfolyam** elmúlt évekre jellemző folyamatos felértékelődése 1998 második ne-gyed-évében mérséklődött, majd az infláció ütemének vártnál erőteljesebb csökkenése követ-keztében 1998 közepétől leértékelődésbe ment át, annak ellenére, hogy augusztus 29-én, novem-ber 6-án leértékelési ütemcsökkentésre került sor. Az év második felében a leértékelési ütem na-gyobb mértékű csökkentésére alapvetően a nemzetközi környezet, illetve a pénz- és tőkepiaci szereplők magatartásában bekövetkezett változások miatt nem kerülhetett sor. Az ázsiai válság miatt ugyanis több olyan ország valutája is leértékelődött, amelyek harmadik piacon versenyez-nek a magyar exporttal, és az 1998 nyarán kibontakozott orosz válság hatásait illető bizonytalan-ság miatt a befektetők egy leértékeltebb forintárfolyamot tartottak reálisnak. Így az infláció csök-kenése nyomán megemelkedett reálkamatok ellenére is – a korábbi időszaktól eltérően – a sáv belsejében maradt az árfolyam.

A belföldi **reálkamatszint** számottevő emelkedése 1998-ban több tényező együttes hatása-ként alakult ki. A csúszó leértékeléses árfolyamrendszerben a forintkamatszintet a bejelentett le-értékelési ütem, az árfolyam sávon belül várható elmozdulása, a külföldi kamatok, valamint a megkövetelt kockázati prémium összege alakítja. Az orosz válság után a feltörekvő piacokkal szembeni általános bizalmatlanság tartósan megnövelte a befektetők által elvárt kockázati pré-miumot. Ehhez adódott hozzá, hogy az előző évek fogyasztóiár-alapon reálfelértékelő politikájá-val szemben 1998-ban a forint reálértelében leértékelődött.

Érdemes összehasonlítani a Magyarországhoz hasonló befektetői megítélés alá eső lengyel és cseh kamatprémium alakulását a tőkepiaci válságok idején. A nemzetközi pénzügyi piacok Ma-gyarországot 1997 óta a két legstabilabb, térségünkbeli országhoz képest is kevésbé kockázatos befektetésnek tartják, hiszen a cseh és lengyel prémium 1997 óta folyamatosan meghaladta a ma-gyarét. Az orosz válság ebben a kontextusban először úgy jelentkezett, hogy 1998 szeptemberé-ben a magyar prémium a cseh-lengyel szintre ugrott fel. Másodszer, az orosz válság áttérjedés-nek veszélye enyhülésével mind a három országban csökkent a kamatprémium, így a korábbihoz hasonló kamatprémiummal zártuk az 1998-as évet. **A kamatprémium alakulása azt mutatja, hogy a választott árfolyamrendszerünk nem eredményezett magasabb reálkamatokat.** Az orosz válság alatti bizalomvesztés pontosan a – magyarnál rugalmasabb árfolyamrendszerű –

cseh és lengyel gazdaságot jellemző kamatprémiumszintre tornászta fel a magyar prémiumot; azaz az árfolyamrendszer merevsége nem magyarázza a hazai kamatok emelkedését.

A reálkamatokra döntő hatást gyakorló kamatprémium változásai, illetve a jegybank kamatpolitikája szerint az 1998. évet négy időszakra oszthatjuk. 1998 első hónapjaiban a jegybank a megtakarítások növelése érdekében magasán tartotta kamatait. Az optimista nemzetközi környezetben számottevő érdeklődés mutatkozott így a forintbefektetések iránt, ami a konverziós forintkereslet növekedésében is megmutatkozott.

1998 közepén, a parlamenti választások idején kialakult bizonytalanság miatt megemelkedett a forintbefektetésektől elvárt prémium, és a sávon belül gyengült a forint. Folytatódott az infláció csökkenése, amit a jegybank irányadó kamatának mérséklésével fokozatosan követett, így a belföldi reálkamatok tovább emelkedtek. Ez azonban összhangban állt a befektetők által elvárt kockázati prémium emelkedésével, amit az is mutat, hogy ebben az időszakban nem volt szükség devizapiaci intervencióra, és a kamatindukálta tőkemozgások sem voltak jelentősek.

Az orosz válság kitörése utáni időszakban a jegybank monetáris politikája arra irányult, hogy megpróbálja mérsékelni a belföldi fundamentumok által nem indokolható mértékű kamatemelkedést. Ennek részeként az MNB verbális intervencióval igyekezett ráirányítani a piaci szereplők figyelmét arra, hogy az ország fundamentumai nem indokolják a forint elleni spekulációt. A tőke beáramlása idején folytatott óvatos sterilizációs politika lehetővé tette, hogy az orosz válság nyomán beindult tőkekiáramlást is sterilizálja a jegybank. Így a gazdaságból a tőke kivonás miatt eltűnt likviditást a korábban – a tőkebeáramlás sterilizációjakor – felhalmozott rövid lejáratú jegybanki betétállomány leépítése pótolta. Ez azt szolgálta, hogy az orosz válság kezdetén jelentős mértékű tőkekiáramlás a belföldi szereplők számára ne okozzon hitelösszehúzódot, hiszen az a gazdasági növekedés megtorpanását hozhatta volna magával.

Az árfolyamrendszer hitelességének megőrzése érdekében azonban a jegybank tartósan nem tudta eltéríteni a belföldi kamatszintet a pénzpiaci szereplők által elvárt kamatoktól, arra volt lehetősége, hogy a piaci szereplők pánikreakciói által előidézett kamatemelkedést mérsékelje. Az orosz válság miatti kockázati prémium emelkedése ellenére a jegybank nem tartotta indokoltnak a kamatemelést, a reálkamatok növekedésére elsősorban az infláció csökkenése miatt került sor. A forintbefektetésektől elvárható hozam emelkedését a nominális leértékelési ütem – reálárfolyam alakulása által indokolt – csökkentése szolgálta. Az irányadó jegybanki kamatok emelése 1998. szeptember végén, elsősorban az árfolyamsáv hitelességének megerősítése érdekében, azonban átmenetileg szükségessé vált. A forintnak, az orosz válság időszakában bekövetkezett jelentős mértékű gyengülését nem annyira a külföldi tőke kiáramlása, mint inkább a hazai pénzpiaci szereplők kényszerű portfólióátrendezése magyarázza: az MNB devizapiaci intervencióira lényegében a tőkekiáramlást követően került sor, amikor is a hazai bankrendszer magatartásában bekövetkezett változások tették szükségessé az árfolyam védelmét. A hazai bankrendszer számára a kockázatkezelést lehetővé tevő derivatív piac likviditása az ősz során ugyanis olyan alacsony szintre süllyedt, hogy a bankok az elégtelen határidős devizakínálat folytán kénytelenek voltak az azonnali piacon vásárolt devizával fedezni hosszú forintpozícióikat. Ez a megugró devizakereslet vezetett a forint gyengüléséhez. Az adott helyzetben a jegybank volt az egyetlen piaci szereplő, amely az intervenciók révén növelni tudta a devizakínálatot annak érdekében, hogy a forint egyensúlyi árfolyama a sáv belsejében maradjon. Ezzel összhangban vált szükségessé szeptember 22-én az irányadó jegybanki kamat egy százalékpontos emelése, a jegybank így jelezte a piaci szereplők számára, hogy költségek árán is kész az árfolyamsáv védelmére, ami jótékonyan hatott a deviza azonnali és határidős kínálatára is.

Az év utolsó hónapjaiban a kedvezőbbé váló nemzetközi környezetben a jó fundamentumok előtérbe kerülésével csökkent az országspecifikus kockázati prémium és megerősödött a forint-árfolyamsáv hitelessége. A csökkenő kockázati felár és a folyamatosan javuló infláció ismét tőkebeáramlást indukált. A kedvező fejlemények lehetővé tették a jegybanki kamatok fokozatos, 1999 elejére már összesen két százalékpontot elérő mértékű csökkentését. Ezen lépések ellenére a reálkamat szint csak lassan mérséklődött. Az 1997. évinél jóval magasabb reálkamatokat azonban a jegybank nem tudta volna agresszívabb kamatcsökkentésekkel lejjebb vinni, hiszen a forint még a hozamok adott szintje mellett is az árfolyamsáv belsejében lebegett.

Összességében a jegybank politikája minimalizálta a nemzetközi pénzügyi válságjelenségek belföldi reálgazdasági szereplőkre gyakorolt hatását. Ahogy a korábbi időszakban jelentős tőkebeáramlás nem okozta a pénzmennyiség ugrásszerű növekedését, a válság alatti tőke kivonás sem vezetett likviditáshiányhoz. A reálárfolyam leértékelődését, illetve a reálkamatok emelkedését az infláció ütemének vártnál erősebb csökkenése, illetve a hazai pénz- és tőkepiaci szereplők magatartásában és várakozásaiban bekövetkezett változások magyarázzák.

A piaci közvetítő rendszer szereplői magatartásában bekövetkezett változások azonban a hazai reálgazdasági szereplők helyzetét érdemben nem befolyásolták. A bankrendszer nehézségei ellenére a lakossági megtakarításokban nem tört meg a forintbetétek súlyának emelkedő tendenciája, a tőkepiaci bizonytalanságok ellenére a lakosság megőrizte a forint eszközökbe vetett bizalmát. A jegybank a fentiekben ismertetett lépéseivel lehetővé tette, hogy a válság ne vezessen a növekedést veszélyeztető mértékű hitelösszehúzódáshoz.

Az 1998. év gazdasági-pénzügyi folyamatainak alakulása röviden a következőkkel jellemezhető:

Az infláció jelentősen csökkent,

A fogyasztói árak növekedésének üteme a korábbi prognózisokat jelentősen meghaladó mértékben, az 1997. végi 18,4%-ról 1998 végére 10,3%-ra csökkent. Az importált inflációt a forint kisebb leértékelődési üteme és a devizában számított importárak csökkenése egyaránt mérsékelte. Az inflációs folyamatot kedvező irányba befolyásolta a szabályozott árak és a termelési költségek mérsékeltebb növekedése is.

a növekedés gyorsult,

A gazdaság 1998-ban 5,1%-kal nőtt reálértéken. A növekedés üteme az első háromnegyed évben folyamatosan gyorsult, majd az utolsó negyedévben valamelyest mérséklődött.

a külső egyensúly romlott.

A GDP növekedésénél gyorsabb belföldi felhasználásbővülés a külső egyensúlyhiány növekedését eredményezte. A folyó fizetési mérleg hiánya a GDP százalékában az 1997. évi 2,1%-ról 4,8%-ra nőtt 1998-ban. A nettó külföldi finanszírozási igény a lakosság finanszírozási kapacitásának (megtakarítás-beruházás egyenlege) növekedése, valamint a vállalati és az államháztartási pozíció egyidejű romlása eredményeként emelkedett.

Jelentősen bővültek a háztartások kiadásai,

A lakosság fogyasztása 1998-ban jövedelménél magasabb ütemben, 4,3%-kal emelkedett. A lakásberuházások elhalasztása miatt a beruházási kiadások 11,3%-kal csökkentek, így összességében a lakosság pénzügyi megtakarításai nőttek. Az átmeneti és az intézményi változások hatásával korrigálva, a megtakarítási hajlandóság 1998-ban csökkenő tendenciát mutatott.

folytatódott az államháztartás keresletteremtő hatásának erősödése,

Az államháztartás keresletteremtő hatásának 1997-ben elkezdődött erősödése 1998-ban tovább folytatódott: a nyugdíjreform változásának hatásával korrigált elsődleges egyenleg változásában mérve az államháztartás a GDP 1,3%-ával járult hozzá a belföldi felhasználás növekedéséhez.

- de az export maradt továbbra is a kereslet legdinamikusabban bővülő komponense.** Az áruexport növekedése ugyan elmaradt az 1997. évi ütemtől, de továbbra is magas ütemben, 22,2%-kal emelkedett. Az exportdinamika mérséklődését elsősorban az orosz válság miatti forgalomvisszaesés okozta, a fejlett országokba irányuló kivitel továbbra is erőteljesen emelkedett. Az alacsonyabb exportnövekedéshez az is hozzájárult, hogy a világgazdaság növekedésének lassulása miatt főként az alacsony feldolgozottságú termékeket gyártó szektorokban szűkültek az értékesítési lehetőségek.
- A foglalkoztatottság növekedett,** A gazdasági aktivitási ráta emelkedése mellett a munkanélküliség 1998-ban jóval az európai átlag alá, éves átlagban 7,8%-ra csökkent. Szűk keresztmetszetek kialakulására különösen a szellemi munkaerő esetében lehet számítanunk. A feldolgozóiparban és a kereskedelemben a bérinfláció üteme az infláció csökkenését követve jelentősen mérséklődött. A szellemi munkaerőt legmagasabb arányban foglalkoztató kereskedelem nélküli szolgáltató szektorokban azonban átlagot meghaladó volt a bérinfláció.
- a versenyképesség tovább javult.** A magyar gazdaság versenyképessége mind az ár-, mind pedig a költségalapon számolt reálárfolyam-mutatók szerint javuló tendenciát mutatott 1998-ban. A vállalkozások jövedelmezősége aggregált szinten javult, annak ellenére, hogy a magyar exportőrök egy csoportja jelentős piacvesztést és jövedelmezőségromlást szenvedett el az oroszországi forgalom visszaesése, valamint a megerősödő harmadik piaci verseny miatt.
- Nőtt a kapacitáskihasználtság.** Az elmúlt évek igen aktív beruházási tevékenysége és jelentős létszámbővülése ellenére a feldolgozóipari vállalkozások kapacitáskihasználtsága magas szinten stabilizálódott. Kapacitásfelesleg csak az orosz válság által közvetlenül érintett vállalati körben alakult ki.
- A monetáris politika peremfeltételei kedvezőtlenebbé váltak.** A monetáris politika vitelét 1998-ban döntően a belföldi kereslet felgyorsulása ellenére kedvező inflációs folyamatok, a növekvő külső egyensúlytalanság, valamint a nemzetközi pénzügyi környezet változásai befolyásolták. Az év egészét tekintve a monetáris kondíciók szigorúbbá váltak.
- A nemzetközi tőkepiacokat jelentős sokkok érték,** Az ázsiai és orosz válságok és ezzel párhuzamosan a feltörekvő gazdaságok általános megítélésének romlása miatt 1998 első felében csökkent, majd a második felében jelentősen megemelkedett a forintbefektetésektől elvárt kockázati prémium.
- az árfolyam-alakulás – a sávon belül – hektikusabbá vált.** A leértékelési ütem többszöri csökkentése ellenére a forint reáleffektív árfolyama leértékelődött. Az árfolyampálya alakulását két tényező befolyásolta: a pénz- és tőkepiaci szereplők magatartásában az ázsiai és orosz válság direkt és indirekt hatásainak megítélésével kapcsolatos bizonytalanság miatt bekövetkezett változások, valamint az inflációs várakozások lassabb alkalmazkodása az infláció szintjének gyors csökkenéséhez.
- A reálkamatok növekedtek,** A befektetői elvárásokkal és a csúszó leértékeléssel konzisztens kamatpolitika rövid távon magas reálkamatokat eredményezett, annak ellenére, hogy a jegybank sterilizációs eszközei segítségével pótolta a pénzpiaci válság miatt kialakult likviditáscsökkenést. A reálkamat emelkedése részben magyarázható a forintbefektetésektől elvárt kockázati prémium növekedésével, részben pedig a forint reáleértékelődésével.
- a pénzkínálatot azonban sikerült függetleníteni a külső sokkoktól.** A jegybank kamat- és sterilizációs politikája eredményeként a monetáris bázis a gazdasági növekedéssel összhangban emelkedett, miközben a viszonylag magas reálkamatok fékezően hatottak a belföldi hitelkereslet növekedésére.

| Főbb makrogazdasági mutatók | | | | | |
|---|--------------------------------------|-------|------|------|-------|
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998* |
| | növekedési ütem (változatlan áron) % | | | | |
| GDP | 2,9 | 1,5 | 1,3 | 4,6 | 5,1 |
| ebből: belföldi felhasználás | 2,2 | -3,1 | 0,8 | 4,0 | 7,4 |
| – végső fogyasztás | -2,3 | -6,6 | -2,9 | 2,3 | 4,0 |
| = lakossági fogyasztás | -0,2 | -7,1 | -2,7 | 1,7 | 4,3 |
| – felhalmozás | 19,8 | 8,2 | 12,8 | 8,6 | 16,1 |
| = állóeszköz-felhalmozás | 12,5 | -4,3 | 6,7 | 9,2 | 11,4 |
| export (GDP) | 13,7 | 13,4 | 7,4 | 26,4 | 16,0 |
| import (GDP) | 8,8 | -0,7 | 5,7 | 25,5 | 22,2 |
| Árindexek | | | | | |
| Fogyasztói ár (december/december) | 21,2 | 28,3 | 19,8 | 18,4 | 10,3 |
| Fogyasztói ár (átlag) | 18,8 | 28,2 | 23,6 | 18,3 | 14,3 |
| Ipari belföldi értékesítési ár (december/december) | 13,3 | 29,7 | 20,8 | 19,3 | 6,6 |
| Ipari belföldi értékesítési ár (átlag) | 10,2 | 27,3 | 22,6 | 20,8 | 10,6 |
| Reálfektív árfolyamindex** | | | | | |
| Fogyasztói ár alapú | 1,0 | 3,2 | -3,2 | -4,2 | 0,5 |
| Termelői ár alapú | 4,9 | 5,6 | -4,2 | -4,8 | 4,0 |
| Fajlagos munkaköltség alapú (GDP-alapon) | 5,0 | 22,7 | 10,4 | -1,2 | 6,7 |
| Fajlagos munkaköltség alapú (bruttó termelés alapján) | 7,5 | 19,3 | 9,0 | 2,9 | 8,5 |
| | <i>a GDP százalékában</i> | | | | |
| Hiány és adósság | | | | | |
| Folyó fizetési mérleg | -9,4 | -5,5 | -3,7 | -2,1 | -4,8 |
| Államháztartás egyenlege (pénzforgalmi szemléletű) | -8,4 | -6,7 | -3,1 | -4,8 | -4,7 |
| Államháztartás egyenlege (eredmény szemléletű) | -9,6 | -7,3 | -4,6 | -5,1 | -4,9 |
| Államháztartás elsődleges egyenlege | -2,7 | 1,6 | 4,3 | 3,1 | 1,5 |
| Államháztartás bruttó adóssága | 87,9 | 87,0 | 72,6 | 63,7 | 61,4 |
| Nettó külföldi adósságállomány*** | 43,7 | 34,1 | 27,7 | 20,3 | 18,7 |
| | <i>milliárd USD</i> | | | | |
| Árudeviza egyenleg (fizetési mérleg) | -3,6 | -2,4 | -2,6 | -1,7 | -2,1 |
| Folyó fizetési mérleg | -3,9 | -2,5 | -1,7 | -1,0 | -2,3 |
| Külföldi működőtőke-befektetés Magyarországon**** | 1,1 | 4,5 | 2,0 | 2,1 | 1,9 |
| Nettó kamatkidadás az áru- és szolgáltatásexport százalékában | 12,0 | 9,4 | 6,1 | 3,9 | 3,6 |
| Megtakarítási ráta* (%) | 7,7 | 8,4 | 10,8 | 10,4 | 10,7 |
| Munkanélküliségi ráta** (%) | 10,7 | 10,2 | 9,9 | 8,7 | 7,8 |
| Egy főre jutó bruttó átlagkereset növekedése*** (%) | 24,9 | 16,8 | 20,4 | 22,3 | 18,3 |
| Egy főre jutó nettó átlagkereset reálnövekedése*** (%) | 7,2 | -12,2 | -5 | 4,9 | 3,6 |

* MNB-becslés.
** A pozitív értékek reállértékeltetést mutatnak; nominális árfolyamindexek 1995-től piaci árfolyammal számítva; a deflátorok a feldolgozóiparra vonatkoznak.
*** Tulajdonosi hitelek nélküli, devizában denominált adósság.
**** Tulajdonosi hitellel együtt.
* A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása az összes lakossági jövedelem százalékában. (A nettó pénzmegtakarítás az árfolyam-különbségeket nem tartalmazza.)
** KSH munkaerő-piaci felmérése alapján, a nemzetközi (ILO) gyakorlat fogalmi rendszere szerint, munkanélküliek az aktív népesség százalékában.
*** A költségvetési szervnél és a 10 főnél többet foglalkoztató vállalkozásoknál a teljes munkaidőben foglalkoztatottak.

| Főbb monetáris mutatók | | | | |
|--|---|-------|-------|-------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| | <i>Áralakulások (%)*</i> | | | |
| Infláció (fogyasztói árindex) | 28,3 | 19,8 | 18,4 | 10,3 |
| Ipari termelői árindex | 30,2 | 20,1 | 19,5 | 7,1 |
| Forint középárfolyamának leértékelése | 29,9 | 15,5 | 14,2 | 10,9 |
| | <i>A monetáris aggregátumok reálnövekedése (%)*</i> | | | |
| M0 | -5,9 | -0,1 | -2,5 | 6,1 |
| M1 | -17,1 | -0,3 | 9,8 | 6,9 |
| M3 | -6,4 | 2,2 | 1,0 | 4,7 |
| M4 | -2,6 | 7,4 | 5,8 | 10,0 |
| | <i>A hitelállományok reálnövekedése (%)*</i> | | | |
| Vállalati (külföld + belföld) | 9,5 | 1,6 | 6,7 | 11,3 |
| Vállalati belföldi | -7,6 | 8,0 | 17,0 | 6,7 |
| Lakossági | -30,2 | -23,3 | -14,0 | 0,2 |
| | <i>Kamatok (%)*</i> | | | |
| Passzív repo 1 hónapos | - | 22,25 | 19,75 | 16,75 |
| 90 napos diszkont kincstárjegy | 30,54 | 22,24 | 19,28 | 16,21 |
| 12 hónapos diszkont kincstárjegy | 31,30 | 21,46 | 19,01 | 16,08 |
| 3 éves államkötvény | - | 21,47 | 17,97 | 14,80 |
| BUX* | 1529 | 4134 | 7999 | 6308 |
| Kamatprémium (bázispont)** | 1129 | 351 | 459 | 533 |
| | <i>Konverziós forintkereslet</i> | | | |
| Konverzió (millió USD) | 3448 | 3991 | 3416 | 862 |
| Hitelintézetek nettó külföldi forrásbevonása*** (millió USD) | 497 | -751 | 423 | 284 |
| Vállalati szektor nettó hitelfelvétele**** (millió USD) | 1011 | 700 | 370 | 590 |

* Az időszak végén.
** Kamatprémium: a 3 hónapos diszkont kincstárjegy befektetések többeltozama a leértékelési ütem és a külföldi kamatok felett. Az aktuális leértékelési ütemet változásának hivatalosan bejelentésekor módosítottuk. A kamatprémium számolása 1997 februárjától a benchmarkhoz képest.
*** Privatizációnak minősülő bevételek nélkül, 1996-tól egységes szerkezetben.
**** Tulajdonosi hitelekkel együtt, 1996-tól egységes szerkezetben.

2. A hitelintézeti rendszer 1998. évi tevékenysége

A magyar bankrendszer 1998 végére tőkehelyzetét tekintve megfelelően erőssé, tulajdonosi struktúráját tekintve megnyugtatóan stabilá vált. Ezt a 15,8%-os (évközi eredmény nélkül számított) tőkemegfelelési mutató és a 60%-os, többnyire stratégiai befektetőket tartalmazó külföldi tulajdoni hányad is alátámasztja. Ugyanakkor továbbra is gyenge maradt a bankrendszer egészének jövedelemtermelő képessége és költséghatékonysága.

A gazdaság dinamikus növekedése 1998 első hat hónapjában folytatódott, ami a hazai bankok tevékenységének bővülő dinamikájában és jövedelmezőségének kedvező alakulásában is tükröződött. A második félévben azonban az oroszországi válság a bankokat saját mérlegeiken és brókercégeiken keresztül is érintette. A tőzsdei árzuhanás, valamint a forint árfolyamváltozásai mi-

atti veszteségek következtében számos bank tőkeemelésre kényszerült brókercégekben. Az országgockázati szabályozás bevezetése, illetve a bankok – az MNB engedélyezési gyakorlata által kikényszerített – prudens céltartalékképzése az országgockázatok tekintetében mérsékelte a válság okozta problémákat. Az orosz gazdaság megrendülése a vállalati ügyfélkör egy részét súlyosan érintette, szektorális „credit crunch” azonban nem alakult ki.

A bankszektor 1998. évi tevékenységét a vállalkozói és a lakossági piacon egyaránt az 1997-ben kifejlesztett termékek és szolgáltatások piaci elterjesztése jellemezte, új termékek bevezetésére csak kisebb mértékben került sor.

Folytatódott az az elmúlt években jól megfigyelhető folyamat, hogy a korábban kizárólag nagyvállalati ügyfeleket kiszolgáló bankok óvatosan elmozdulnak a kisebb vállalkozások irányába. A jövedelmezőség fenntartása, illetve növelése érdekében a pénzintézetek a technológiai fejlesztések növekvő forgalmat biztosító hasznosítására törekednek. Speciális termékeiket standardizálják és egyre szélesebb ügyfélkörben kívánják elterjeszteni, termékeik és szolgáltatásaik kínálatát egyre szélesítik. A nagyvállalati ügyfélkör hitelezését az egyedi, személyre szabott konstrukciók kialakítása mellett az éles árverseny fennmaradása jellemezte.

A lakossági piacon 1998-ban sem történt meg a piac újbóli felosztása. A lakossági piacon aktív bankok többsége továbbra is a felső középrétegbe tartozó ügyfeleket tekinti célügyfélkörének, megfelelő kereslet hiányában nem tapasztalható az alacsonyabb jövedelmű ügyfelek felé való nyitás. A bankkártyák száma 1998-ban is gyors ütemben nőtt, év végére meghaladta a 2,9 millió darabot.

A kártyák használatának lehetősége is dinamikusan bővült, amihez nagymértékben hozzájárult az elektronikus készpénzfelvételt biztosító POS-terminálok postai telepítése.

A **bankszektor mérlegfőösszege** 1998-ban 17,7%-kal nőtt, takaré- és hitelszövetkezetekkel együtt a nominális növekedés 18%-ot tett ki. A teljes hitelintézeti rendszer mérlegfőösszegének GDP-hez viszonyított aránya (év végi mérlegfőösszeggel számolva) 68% volt 1998-ban.

A mérlegfőösszeg növekedése egyenletesen oszlott meg a két félév között, de –összhangban a gazdasági környezetben bekövetkezett változásokkal – a két félévben markánsan különböző folyamatok alakították a bankszektor mérlegstruktúráját.

Az első félévben folytatódott a forint hozamelőnyének kihasználására irányuló **külföldi forrásbevonás** dinamikus növekedése, ami a betétek és jegybanki források mérlegen belüli részarányának csökkenésével járt együtt. Eszközoldalon a hitelállomány és a jegybanki forintkihelyezések (sterilizációs eszközök) állománya bővült a legdinamikusabban. A második félévben a külföldi források állománya nominálisan is csökkenésnek indult (bár a második félévi visszaesés kisebb volt, mint az első félévi növekedés). Ugyanakkor az első félévi nominális csökkenés után a második félévben 11%-kal nőttek a vállalati betétek. A lakossági betétállomány növekedése is csak a második félévben kapott lendületet.

A **vállalati hitelkihelyezések** dinamikája az év második felében valamelyest kisebb volt, mint az első félévben, egyidejűleg növekedésnek indult az állampapírok és a kereskedési céllal vásárolt értékpapírok állománya.

A két félév közötti markáns különbségek a bankok mérlegen kívüli tevékenységének alakulásában is megmutatkoztak. Az év első hat hónapjában folytatódott a mérlegen kívüli kötelezettségek előző évekre jellemző dinamikus növekedése. A második félévben a függő kötelezettségek növekedése a hitelállomány bővülési ütemével megegyező szintre esett vissza, a jövőbeni kötelezettségek pedig (elsősorban a deviza-határidős ügyletek kiesése miatt) ugyancsak jelentősen csökkentek.

A vállalati hitelek állománya az év egészben 15,7%-kal növekedett. A vállalkozói hitelállomány lejárat szerkezetében további eltolódás történt az éven túli hitelek irányába. Ezáltal az éven túli hitelek a fennálló hitelállománynak már majdnem a felét tették ki. A vállalkozói hitelállományon belül a kisvállalkozói² hitelállomány – az elmúlt évek tendenciájával ellentétben – reálértékben közel 17%-kal emelkedett.

A **lakossági hitelállomány** alakulásánál új jelenségként – hosszú idő óta először – 1998-ban az új hitelnyújtások meghaladták a lejárat állományok összegét. Mind a folyószámla, mind az áruvásárlási, mind pedig az egyéb célra nyújtott hitelek állománya emelkedett. A jelzálog típusú lakáshitelállomány és az értékpapír-vásárlásra nyújtott hitelállomány ugyanakkor jelentősen visszaesett.

A bankok által realizált jövedelem és a **bankrendszer jövedelmezőségi mutatói** 1998-ban jelentősen visszaestek, megtört az előző éveket jellemző javuló folyamat. A tőkearányos jövedelmezőség az inflációnál alacsonyabb, 9% volt 1998 végén, az előző évinél pedig 7,7 százalékponttal kisebb. A bankrendszer eszközarányos jövedelmezősége az 1997. évi 1,7%-ról 1,1%-ra csökkent.

A bankrendszer (Postabank, Reálbank és MFB nélkül számított) 1998. évi adózott eredménye 40 milliárd forintot, az előző évinél 31,7%-kal kevesebbet tett ki. Az eredmény romlása egyértelműen az év második felében következett be, miután az első félévi 41 milliárd forintos nyereséggel szemben a bankok a második félévben 1 milliárd forint veszteséget realizáltak. Mivel a bankok nettó kamat- és jutalékjövödelme a két félévben megközelítően azonos nagyságrendű volt, az eredmény második félévi romlásában egyértelműen a céltartalékképzés játszott elsődleges szerepet. Ennek eredményrontó hatása – az első félévi 2 milliárd forinttal szemben – a második félévben 51 milliárd forintot tett ki.

A bankok hitelkockázati kitétsége számottevően nőtt 1998 folyamán. Megfordult a megelőző évekre jellemző portfóliójavulás folyamata. Ha eltekintünk a Postabank, a Reálbank és az MFB portfóliójának korábbi években lezajlott, de csak 1998-ban kimutatott romlásától, akkor is nőtt a bankok mérlegében a nem problémamentes követelések aránya. Tekintettel azonban arra, hogy a minősített állományon belül a legnagyobb mértékű növekedés a kevésbé kockázatos külön figyelembe nem vett kategóriánál, valamint a kétes kintlévőségek kategóriájánál mutatkozott, a mérlegben lévő portfólió kategóriánkénti összetételében nem mutatható ki a rosszabb kategóriák felé való elmozdulás.

² A jogi személyiség nélküli vállalkozók és az egyéni vállalkozók (jogi személyiség nélküli társaság, polgári jogi társaság, jogi személyiség nélküli munkaközösség, építőközösség, társasház, közkereseti társaság, betéti társaság, jogi személy részlegét szerződéses rendszerben üzemeltető magánszemély, a gazdálkodó szervezet részlegét jogszabályban meghatározott átalányelszámolásos rendszerben üzemeltető magánszemély, mezőgazdasági termelést folytató magánszemély, kisiparos, magánkereskedő stb.).

I. A magyar gazdaság fejlődésének nemzetközi környezete

Az elhúzódó délkelet-ázsiai válság, a japán gazdaság recesszióba süllyedése és újabb válsággócok megjelenése következtében 1998-ban az előző évhez képest mintegy 2 százalékponttal lassulva 1,9% volt a világ-gazdaság növekedése. A növekedés lassulása a fejlett, az átalakuló és a fejlődő országokat egyaránt érintette, de a Magyarország fő piacát jelentő fejlett országokban volt a legkisebb mértékű. Ezen belül a számunkra különösen fontos Európai Unióban az 1997-ben elért 2,7%-os növekedési ütem némileg még gyorsult is. A külpiacon konjunktúra oldaláról így elsősorban az orosz válság befolyásolta kedvezőtlenül a magyar gazdaság növekedési feltételeit. Ennek hatását azonban tompította, hogy az orosz reláció jelentősége a külkereskedelemben már korábban jelentősen lecsökkent. A rendkívül nyomott, az 1997. évi csökkenés után tovább mérséklődő világpiaci árak, az általában alacsony áremelkedéssel jellemezhető nemzetközi környezet segítette a magyarországi infláció további, számottevő csökkenését. A válságok terjedésének, elmélyülésének hatására valamennyi átalakuló ország iránti befektetői bizalom gyengült, és a viszonylag stabil gazdasági alapokkal rendelkező, kisebb kockázatot jelentő országok, így Magyarország külső finanszírozási költségei is nőttek.

1. Fejlett országok

Az Európai Unió tagországaiban az elmúlt néhány évben általában az export volt a gazdasági növekedés fő forrása. Az exportot támogatta a nagyrészt kedvező világgazdasági környezet, valamint az alacsony hazai infláció és az erős dollár eredményeként javuló versenyképesség. Az alacsony infláció mellett az országok többségében a szigorú fiskális politika lazább monetáris politikával párosult, lehetővé téve a hazai kereslet bővülését, az 1998. évi gazdasági expanzióval kapcsolatos várakozások erősödését. Az ázsiai válság külkereskedelmen keresztül érvényesülő, a növekedést fékező hatását így az Unió tagállamainak többségében 1998 nagyobb részében az élénkülő hazai fogyasztás és a gaz-

dasági közösségen belüli kereslet növekedése ellensúlyozta.

Természetesen számítani lehetett arra, hogy az ázsiai és az orosz pénzügyi válság előbb-utóbb a nyugat-európai konjunktúrát is visszafogja. A IV. negyedévben az Európai Unióban a GDP mindössze 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, míg a III. negyedévi bővülés még 0,6%-os volt, az előző évhez képest pedig a III. negyedévben 2,8, a IV. negyedévben viszont már csak 2,3%-kal nőtt a GDP.

A magyar export mintegy 35%-át felvevő Németországban az 1997. évi 2,2%-os növekedés 1998-ban 2,7%-ra gyorsult. A külső piacok mérsékelt bővülését szeptemberig több, mint ellensúlyozta a belső kereslet élénkülése. Az elmúlt néhány évben a vállalati profitek általában jelentősen emelkedtek, ami a kedvező finanszírozási feltételekkel együtt a beruházásokat, a munkanélküliségi ráta mérséklődését, a rendelkezésre álló jövedelmek növekedését és a megtakarítási ráta csökkenését pedig a lakossági fogyasztás növekedését ösztönözte. Az utolsó negyedévben azonban a német gazdaság növekedése is jelentősen lassult: míg az első három negyedévben mintegy 3, a IV. negyedévben már csak 1%-kal nőtt a GDP 1997 megfelelő időszakaihoz képest, a feldolgozóiparban pedig közel kétévi gyors növekedés után először esett vissza a termelés. A gazdasági növekedés év végi lassulása elsősorban a válságrégiókba irányuló export IV. negyedévi csökkenésével és az Európai Unióba irányuló kivitel mérsékelt bővülésével magyarázható.

2. A délkelet-ázsiai, valamint az orosz gazdasági és pénzügyi válság

Az 1997 júniusában Thaiföldön kirobbant és azóta a délkelet-ázsiai térség számos országára kiterjedt pénzügyi válság az 1998 elején várhatóan jobban elhúzódik. A nemzeti valuták erőteljes leértékelődése, a bankszektor magas behajthatatlan követelésállománya

és a restriktív hitelfeltételek a korábban feltételezettnél erősebben fékezik a válság által közvetlenül érintett országok gazdasági tevékenységét. Különösen kedvezőtlenül érintette ezeket az országokat a japán gazdaság recesszióba süllyedése, ami nyilvánvalóvá tette, hogy egyelőre nem lehet arra számítani, hogy egy japán fel lendülés segít a térség országainak a válságból való kilábalásban. Az új körülményekhez való alkalmazkodás részeként a válság által a legerősebben érintett öt országban (Korea, Thaiföld, Indonézia, Malaysia, Fülöp-szigetek) 1996–1998-ban összesen mintegy 120 milliárd dollárral javult a fizetésimérleg-pozíció, amely így az 1996. évi 3–8%-os GDP arányos deficitből 1–13%-os GDP arányos aktívummá változott. A fordulatot nagyrészt az import visszaesése okozta, míg a jórészt a versenyképesség javulásán alapuló, az Ázsián kívüli régiókba irányuló gyors exportvolumen-növekedést részben ellensúlyozta az ázsiai importkereslet és az exportárak esése.

A délkelet-ázsiai pénzügyi válság a kelet-európai országok közül mindenekelőtt a fiskális szféra működési zavaraival küzdő és az olajárak csökkenése által is erősen sújtott orosz gazdaságot befolyásolta, ami a rubel elleni ismételt támadásokban és az értékpapírpiacon változóképponyá válásában nyilvánult meg. A feltörekvő országokkal szembeni általános bizalmatlanság is hozzájárult az orosz pénzügyi rendszer augusztusi összeomlásához (a rubel de facto leértékelése, a nem kormányzati adósságfizetésre bejelentett moratórium), de a válság háttérében alapvetően az elhalasztott adóreformokkal és a vállalati szektor rendkívül lassú átalakulásával összefüggő krónikus, súlyos fiskális egyensúlyhiány áll.

A korábban vártnál jobban elhúzódó délkelet-ázsiai és az egyre mélyülő japán recesszió, az orosz gazdasági és pénzügyi nehézségek súlyosbodása, valamint egy újabb dél-amerikai válság esetleges létrejöttére utaló jelek hatására augusztus–szeptemberben a feltörekvő piacok egészét, sőt egyes fejlett országokat is érintő bizalmi válság volt kialakulóban. A súlyos ázsiai és orosz gazdasági-pénzügyi problémák továbbterjedésétől, ennek a fejlett országok gazdaságaira gyakorolt hatásától való félelem rendkívül változóképponyá tette a részvénytőkepiacokat, a feltörekvő piacok által fizetendő kockázati prémiumok az 1997-re átlagosan jellemző 600 bázispontról 1998. szeptember elejére 1700 bázispontra emelkedtek, és néhány valuta folyamatos leértékelő nyomás alá került.

A globális növekedésslassulás és egy esetleges nemzetközi hitelválság kialakulása miatti aggodalom következtében októbertől több, az augusztus-szeptemberi kiterjedt pénzpiaci zavarokat csillapító intézkedés született. Ezek közé tartozott számos fejlett és néhány feltörekvő ország központi bankjainak kamatcsökkentése, újabb, a bankrendszer megerősítését és a kereslet élén-

kítését célzó intézkedések bejelentése Japánban, egy jelentős nemzetközi támogatást biztosító megállapodás megkötése a brazil pénzügyi válság megelőzésének érdekében, valamint az IMF nemzetközi válságok leküzdésére fordítható pénzeszközeinek bővítése.

A felsorolt intézkedések pozitív hatásának tulajdonítható a részvényárfolyamok IV. negyedévi általános emelkedése. A feltörekvő országok ismét valamivel könnyebben jutottak külső finanszírozási forrásokhoz, sor került néhány új kötvénykibocsátásra és némileg módosult a feltörekvő országokat a kockázat szempontjából egységes blokként kezelő befektetői magatartás. Összességében 1998. október elejétől enyhültek a nemzetközi tőkepiaci feszültségek, de továbbra is jellemző, hogy a befektetők nemcsak 1996–1997 azon időszakaihoz képest lettek sokkal óvatosabbak, amikor a kockázati prémiumok szokatlanul alacsonyak voltak, hanem a normálisnak tekinthető állapothoz képest is.

Az év egészében a feltörekvő piacokra irányuló nettó magántőke-beáramlás a már nagymértékben visszaesett 1997. évi értékhez képest további 40%-kal csökkent. Ezen belül az ázsiai országokban az 1996-ban még 100 milliárd dollárt kitevő nettó magántőke-beáramlás 1997-ben 80%-kal csökkent, 1998-ban pedig már nettó kiáramlásra került sor.

3. Közép-Kelet-Európa

Az 1993 óta folyamatosan növekvő közép-kelet-európai régióban¹ az 1997-ben még 3,6%-os növekedési ütem 1998-ban 3%-ra csökkent. 1997-ben a tizenhárom kelet-közép-európai országból még hat olyan volt, közöttük a térség legnagyobb gazdasága Lengyelország, ahol a GDP 5% feletti ütemben nőtt. Az addig a túlfűtöttség jeleit mutató lengyel és szlovák gazdaság, valamint a balti államok növekedése egyaránt lelassult 1998-ban. Csehországban az 1997. májusi valutaválság által kikényszerített szigorú fiskális és monetáris politika folytatása, a strukturális reformok megvalósításának igénye következtében eleve gyenge növekedési teljesítményre lehetett számítani: az 1997. évi 1%-os növekedést követően a GDP 2,7%-kal esett vissza. A kilencvenes években végbement strukturális átalakulás és az 1995–1996. évi makrogazdasági stabilizáció talaján Magyarországon már 1997-ben jelentősen gyorsult, 1998-ban pedig meghaladta az 5%-ot a GDP bővülése.

Az 1997. évi mérséklődés után tovább csökkenő világgazdasági árak hozzájárultak ahhoz, hogy a közép-kelet-európai országok többségében 1998-ban folytatódott az infláció mérséklődése. 1998 végén a fogyasztói

¹ Albánia, Bulgária, Csehország, Észtország, Horvátország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Macedónia, Magyarország, Románia, Szlovákia, Szlovénia.

árnövekedés az országok többségében egyszámjegyű volt, vagy éppen elérte a 10%-ot. Különösen látványosan csökkent az infláció az előző évi igen magas szintről a stabilizációs programot megvalósító Albániában és Bulgáriában, a régió élvonalába tartozó országok közül pedig Magyarországon volt a legjelentősebb a fogyasztói árak csökkenése. Lengyelországban az alacsony importált infláción kívül a belföldi kereslet lassuló növekedése és a bérinfláció mérséklődése támogatta az infláció csökkenését. Csehországban pedig a kedvező külső feltételek, az 1997. májusi valutaválság óta követett szigorú fiskális és monetáris politika és a GDP közel 3%-os csökkenése ösztönözte az infláció mérséklődését: az év végére mind a termelői, mind a fogyasztói infláció több, mint 3 százalékponttal csökkent.

A délkelet-ázsiai válság világkereskedelemre és a világgazdasági árakra gyakorolt hatása, valamint augusztustól az orosz válság elmélyülése kedvezőtlenül befolyásolta a régióhoz tartozó országok külső egyensúlyi helyzetét. Annak ellenére, hogy a délkelet-ázsiai térséggel folytatott kereskedelmi kapcsolatok nem túl intenzívek, az ázsiai országok által harmadik piacokon támasztott verseny hatását pedig általában ellensúlyozta a nyugat-európai gazdasági élénkülés, az ázsiai válságövezethez Japán is hozzászámítva, az erőteljes ázsiai importbehatalás számos esetben járult hozzá a közép-kelet-európai országok kereskedelmimérleg-pozíciójának romlásá-

hoz. Míg a részvénypiacoknak és a valutaárfolyamoknak az orosz válság kiéléződésére való reagálása nem mutatott szoros kapcsolatot az egyes országok gazdasági stabilitásával, a kamatprémiumok és a tartalékpozíciók alakulása sokkal inkább összhangban van az egyes országok sérülékenységgel kapcsolatos, a gazdasági stabilitáson alapuló előzetes várakozásokkal. Az orosz válság elmélyülésének azonnali hatásaként az augusztus közepét követő egy hónap alatt általánosan, jelentősen estek a részvényárfolyamok – Csehországban, Magyarországon, Horvátországban, Lettországon, Litvániában, Romániában és Ukrajnában nagyobb, Szlovákiában és Szlovéniában pedig kisebb mértékben –, a lebegő vagy széles árfolyamsávban mozgó valuták, közöttük a cseh korona és a lengyel zloty pedig számottevően leértékelődtek. Az eurókötvények kockázati prémiei ezzel szemben a kibocsátó országok gazdasági fejlettsége szerint differenciálódtak, Lengyelországtól Ukrajnáig 200-tól 10 000 bázispontig terjedtek.

1998 fontos eseménye, hogy az Európai Unióval társulási szerződést kötött tíz kelet-európai országból Csehország, Észtország, Lengyelország, Magyarország és Szlovénia megkezdte a csatlakozási tárgyalásokat, amelyek eredményeként a következő évtizedben, az országok felkészültségétől függően különböző időpontokban kerülhet sor a csatlakozásra.

| A fejlett országok néhány gazdasági mutatója | | | | | | | |
|--|------|------------------|------------------|-------|-------------|-------|-------|
| | Év | Fejlett országok | Egyesült Államok | Japán | Németország | EU 15 | EU 11 |
| GDP (év/év) | 1997 | 3,2 | 3,9 | 0,9 | 2,2 | 2,6 | 2,5 |
| | 1998 | 2,0 | 3,6 | -2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,9 |
| Infláció (év/év) | 1997 | 2,1 | 2,3 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| | 1998 | 1,6 | 1,6 | 0,4 | 1,0 | 1,3 | 1,1 |
| Munkanélküliség (%) | 1997 | 7,0 | 4,9 | 3,4 | 11,4 | 10,7 | 11,7 |
| | 1998 | 6,9 | 4,5 | 4,2 | 11,2 | 10,0 | 11,1 |
| Államháztartási hiány* | 1997 | -1,1 | 0,2 | -3,3 | -2,7 | -2,3 | -2,5 |
| | 1998 | -1,2 | 1,1 | -6,2 | -2,0 | -1,5 | -2,1 |
| Bruttó államadósság* | 1997 | .. | 59,1 | 87,4 | 61,5 | 71,7 | 74,6 |
| | 1998 | .. | 57,4 | 99,9 | 61,1 | 69,5 | 73,8 |
| Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd US dollár) | 1997 | 72,0 | -155,0 | 94,0 | -4,1 | 131,1 | 115,7 |
| | 1998 | 44,0 | -231,0 | 128,0 | .. | 99,0 | 99,7 |
| Folyó fizetési mérleg egyenlege* | 1997 | .. | -1,9 | 2,2 | -0,2 | 1,8 | 1,9 |
| | 1998 | .. | -2,7 | 3,4 | -0,5 | 1,2 | 1,5 |
| Áruexport (év/év)** | 1997 | 10,1 | 15,4 | 11,8 | 9,2 | 9,6 | .. |
| | 1998 | 5,3 | 2,3 | -1,5 | 7,9 | 6,3 | .. |
| Áruimport (év/év)** | 1997 | 8,8 | 14,7 | 1,7 | 5,7 | 7,9 | .. |
| | 1998 | 5,8 | 11,8 | -7,5 | 6,7 | 7,3 | .. |

* A GDP százalékában.
** Változatlan áron.

A közép-kelet-európai országok néhány gazdasági mutatója²

| | Év | Magyar- ország | Cseh- ország | Lengyel- ország | Szlovákia | Szlovénia | Bulgária | Románia | Orosz- ország | Ukrajna |
|--------------------------------|------|-------------------|-----------------|--------------------|-----------|-----------|----------|---------|------------------|---------|
| GDP (év/év) | 1997 | 4,6 | 1,0 | 6,9 | 6,5 | 3,8 | -6,9 | -6,6 | 0,8 | -3,2 |
| | 1998 | 5,1 | -2,7 | 4,8 | 4,4 | 4,0 | 3,0 | -7,3 | -4,6 | -1,7 |
| Infláció (év/év) | 1997 | 18,3 | 8,5 | 15,0 | 6,1 | 8,4 | 118,5 | 154,0 | 14,8 | 15,9 |
| | 1998 | 14,3 | 10,0 | 11,8 | 6,7 | 8,0 | 22,6 | 60,0 | 32,5 | 11,5 |
| Infláció (dec./dec.) | 1997 | 18,4 | 10,0 | 13,2 | 6,4 | 8,8 | 580,0 | 151,0 | 11,0 | 10,0 |
| | 1998 | 10,3 | 6,8 | 8,6 | 8,0 | 6,5 | 1,0 | 40,1 | 84,4 | 22,0 |
| Munkanélküliség (%) | 1997 | 8,7 | 5,2 | 10,3 | 13,0 | 14,5 | 13,7 | 8,8 | 10,9 | 2,8 |
| | 1998 | 7,8 | 7,5 | 9,7 | 15,6 | 14,4 | 12,0 | 9,4 | 11,5 | 5,0 |
| Államháztartási hiány* | 1997 | -4,8 | -2,1 | -3,1 | -3,8 | -1,1 | -2,1 | -3,6 | -7,4 | -5,6 |
| | 1998 | -4,7 | -2,4 | -2,4 | -5,3 | -1,0 | -2,0 | -5,5 | -8,0 | -4,0 |
| Fizetési mérleg egyenlege** | 1997 | -1,0 | -3,2 | -4,3 | -1,3 | 0,0 | 0,3 | -2,2 | 3,3 | -1,3 |
| | 1998 | -2,3 | -1,0 | -4,5 | -2,0 | 40,0 | -0,3 | -3,0 | -3,0 | -1,2 |
| Fizetési mérleg egyenlege** | 1997 | -2,1 | -6,2 | -3,2*** | -6,6 | 0,2 | 4,2 | -7,1 | 0,7 | -2,6 |
| | 1998 | -4,8 | -1,9 | -3,8*** | -10,0 | 0,0 | -2,4 | -7,0 | -1,0 | -3,3 |
| Bruttó külső adósság** | 1997 | 21,7 | 21,4 | 38,5 | 9,9 | 4,2 | 9,8 | 10,9 | 125,4 | 11,8 |
| | 1998 | 23,2 | 20,0 | 36,1 | 13,1 | 5,0 | 10,0 | 11,7 | 145,6 | 12,2 |
| Bruttó külső adósság* | 1997 | 47,5 | 41,0 | 26,9 | 50,9 | 23,1 | 96,8 | 31,0 | 28,1 | 24,5 |
| | 1998 | 48,9 | 43,0 | 22,7 | 63,0 | .. | 78,9 | .. | 69,3 | 28,8 |

Forrás: Transition Report, 1998 EBRD.

* A GDP százalékában.

** Millió dollár.

*** Beleértve a nem regisztrált kereskedelem aktívumát.

² A nemzetközi kiadványokban Oroszország nem szerepel a közép-kelet-európai országok között, a táblázatban azonban a magyar gazdaság külső környezetének alakításában játszott szerepe miatt Oroszország adatait is közöljük.

II. Az infláció alakulása

Az éves inflációs ráta 1998 decemberére 10,3%-ra csökkent, ami az 1997. decemberi 18,4%-os rátához viszonyítva 8,1 százalékpontos javulást jelentett. Az éves átlagos infláció ennél kisebb ütemben mérséklődött, az 1997. évi 18,3% után tavaly átlagosan 14,3%-kal emelkedtek a fogyasztói árak. 1999-ben az infláció tovább csökkent, februárban 9,4%-ra.

Az árnövekedés üteme a fogyasztói kosár mindegyik összetevője esetében mérséklődött. A benzin és az élelmiszerek árnövekedése lényegesen kisebb volt, mint az inflációs folyamat trendjét tükröző maginflációé. A legmagasabb árnövekedés a nominális árfolyam által nem fegyelmezett piaci szolgáltatások és a szabályozott árak esetében következett be.

A fogyasztói árindex növekedésének mérséklődésében fontos szerepe volt az importált infláció alakulásának. Az importált infláció mindkét komponense, a külföldi árak alakulása és a forint nominális leértékelődése egyaránt a hazai inflációcsökkenés irányába hatott. Legfontosabb kereskedelmi partnereinknél az infláció üteme 1998-ban tovább mérséklődött, és a világgpiaci nyersanyag, energia- és élelmiszerárak csökkenése szintén kedvezően hatott a belföldi árnövekedésre. Összességében a külföldi árak kedvező változása a hazai árnövekedés ütemének 3 százalékpontos mérséklődését eredményezte.

A kormány a Magyar Nemzeti Bankkal egyetértésben – szem előtt tartva a makrogazdasági mutatókat és a pénzpiaci fejleményeket – 1998. június 15-i, október 1-jei és 1999. január 1-jei hatállyal csökkentette a forint havi csúszó leértékelésének mértékét. E lépések hatására a forint éves leértékelődése a valutakosárral szemben az 1997. évi 13,9%-ról 1998 decemberére 10,3%-ra, 1999. februárra 9,9%-ra mérséklődött. Mivel az árfolyam megőrizte erős nominális horgony szerepét, az árfolyampá-

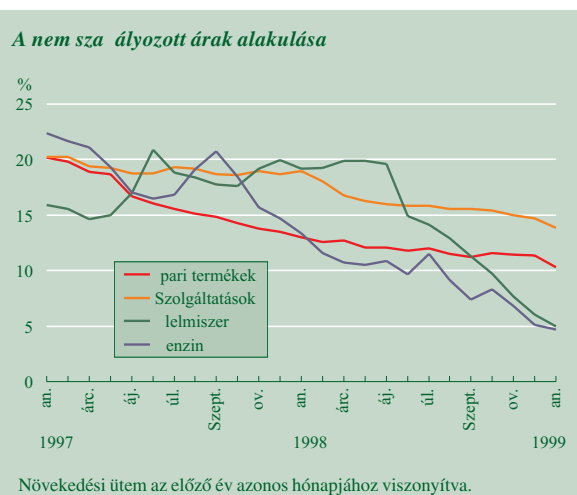
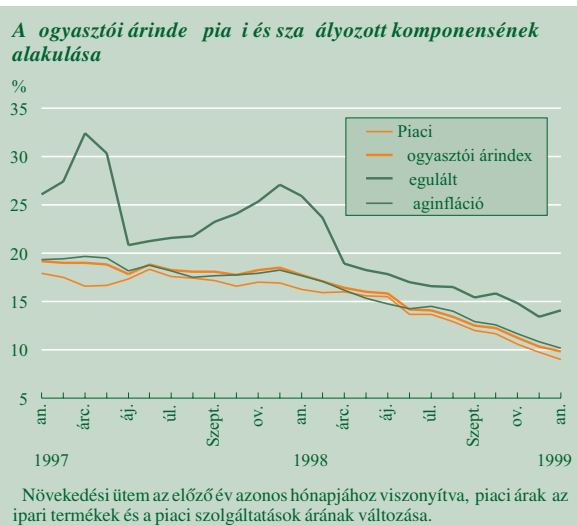
¹ Az MNB júliustól kezdve egy újfajta maginflációs mutatóval méri az árak emelkedését. Ez a mutató a fogyasztói árindexet megtisztítja az idényjellegű élelmiszerek (tojás, burgonya, zöldségek, gyümölcsök), a szilárd és cseppfolyós fűtőanyagok (szén, brikett, koks, tűzifa, tüzelőolaj), valamint a jármű-üzemanyag árváltozásának hatásától. Az ilyen módon számított maginflációs mutató az eredeti fogyasztói árindex 91%-át fedi le.

| Az árnövekedés teme az előző év azonos hónapjához viszonyítva | % | | | |
|---|------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| | Súly a fogyasztói árindexben | 1997. december | 1998. december | 1999. február |
| Fogyasztói árindex | 100,0 | 18,4 | 10,3 | 9,4 |
| Ipari termékek élelmiszer és benzin nélkül | 33,3 | 13,5 | 11,3 | 10,1 |
| Benzin | 4,9 | 14,7 | 5,1 | 6,3 |
| Élelmiszerek | 27,6 | 20,0 | 6,1 | 4,1 |
| Szabályozott árak | 16,5 | 26,8 | 13,1 | 13,3 |
| Piaci szolgáltatások | 17,7 | 18,7 | 14,7 | 13,3 |
| Maginfláció ¹ | 91,0 | 18,2 | 10,8 | 9,7 |
| Nomináleffektív árfolyam leértékelődése | | 11,2 | 13,9 | 10,9 |
| A forint bejelentett nominális leértékelése | | 13,9 | 10,4 | 9,9 |

lya megváltoztatása 4 százalékponttal járult hozzá az infláció csökkenéséhez.

A beruházási kereslet és a lakossági fogyasztás növekedésével párhuzamosan 1998-ban a kormányzat keresleti hatása is nőtt, ami a belföldi keresletnek a termelési kapacitások bővülésénél gyorsabb növekedését eredményezte. A bővülő belföldi kereslet elsősorban a külkereskedelmi mérleg romlásában csapódott le, így az árnövekedést az importverseny fékezte. A kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeknel az előző évben megvalósult beruházások eredményeként kiépülő új kapacitások mérsékeltek a bővülő kereslet árnövelő hatását, de ebben a termékkörben még így is 4%-kal gyorsabb árnövekedés következett be, mint a külkereskedelemmel közvetlenül versengő termékeknel.

Keresleti hatásán túl a kormányzat a szabályozott árú termékeken keresztül közvetlenül is befolyásolja a fogyasztói árindex alakulását. Míg 1998 első hónapjában még 25,5%-os inflációt regisztráltunk a szabályozott termékkörben, 1999 februárjában már csak 13,3%-ot, ami önmagában 2%-kal csökkentette az inflációs rátát, és a termelési költségek kisebb növekedésén keresztül más termékcsoportoknál is hozzájárult az alacsonyabb árnövekedési ütem kialakulásához. E kedvező hatás az energiahordozók árának alacsonyabb növekedéséből adódott, az árszabályozás alá eső szolgáltatások ára az átlagos inflációt lényegesen meghaladó mértékben emelkedett.



A mérsékelt költségoldali inflációs nyomás ellentétes folyamatok eredményeként alakult ki. A nemzetgazdaság egészét tekintve 1998 során a reálberek átlagosan 3,5%-kal növekedtek, ami figyelembe véve a termelékenység javulását, a vállalati jövedelmezőség kismértékű javulását is lehetővé tette. Kedvező fejlemény, hogy a feldolgozóiparban és a kereskedelemben a bérinfláció 1997-hez viszonyítva jelentősen mérséklődött (Feldolgozóipar 1997. IV. negyedév: 22,7%, 1998. IV. negyedév: 16,6%). A kereskedelem nélküli szolgáltató szektorokban – amely a legszűkösebben rendelkezésre álló szellemi munkaerőt a legnagyobb arányban foglalkoztatja – a bérinfláció tartósan magas szinten stabilizálódott (1998. IV. negyedév: 23%). A magasán kvalifikált munkaerő szűkössége miatt a magasabb bérnövekedési ütem a többi ágazatra is átgyűrűzödzhet. A reálbér-növekedés jövedelmezőségre gyakorolt hatását részben a korábbi évek beruházásai hatására hatékonyabbá váló munkaerő-felhasználás mérsékelte, de az egyéb szolgál-

tatásoknál a magasabb reálbér-növekedés az átlagosnál gyorsabb ár-növekedésben is tükrözödzött. A költségoldali inflációs nyomást tovább csökkentette az élelmiszer, az energia és a különböző nyersanyagok világpiaci árának mérséklödzése. Mindezen tényezöök eredményeként az ár-növekedés üteme azon termékek esetében is jelentősen csökkent, amelyeket közvetlenül nem fegyelmez a nominális árfolyam.

1. Az importált in lá ió alakulása

Legfontosabb kereskedelmi partnereinknél 1998-ban tovább mérséklödzött a fogyasztói infláció. Ebben fontos szerepe volt az alapanyag- és az energiaárak világpiaci esésének, ami a délkelet-ázsiai és az orosz válság nyomán csökkenö kereslet és az exportbevételeik növelésére kényszerülö országok növekvö kínálatának eredményeként jözzeltre.

A fejlett országokban a kedvezö külsö hatásokon kívül az áralakulást meghatározó belsö költség tényezöök is az ár-növekedés alacsony szinten tartását támogatták. Az Európai Unióban a mérsékelt ütemü gazdasági növekedés mellett továbbra is nagyarányú munkanélküliség lehetővé tette a béremelések visszafogását és a konvergencia követelmények által is meghatározott szigorú fiskális politika ugyancsak az ár-növekedés fékezése irányában hatott. Az Egyesült Államokban az alacsony importált infláción kívül a jelentös termelékenység-növekedésnek köszönhetően a mérsékelt munkaköltség-növekedés és az erős dollár járult hozzá az áremelkedés mérséklödzéséhez. Így az év végére az Egyesült Államokban és az euró régióban 35 éves mélypontra süllyedt a fogyasztói árak emelkedése, a recesszió sújtotta Japánban pedig a második félévben csökkentek az árak.

A fejlett országok mérsékelt ár-növekedése az import devizaárak növekedését fékezve hozzájárult ahhoz, hogy a kelet-európai országok többségében 1998-ban folytatódott az infláció mérséklödzése. Lengyelországban az alacsony importált infláción kívül a belföldi kereslet lassuló növekedése és a bérinfláció mérséklödzése is támogatta az infláció csökkenését. Csehországban a kedvezö külsö feltételek, az 1997. májusi valutaválság óta követett szigorú fiskális és monetáris politika és a GDP több mint 2%-os csökkenése is az infláció mérséklödzése irányában hatott: az év végére mind a termelöi, mind a fogyasztói infláció több mint három százalékponttal csökkent. Szlovákiában a lassan meginduló strukturális reformok, a rögzített árfolyamrendszer év közben történt megváltoztatása ellenére a fogyasztói árak csak kismértékben, 8%-kal nőttek.

Föbbs kereskedelmi partnereink csökkenö inflációjának hatására az importált infláció a leértékelési ütemnél

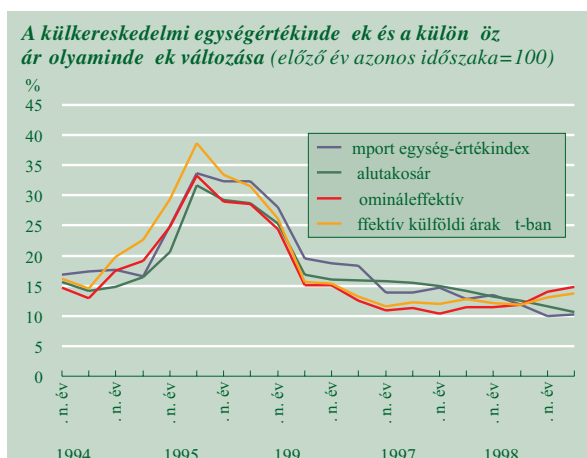
nagyobb mértékben csökkent, 1998 harmadik negyedében az import-egységértékinde 1997 harmadik negyedéhez képest 9,8%-kal emelkedett. Ha a külföldi árak csökkenését is figyelembe vesszük, és az effektív külföldi árat a leértékelési ütem és a külföldi feldolgozóipari ár szorzataként definiáljuk, az importárak változása ezt is alulmúlta. A cserearány-változások is hozzájárultak az importált infláció csökkenéséhez.

| ilágpiaci* árváltozások (december/ december) | -ban | |
|---|-------|-------|
| | 1997 | 1998 |
| Élelmiszer | -5,3 | -13,7 |
| Olaj | -28,1 | -29,4 |
| Alapanyagok energiahordozók nélkül | -6,5 | -13,7 |

Forrás: IMF IFS.
* Világpiaci árak US dollárban.

| | ermelői és fogyasztói árak változása (december/ december) | | | | | |
|------------------|--|------------|----------------|------------|----------------|------------|
| | 1996 | | 1997 | | 1998 | |
| | termelői | fogyasztói | termelői | fogyasztói | termelői | fogyasztói |
| | árak változása | | árak változása | | árak változása | |
| Egyesült Államok | 2,8 | 3,3 | -0,6 | 1,8 | -3,2 | 1,6 |
| Japán | -0,4 | 0,6 | 1,3 | 2,1 | -2,0 | 0,6 |
| Németország | 0,2 | 1,4 | 1,0 | 1,9 | -1,2 | 0,5 |
| Csehország | 4,4 | 8,6 | 5,7 | 10,0 | 2,2 | 6,8 |
| Lengyelország | 11,2 | 18,5 | 11,5 | 13,2 | 5,8 | 8,6 |
| Magyarország | 20,1 | 19,8 | 19,5 | 18,4 | 7,9 | 10,3 |
| Szlovákia | 4,7 | 5,4 | 4,4 | 6,4 | . | 8,0 |
| OECD összesen | 8,2 | 4,7 | 2,7 | 4,3 | 0,7 | 2,0 |
| EU-15 | 0,2 | 2,2 | 1,4 | 2,1 | -1,7 | 1,4 |
| G-7 | 1,1 | 2,4 | 0,3 | 1,9 | -0,9 | 1,3 |

Forrás: OECD Main Economic Indicators, 1997 Feb., 1998 Feb., 1999 Feb.
EBRD Transition Report, 1998.

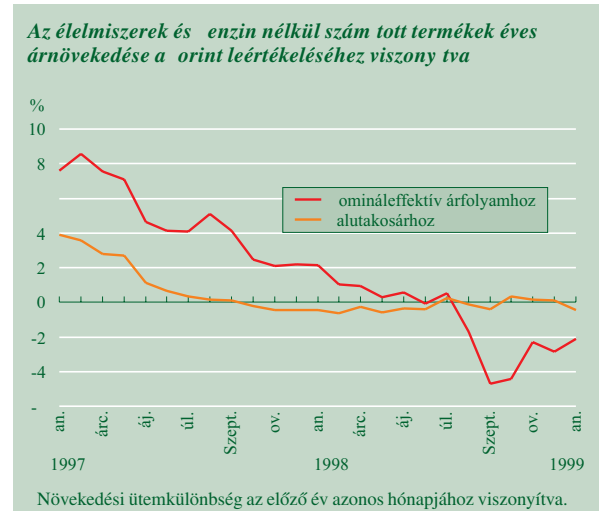


2. A gyasztói árak változásának összetev i

A fogyasztói árak alakulását elsősorban a gazdasági folyamatok alakulása, valamint a külpiazi árak alakulása határozza meg. Az MNB csak közvetetten, közbülső célja, a nominális árfolyampálya meghirdetése révén befolyásolja a belföldi árak alakulását.

A leértékelési ütem fokozatos csökkentése biztosítja a belföldi árnövekedés mértékének konvergenciáját kereskedelmi partnereink inflációjához. Az árfolyampálya árnövekedést fegyelmező hatása a különböző termékcsoportoknál eltérő mértékben érvényesül, attól függően, hogy milyen mértékben kell az adott termék piacán a külkereskedelem versenyével számolni. A nominális árfolyam antiinflációs hatékonyságának szemléltetése érdekében az alábbiakban a fogyasztói kosár összetevőinek áralakulását felbontjuk az árfolyampálya megváltozásából eredő és az azon felüli komponensekre. Az árfolyampályát akkor tekinthetjük a fenntartható dezinflációt hatékonyan támogató eszköznek, ha az egyes termékcsoportokban az áralakulás nem szakad el a nominális árfolyampályától olyan mértékben, amely a forint reálfelértékelődése miatt a jövőben az árfolyampálya módosítását tenné szükségessé.

A monetáris politika közbülső céljának választott nominális árfolyam legközvetlenebbül a külkereskedelmi forgalomban részt vevő termékek árát befolyásolja, amelyeket az egyszerűség kedvéért ipari termékeknek nevezünk. Az árfolyamrendszer árnövekedést fegyelmező erejét tükrözi, hogy az elmúlt két évben az ipari termékek ára követte a nominális árfolyamot. A gazdaság szereplői a bejelentett leértékelési ütemhez áraznak, a keresztárfolyam-várakozásokat átmenetinek tekintik, és így nem építik be áraikba. Mivel az árak felülvizsgálatára csak időközönként kerül sor, a forint átmeneti meggyengülése az orosz válság kitörését követően nem épült be az



ipari termékárak alakulásába. A jövőbeli árfolyam-alakulással kapcsolatos bizonytalanság növekedését azonban jelzi, hogy 1998 utolsó negyedében az ár-növekedés üteme közel 0,5 százalékponttal meghaladta a forint leértékelődésének mértékét. Az átmenetileg magasabb növekedési ütem az árfolyampályával továbbra is konzisztens, de az árfolyamsáv erős szélétől elszakadó árfolyamalakulásra vonatkozó várakozásokat mutat.

Az infláció csökkenésének az MNB várakozásait is meghaladó mértéke alapvetően a fogyasztói kosár 27,6%-át adó *élelmiszerárak* alakulásához köthető. E termékkör árakulását két termékkör dominálja, az idényjellegű, főként belföldi forgalmazású termékek, illetve azok a termékek, melyek a külföldön jelentős versenynek vannak kitéve. Belföldön mindkét termékkör jelentős vámvédelmet élvez, ennek ellenére a világpiacra kialakuló kereslet-kínálati viszonyok az export-

árakon keresztül befolyásolják az élelmiszer-ipari termékek hazai értékesítési árát is.

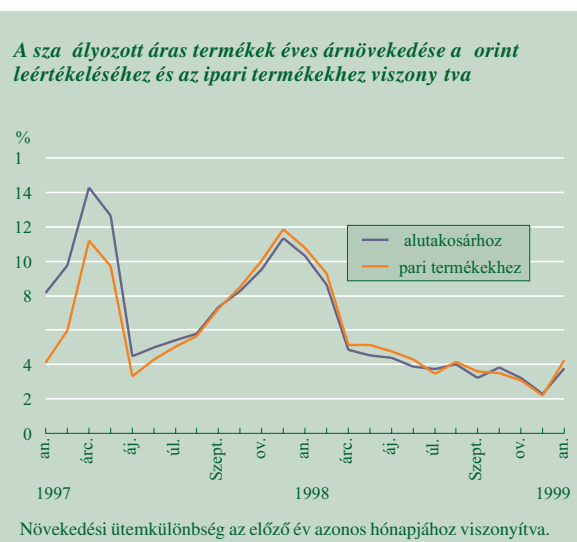
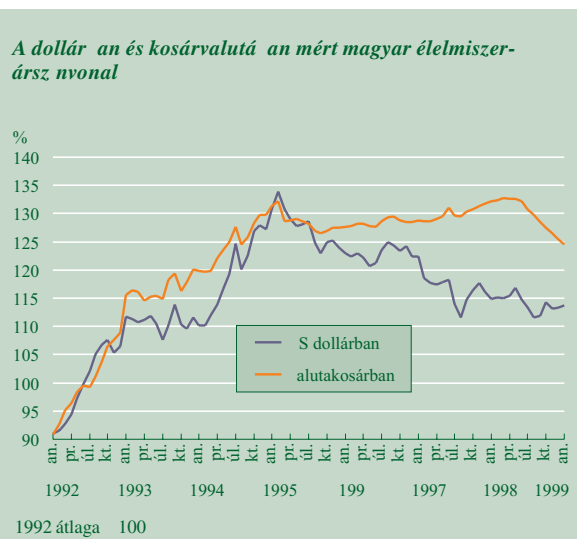
Az idényjellegű termékek árának alakulása 1998-ban kedvezően befolyásolta az infláció alakulását. A külkereskedelemben versengő élelmiszerek világpiaci ára az orosz kereslet kiesését követően jelentősen csökkent, amit a belföldi árakululás is követett. A belföldi élelmiszerárak a dollárban mért világpiaci árakat követik, így a keresztárfolyamok változása is befolyásolja a belföldi árak alakulását. Ez a dollár erősödésének időszakában (1996–97) kedvező volt a termelők számára, mivel a dollárban számított árak csökkenése ellenére a kosárvalutában számított bevételek emelkedtek. 1998-ban viszont rendkívül hátrányosan érintette őket, hogy a világpiaci árak további csökkenésével egyidőben a dollár is gyengült.

A szabályozott áras termékek és szolgáltatások ár-növekedése jelentős mértékben csökkent: míg 1997 decemberében a hatósági árak 26,8%-os emelkedése 8,4 százalékponttal haladta meg a leértékelési ütemet, az 1999. februári 13,3%-os ár-növekedési ütemmel ez a rés 3,4 százalékpontra zsugorodott.

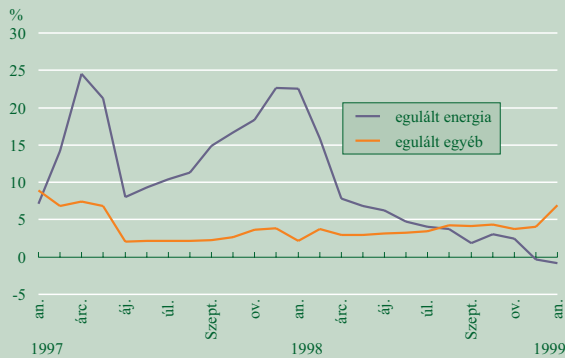
A szabályozott árú termékeket két csoportra oszthatjuk: a háztartási energiára és a szabályozott árú szolgáltatásokra, termékekre. Az elmúlt években az energiaárak emelkedése rendre meghaladta a többi termékcsoporthoz mért ár-növekedési ütemet. A tartósan magasabb ár-növekedési ütem nemcsak a folyó költségek növekedését tükrözte, hanem egy árkorrekcióra is sor került, amire elsősorban azért volt szükség, mert a szolgáltatások árai többnyire nem fedezték az előállításukhoz szükséges tőke költségeit. E korrekciós periódus lezárultával az árszabályozás sokkal szorosabb együttmozgást eredményez a nominális árfolyam és az energiaárak alakulása között.

Az árszabályozás másik fontos területe a piaci erőfölénnyel rendelkező cégek áralakításának kontrollja. E területeken a szabályozó hatóság feladata az, hogy megakadályozza a piaci erőfölénnyel való visszaélést, és ezáltal hatékony működésre ösztönözze a vállalkozásokat. Ha sikerül elérni, hogy az árképzésben egyre nagyobb hangsúly jusson az előretételekhez kapcsolódó elemeknek, az árszabályozás aktívan járulhat hozzá az infláció mérséklődéséhez. Ezt eddig nem sikerült elérni, a hatósági árak az inflációt meghaladó mértékben emelkedtek, és más tevékenységek költségeinek növelésével jelentősen akadályozzák az infláció további csökkenését.

Míg hosszabb távon az ipari termékek és a piaci szolgáltatások ár-növekedési dinamikája közötti különbség a két tevékenység termelékenységének növekedése közötti különbséggel magyarázható, rövid távon a keresleti-kínálati viszonyok is befolyásolják a szolgáltatások relatív árának alakulását. 1998-ban a belföldi kereslet bővü-



A szá ályozott áras energia és a szá ályozott áras szolgáltatások és termékek éves árnövekedése a orint leértékeléséhez viszony tva



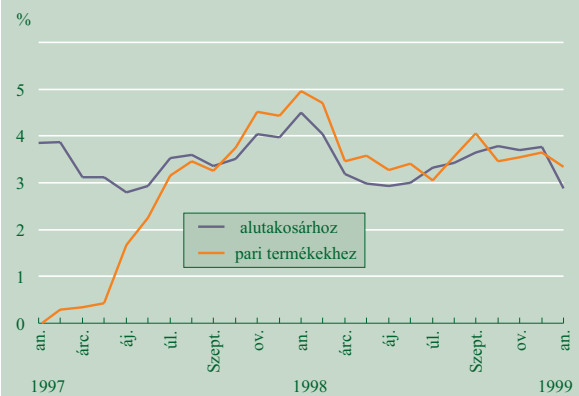
Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva .

lése az ipari termékek árnövekedését 4 százalékponttal meghaladó inflációt eredményezett a piaci szolgáltató szektorban. Az 1997-ben tapasztalt árnövekedési ütemkülönbség úgy alakulhatott ki, hogy a gyorsabb kereslet-növekedés árnövelő hatását ellensúlyozta a szolgáltatói kapacitások számottevő bővülése. Az új beruházások feltehetően a szolgáltatói tevékenységek termelékenységét is javították.

A fogyasztói kosár komponensei áralakulásának vizsgálata azt mutatja, hogy a csúszó árfolyamrendszer az elmúlt időszakban hatékony antiinflációs eszköznek

bizonyult. Az árfolyampálya fokozatos csökkentése hitel volt, beépült a gazdaság szereplőinek árképzésébe. A piaci alapon meghatározott árak termékcsoportok közötti eltérése nem tért el jelentősen a termelékenységek különbség által indokolttól. Amint jelentésünk hátralévő részében részletesen is bemutatjuk, a nominális árfolyam a költséginflációt is hatékonyan fegyelmezi, a leértékelési ütem csökkentése mellett az egységnyi bérköltségen alapuló reálárfolyam-index az elmúlt időszakban kedvezően változott, aggregált szinten a vállalkozások jövedelmezősége javult.

A pia i szolgáltatások éves árnövekedése a orint leértékeléséhez és a külkereskedelmi orgalom a kerül ipari termékekhez viszony tva



Növekedési ütemkülönbség az előző év azonos hónapjához viszonyítva .

III. M netáris litika

A monetáris politika közbülső céljának, a forint előre bejelentett csúszó leértékelésére alapozott árfolyampályának a fenntartásával segíti elő a gazdaság stabilitását. A fennálló rendszerben a leértékelési ütem fokozatos, de mindig egyirányú változtatása a külkereskedelemmel versengő termékek áraira gyakorolt közvetlen és az inflációs várakozásokra gyakorolt közvetett hatásán keresztül támogatja a hazai árnyövekedés konvergenciáját az euróöna alacsony inflációjához. Az árfolyampálya csak akkor befolyásolja hatékonyan a várakozásokat, ha hiteles, a hitelesség feltétele pedig az, hogy a kijelölt nominális pálya mellett a makrogazdasági egyensúly megörizhető legyen. Ezért az árfolyampálya meghatározása során az aggregált kereslet és kínálat várható alakulását, valamint a fiskális politika alkalmazkodó képességét egyaránt figyelembe kell venni.

A monetáris politika *operatív célját*, a pénzpiaci kamatszintet úgy határozza meg, hogy a forint iránti keresletet befolyásolva biztosítsa a meghirdetett árfolyampálya megvalósulását.

A forintkamat szint alakulását a bejelentett leértékelési ütem, az árfolyam sávon belül várható elmozdulása, a külföldi kamatok, valamint a megkövetelt kockázati prémium összege határozza meg. A jegybank kamatpolitikája arra irányul, hogy a nemzetközi pénzügyi környezet változásai esetén simítsa a kamatok belföldi fundamentumok által nem indokolható mértékű ingadozásait. Ugyanakkor az árfolyamrendszer hitelességének megörzése érdekében a jegybank tartósan nem tudja eltéríteni a belföldi kamatszintet a pénzpiaci szereplők által elvárt kamatoktól.

A gazdasági növekedés megélénkülésével párhuzamosan 1998-ban a fogyasztói árinfláció jelentős mértékben csökkent. Az infláció csökkenésében fontos szerepet játszott az importált infláció, valamint a szabályozott árak dinamikája is mérséklődött. Mindazonáltal a monetáris politikának azt is figyelembe kellett vennie, hogy a belföldi kereslet felgyorsulásával párhuzamosan érzékelhetően nőtt a kapacitáskihasználtság, a munkaerőpiac egyes szegmenseiben erőforráskorlátok mutatkoznak. A gazdaság olyan szektoraiban, ahol az árfolyam fegyelmező hatása nem érvényesül, a potenciális belföldi inflá-

ciós nyomás felerősödött, a kapacitásokat meghaladó keresletnövekedés eredményeként a külső egyensúlyi pozíció jelentősen romlott. Ezért a kedvező inflációs eredmények ellenére a belföldi gazdasági folyamatok a monetáris politika szigorítását tették indokolttá.

A nemzetközi pénzügyi környezet változásai is befolyásolták a monetáris politika döntéseit. Míg az év első hónapjaiban az optimista tőkepiaci várakozások miatt a tőkebeáramlás a belföldi kamatszint csökkenése irányába hatott, az év egészét tekintve a monetáris kondíciók elősegítették a belföldi kereslet visszafogását. Tekintetbe kell venni ugyanakkor, hogy a monetáris kondíciók szigorodását különösen a második félévben, elsősorban a pénzpiaci szereplők magatartásában és várakozásaiban beállt változások idézték elő, így annak mértéke és időzítése nem feltétlenül esett egybe azzal, amit az MNB a belföldi gazdasági folyamatok szempontjából optimálisnak tartott volna.

Az év első hónapjaiban az MNB a megtakarítások ösztönzése érdekében az akkor igen optimista nemzetközi pénzügyi környezet által elvártnál magasabb kamatszintet tartott fenn. Ez jelentős kamatérzékeny tőkebeáramlást váltott ki, az árfolyam fenntartása csak folyamatos sterilizált intervencióval volt lehetséges. Az orosz válság időszakában a kamatpolitika a tőkekiáramlás lefékezését és az árfolyamrendszer hitelességének megörítését szolgálta.

A feltörekvő piacok általános megítélésének romlása miatt a forint leértékelődött a sávon belül, megközelítette és augusztus–szeptemberben egy átmeneti időszakra elérte a gyenge intervenciós sávhatárt. Szeptemberben az árfolyamsáv védelme érdekében a jegybank sávszéli intervencióra, majd kamatemelésre kényszerült. A tőkekiáramlás likviditási hatását semlegesítő politikával sikerült biztosítani, hogy ne kerüljön sor súlyos reálgazdasági következményekkel járó drasztikus hitelösszehúzásra. A negyedik negyedévben az orosz krízis okozta bizonytalanság elmúltával az elvárt kamatprémium csökkent, de az első félévinél magasabb szinten stabilizálódott. A forint reálleértékelődése és a tőkepiaci elvárásokkal konzisztens kamatszint együttesen a korábbinál magasabb reálkamatokat eredményezett. Az MNB a jegy-

banki kamatok azonban csak kismértékben, az infláció mérséklődésénél lassabban csökkentette, mivel a megemelkedett prémium ellenére a forint a sávon belül lebegett. A pénzügyi kamatokat követve a kereskedelmi banki kamatok esése is jóval elmaradt az infláció mérséklődésétől, a hitelkiáramlás és a megtakarítások szempontjából releváns 3 hónapos lejáraton a reálkamatlábak 6% fölé emelkedtek.

Az inflációs folyamatok kedvező alakulása a turbulens pénzügyi környezet ellenére lehetővé tette a leértékelési ütem csökkentését. A kormány és az MNB együttesen 1998. június 15-től 0,8%-ra, október 1-től havi 0,7%-ra, valamint 1999. január 1-től havi 0,6%-ra csökkentette a leértékelési ütemet. A vártnál nagyobb mértékű inflációscsökkenés miatt 1998-ban reáleffektív leértékelésre került sor, és a keresztárfolyam-változások is a forint leértékelődése irányába hatottak. A reáleértékelődés azonban csak átmeneti jelenségnek tekinthető és konzisztens a monetáris politika óvatos, a hosszabb távú trendeket is figyelembe vevő magatartásával.

Az MNB sterilizációs politikája eredményeként a konverziós forintkereslet ingadozásai nem befolyásolták a monetáris bázis alakulását, tartósan 17% körüli éves ütemben bővült a jegybankpénz mennyisége, a lakosság

és a vállalkozások forint iránti kereslete a gazdaság növekedésével és a csökkenő inflációval összhangban emelkedett. A magasabb reálkamat szint azonban mérsékelte a hazai bankrendszer által teremtett hitelek keresletét.

| Az kamatlépései | | | | | | | % | |
|-----------------|--------------------|--------|----------------------|--------|---------|-------------------|-------------------------------|--|
| Érvényes | Aktív repókamatláb | | Passzív oldali betét | | | MNB éves kötvény* | Keretkiegészítő repókamatlába | |
| | O/N | 1 hét | O/N | 1 hét | 1 hónap | | | |
| 1998.01.01. | 25,250 | 25,250 | 14,50 | 19,250 | 19,750 | 19,25 | 35,00 | |
| 1998.02.06. | 25,000 | 25,000 | | 19,000 | 19,500 | | | |
| 1998.03.02. | 24,750 | 24,750 | | 18,750 | 19,250 | | | |
| 1998.03.23. | 24,375 | 24,375 | | 18,375 | 18,875 | 19,00 | | |
| 1998.04.14. | 24,125 | 24,125 | | 18,125 | 18,625 | | | |
| 1998.05.25. | 23,875 | 23,875 | | 17,875 | 18,375 | | | |
| 1998.06.15. | 23,500 | 23,500 | | 17,500 | 18,000 | | | |
| 1998.07.10. | 23,000 | 23,000 | | | | | | |
| 1998.08.03. | 22,500 | 22,500 | 14,50 | 16,500 | 17,000 | | | |
| 1998.08.15. | 20,500 | | 13,50 | | | | | |
| 1998.09.22. | 21,500 | | 14,50 | | 18,000 | | 28,00 | |
| 1998.11.11. | 21,000 | | | | 17,750 | | | |
| 1998.11.24. | 20,750 | | 14,25 | | 17,500 | | | |
| 1998.12.11. | 19,750 | | | | 17,000 | | | |
| 1998.12.21. | 19,500 | | 14,00 | | 16,750 | | | |

* Kamattajegyzés megszűnt, április 24.-től az éves kötvény aukció útján kerül értékesítésre.

A jegybanki eszköztár változásai 1998-ban

Az MNB eszköztára 1998 folyamán számottevően átalakult. A változtatások során a jegybanki eszközrendszer egyszerűbbé, átláthatóbbá vált. Emellett a módosítások lehetővé tették, hogy a hozamgörbe meghatározásában és a bankközi likviditásmenedzselésben a piaci folyamatok a korábbinál nagyobb szerephez jussanak. Az új eszköztár ugyanakkor közeledést jelentett az Európai Központi Bank által alkalmazott eszközrendszerhez is.

Az eszköztárral kapcsolatos egyik legfontosabb intézkedés az egy éves futamidejű MNB-kötvény rögzített kamat mellett történő folyamatos kibocsátásának március 31-i felfüggesztése volt. A lépést megelőzően a jegybank két ponton: az egyhónapos, illetve az egy éves lejáraton is aktívan befolyásolta a hozamgörbét. A folyamatos, fix kamat melletti rendelkezésre állás felfüggesztésének hatásaként az egy hónapnál hosszabb futamidejű kamatok alakulása kizárólag a piaci hatások függvénye. Az intézkedés egyrészt javította a jegybanki kamatpolitika átláthatóságát, másrészt lehetővé tette, hogy a hozamgörbe alakjában a korábbinál jobban tükröződjének a piaci várakozások. Április 24.-től kezdődően az MNB az egy éves kötvényt kéthetenként, rögzített mennyiségű és változó hozamú tenderek formájában bocsátotta ki.

Az eszköztár átfogó átalakítására nyár végén került sor. Augusztus 15-ét követően megszűnt az egyhetes jegybanki betételhelyezési lehetőség és az egyhetes aktív repó. Az egyhónapos betét esetében az addigi napi rendelkezésre állást a heti kétszeri elhelyezési lehetőség váltotta fel. A *lender of last resort*-funkciót betöltő keretkiegészítő repó kamata a korábbi, 35 százalékról 28 százalékra csökkent. Szeptember 1-től a korábbi két hétről egy hónapra nőtt a kötelező tartalékolás átlagolási periódusa, miközben a tartalékráta nem változott. Ezzel párhuzamosan pedig folytatódott az egynapos betét és az egynapos aktív repó kamata közötti különbségnek – az *overnight* kamatfolyosónak – a folyamatos szűkítése, melynek eredményeképpen 1999 januárjára az irányadó egyhónapos betét hozama körül szimmetrikus, 2,5 százalékos kamatfolyosó jött létre.

A módosítások során kialakult eszközrendszer a korábbinál nagyobb önállóságot biztosít a bankok likviditásmenedzsmenete számára. A tartalékperiódus meghosszabbításával lehetővé vált, hogy a pénzügyi intézetek számlaállományuk alakulásának havi szezonálisát a perióduson belüli átlagolás kihasználásával kezeljék. Ez feleslegessé tette az egyhetes betétet, melyet korábban főként az adott hónap két tartalékperiódusa közötti likviditás-átcsoportosításra használtak a bankok. Az egyhónapos betét esetében a folyamatos rendelkezésre állás megszüntetése az első lépést jelentette egy szofisztikáltabb, a mennyiségi szabályozást is magában foglaló jegybanki likviditásmenedzselés irányába. A szimmetrikus *overnight* kamatfolyosó kialakításával pedig a jegybank arra törekedett, hogy a bankok számára a fölös és az elégtelen likviditás költsége megegyezzen.

1. A monetáris ázis kereslete és a monetáris kondíciók alakulása 1998-an

A reálgazdasági döntéseket befolyásoló legfontosabb pénzügyi árák, a reálárfolyam és a reálkamatok – együtt monetáris kondíciók – alakulását több tényező határozza meg. Befolyásolják az infláció és a forint leértékelési ütemének változásai, az MNB, illetve a kosárvalutákat jegyző jegybankok kamatlépései, valamint a pénz- és tőkepiaci szereplők által a forintbefektetésektől elvárt kamatprémium változásai is.

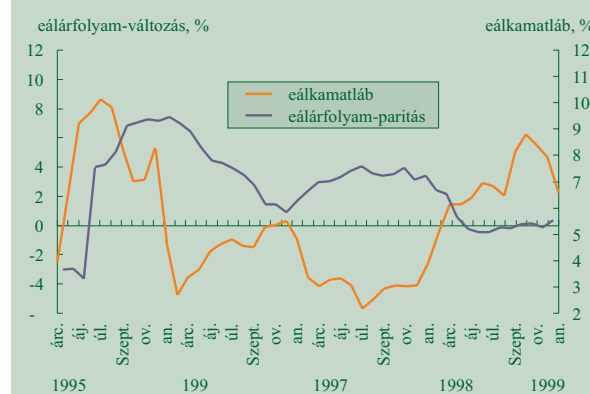
Az előző évek reálfelértékelő politikája után 1998 második negyedévében változás történt a reálárfolyam pályájában. Az infláció vártnál nagyobb csökkenése miatt a felértékelődés mérséklődött, májustól a forint kosárral szembeni leértékelődése közel ugyanakkora volt, mint az árszínvonal elkövetkező három hónapban várható növekedése. Bár júniusban és októberben további leértékelési ütemcsökkentésre került sor, e lépések csak követték az infláció további mérséklődését. A reálárfolyampálya további korrekciójára alapvetően a pénz- és tőkepiaci szereplők magatartásában bekövetkezett változások miatt nem kerülhetett sor. 1997–98-ban több olyan ország valutája is jelentősen leértékelődött, amelyek harmadik piacokon versenyeznek a magyar kivételével, és az orosz válságnak a magyar gazdaságra gyakorolt direkt és indirekt hatását sem tudták pontosan felmérni a befektetők. A külkereskedelem várható alakulására vonatkozó bizonytalanság miatt a befektetők egy leértékeltebb forint árfolyamot tartottak reálisnak. Az orosz válság kitörését követő időszakban hiába csökkent a belföldi infláció, a kialakult magasabb reálkamat szint mellett is a sáv belsejében maradt az árfolyam. Így az orosz válság kitörése óta történt kétszeri leértékelési ütemcsökkentés ellenére a forint reál értelemben leértékelődött.

Az árfolyampálya kijelölését befolyásoló további tényező, hogy az inflációs várakozások lassabban alkalmazkodtak az infláció szintjének gyors csökkenéséhez. 1998 harmadik negyedévében a makroelemzők két-számjegyű inflációt vártak 1999-re, ami magasabb nominális bérköveteléseket és – részben ennek köszönhetően – a szabályozott szolgáltatások körében magasabb áremelkedést eredményezett. Az ebből fakadó bér- és ármerelység veszélybe sodorhatta volna a gazdaság nominális pályájának hitelességét. Az inflációs inercia átmeneti megemelkedése csak az árfolyampálya meredekségének fokozatos csökkentését tette indokolttá.

Az árfolyampályával konzisztens kamatpálya ingadozásait döntő mértékben a tőkepiaci szereplők által elvárt kamatprémium változásai határozták meg, bár a kosárvaluták hozamai is változtak az év során. Az év első tíz hónapjában sem a Federal Reserve Bank, sem a

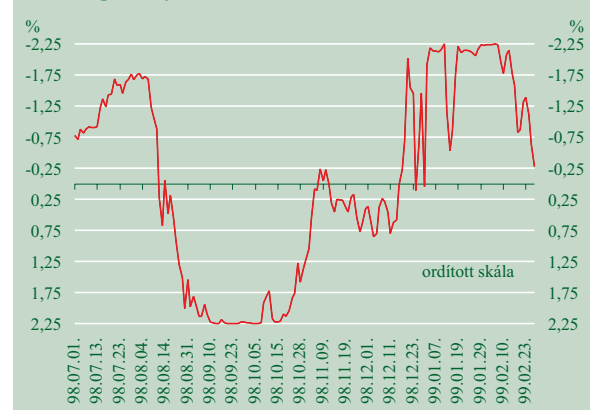
Bundesbank nem változtatott irányadó kamatain, a dollárban és márkában denominált piaci instrumentumok hozamai mégis csökkentek. A kamatsökkenési várakozások a negyedik negyedévben beigazolódtak: az Egyesült Államokban a rendkívül dinamikus gazdasági növe-

A monetáris kondíciók változása



A grafikonon előretekintő inflációval három hónapos kincstárjegyhozamok alapján számított reálkamatokat ábrázoltunk. A monetáris kondíciókat mutató reálárfolyam-index nem egyezik meg a versenyképességet mérő, később bemutatásra kerülő mutatókkal, mivel ez az elkövetkező három hónapban bekövetkező bejelentett árfolyamváltozás és az előretekintő infláció hányadosát mutatja.

A forint poz. iója az interven. iós sáv an



A magyar, seh és lengyel kamat elár alakulása (1)



Kamatprémium: a hazai kamatszint eltérése a releváns külföldi kamatszint és a bejelentett leértékelés összegétől; azaz a be nem jelentett leértékelésre vonatkozó várakozások és a kockázati prémium kombinációja.

kedés ellenére is elhanyagolható inflációs nyomás lehetővé tette a Federal Reserve három lépcsőben, október, illetve november közepén végrehajtott kamatsökkentését. Az Európai Unióban a gazdasági növekedés érezhető lelassulása, illetve a történelmi léptékkal mérve is alacsony infláció miatt a monetáris unióra készülők országok jegybankjai (a kis késleltetéssel lépő Olaszország kivételével) december elején egységesen csökkentették irányadó kamataikat, amelyet az Európai Központi Bank 1999 elején változtatlanul hagyott.

Egyes nézetek szerint a viszonylag merev árfolyamrendszerrel – mint például a hazai csúszó leértékelés – rendelkező országok a kamatprémium növekedésében mérve nagyobb árat fizetnek a tőkepiaci válságok idején. Ha azonban összehasonlítjuk a Magyarországhoz hasonló befektetői megítélés alá eső lengyel és cseh kamatprémium alakulását, ettől eltérő következtetésre juthatunk. Látható, hogy a nemzetközi pénzügyi piacok Magyarországot 1997 óta a két legstabilabb térségünkbeli országhoz képest is kevésbé kockázatos befektetésnek tartják, hiszen a cseh és lengyel prémium 1997 óta folyamatosan meghaladja a magyart. Az orosz válság ebben a kontextusban először úgy jelentkezett, hogy 1999 szeptemberében a magyar prémium a cseh-lengyel szintre ugrott fel. Másodszer, az orosz válság áttérjedésének veszélye enyhülésével mind a három országban csökkent a kamatprémium, így a korábbihoz hasonló kamatprémiummal zártuk az 1998-as évet. *A kamatprémium alakulása nem igazolja, hogy az árfolyamrendszer okozta volna a hazai reálkamatok magas szintjét.* Az orosz válság alatti bizalomvesztés pontosan a – magyarnál rugalmasabb árfolyamrendszerrel bíró – cseh és lengyel gazdaságot jellemző kamatprémiumszintre tornászta fel a magyar prémiumot; azaz az árfolyamrendszer merevsége nem magyarázza a hazai kamatok emelkedését.

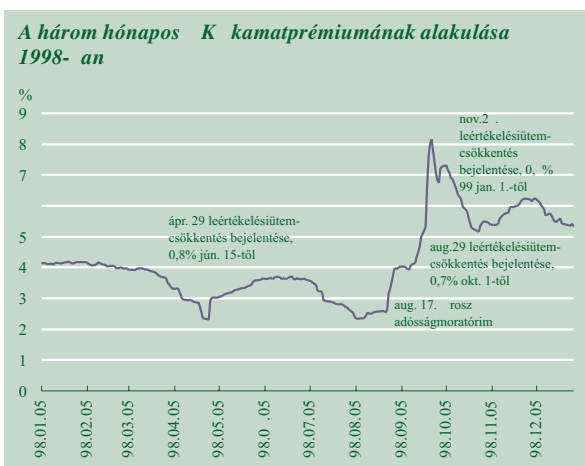
A forintbefektetésektől elvárt kamatprémium változásai alapján négy időszakra oszthatjuk az 1998. évet, melyek részben Magyarország egyedi megítélésével kapcsolatos tényezőkkel, részben a feltörekvő piacok ál-

talános megítélésében bekövetkezett változásokkal álltak összefüggésben:

- az év első hónapjait a feltörekvő piacokkal szembeni bizonytalanság csillapodása, és ezen belül is a relatíve jobb fundamentumokkal rendelkező országok előtérbe kerülése jellemezte, ami az elvárt kamatprémium csökkenését eredményezte.
- más fejlett tőkepiaccal rendelkező országok tapasztalatához hasonlóan a választásokkal kapcsolatos bizonytalanság a forint befektetésektől elvárt prémium emelkedésével járt együtt.
- a harmadik negyedévet az orosz válság átgyűrűző hatásaként megugró prémium elvárások jellemezték.
- az ősz második felében kedvezőbbé vált nemzetközi pénzügyi környezet az országspecifikus kockázati prémium csökkenésében mutatkozott meg, de az elvárt prémium az év elejénél magasabb szinten stabilizálódott.

1 első negyedében a forint szinte folyamatosan az erős intervenció sáv szélén tartózkodott, és a jegybank intervenció devizavásárlással akadályozta meg a forint árfolyamsávon kívülre kerülését. A konverziós forintkereslet megnövekedéséhez hozzájárult, hogy a kocsárvalutákat jegyző országokban csökkentek a piaci kamatok, és csökkent a feltörekvő országokban történő befektetésektől elvárt kockázati prémium is, amit az MNB nem követett irányadó kamatainak csökkentésével. Ellenkezőleg, a jegybank március végéig éves és 1 hónapos lejáraton is jegyzett kamatot, ezzel meghatározta a pénzpiaci hozamgörbe éven belüli szakaszának meredekségét is. Így a kamatsökkentési várakozások nem tükröződtek a kereskedelmi banki kamatok meghatározó éven belüli hozamok alakulásában sem. Tovább növelte a konverziós forintkeresletet az, hogy a magyar fizetőeszköz felértékelődésével (sávszélesítéssel) kapcsolatos híresztelések terjedtek el a piacon, amelyre a magyar gazdaság 1997. évi jelentősen javuló makrogazdasági mutatói adtak alapot. Ebben az időszakban a legnagyobb mértékű devizapiaci intervenciót a külföldiek portfólióbefektetései, elsősorban állampapír-vásárlásai okozták. Növelte a forintkeresletet a bankrendszeren kívüli szereplők nettó határidős devizaeladása, amely a kereskedelmi bankok mérleg szerinti és mérleg alatti pozíciójának a szétnyílásában is megjelent. A konverzió növekedéséhez hozzájárult a folyó fizetési mérleg hiányát meghaladó működőtőke-beáramlás is.

A konverziós forintkereslet április végére leállt, mivel a forintbefektetések hozama összhangba került a külföldi befektetők által elvárt prémiummal. A spekulációnak az vetett véget, hogy a kormány és az MNB megerősítette: nem változtat a jelenlegi szűk sávú csúszó árfolyamrendszeren, és bejelentette a leértékelési ütem 0,1%-os csökkentését. Márciustól az infláció mérséklődését kö-



| A forint iránti kereslet komponensei | | | | | | |
|---|-----------------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Milliárd forint | | | | | |
| | 1997 | 1998. I. n. év | 1998. II. n. év | 1998. III. n. év | 1998. IV. n. év | 1998 összesen |
| A) Konverzió | 877,6 | 540,5 | 204,2 | -508,3 | -44,9 | 191,6 |
| a) Az MNB devizapiaci vásárlása | 642,0 | 511,2 | 196,4 | -508,3 | -45,2 | 154,2 |
| b) MNB-vásárlások az államháztartástól | 235,6 | 29,3 | 7,8 | 0,0 | 0,2 | 37,4 |
| A konverzió forrásai (I.+...+VIII.) | 877,6 | 540,5 | 204,2 | -508,3 | -44,9 | 191,6 |
| I. Az MNB nettó külföldi kamatfizetéseivel korrigált folyó fizetési mérleg (1+2.) | -40,8 | -24,8 | -90,5 | -76,3 | -191,8 | -383,5 |
| 1. Folyó fizetési mérleg | -177,9 | -79,4 | -112,8 | -94,7 | -208,6 | -495,5 |
| 2. MNB nettó külföldi kamatfizetése | 137,0 | 54,6 | 22,3 | 18,4 | 16,8 | 112,0 |
| II. Működőtőke-beáramlás | 308,8 | 68,4 | 114,5 | 37,0 | 91,9 | 311,8 |
| III. Bankok konverziós hatása* | -5,9 | -3,5 | -9,6 | -46,6 | -13,3 | -72,9 |
| IV. Derivatívok hatása** | 160,6 | 200,7 | 87,5 | -369,3 | -125,3 | -206,4 |
| V. Belföldi devizabetétek konverziós hatása | 10,0 | 13,0 | 3,2 | 4,1 | -12,2 | 8,0 |
| VI. Nettó portfólióbefektetések (1+2.) | 334,9 | 280,7 | 104,1 | -103,7 | 139,3 | 420,4 |
| 1. Állampapír | 22,7 | 129,8 | 121,9 | -157,4 | 100,1 | 194,4 |
| 2. Részvény | 312,2 | 151,0 | -17,8 | 53,6 | 39,1 | 226,0 |
| VII. Vállalati devizahitel (1+2)=(a+b) | 87,8 | -3,9 | -18,3 | 28,7 | 65,9 | 72,4 |
| 1. Belföldi | 37,1 | 11,7 | 41,2 | -6,4 | 6,3 | 52,8 |
| 2. Külföldi | 50,7 | -15,6 | -59,5 | 35,1 | 59,6 | 19,7 |
| a) Egy évnél rövidebb | -12,5 | -12,6 | 2,2 | -45,6 | 0,8 | -55,1 |
| b) Éven túli | 100,3 | 8,7 | -20,5 | 74,3 | 65,1 | 127,6 |
| VIII. Tőketranszferok | 22,1 | 8,9 | 13,0 | 17,9 | 0,8 | 40,6 |
| B) Kamatérzékeny (III.+IV.+V.+VI./1.+VII.) | 275,2 | 336,1 | 184,7 | -540,5 | 15,5 | -4,1 |
| C) Spekulatív (B.-V.-VII./b) | 165,0 | 314,4 | 202,0 | -618,9 | -37,6 | -140,0 |

* Bankok teljes nyitott pozíciójának változásából adódó konverziós hatás, azaz a mérleg szerinti nyitott pozíció derivatív ügyletekkel nem fedezett része.
** A határidős kontraktusok változásának konverziós hatása.

vetve több lépésben csökkentette irányadó kamatait is, ami júniusig a forinthozamok jelentős, 200–250 bázispontos esését eredményezte, miközben a háromhónapos reálkamatlábak tovább emelkedtek. Az árfolyam változására spekulálók extraprofit lehetőségét az is csökkentette, hogy az MNB felfüggesztette az éves kötvény kamatjegyzését, és mennyiségi aukcionálásátértét.

A májusi választáskor kezdődő második időszakot a forintbefektetésektől elvárt prémium jelentős emelkedése és a forint sávon belüli tartós gyengülése jellemezte. Ebben az időszakban az elvárt prémium növekedése jó részt a választásokkal magyarázható, a devizapiaci intervenció megszűnése és a tőzsde számottevő májusi zuhanása is azt jelezte, hogy Magyarország kockázati megítélése a hasonló befektetési kategóriába tartozó országokhoz képest romlott. Bár a jegybank több lépésben csökkentette az 1 hónapos betét kamatát, de a kamatszint mérséklődése kisebb volt, mint az infláció csökkenése, így a belföldi reálkamatok tovább emelkedtek. Ez a kamatemelkedés összhangban állt a befektetők által elvárt kockázati prémium emelkedésével. Így májusban és júniusban nem volt devizapiaci intervenció, és a kamatérzékeny tőke állománya sem változott.

Az oroszországi válság kitörését követő *harmadik időszakban* a jegybank politikáját alapvetően az vezérelte, hogy az árfolyamsáv hitelességének megőrzése mellett minimalizálja a válság reálgazdasági következményeit. Az MNB verbális intervencióval igyekezett ráirányítani a piaci szereplők figyelmét, hogy az ország fundamentumai nem indokolják a forint elleni spekulációt. A tőke beáramlása idején folytatott óvatos sterilizációs politika lehetővé tette, hogy a tőke kiáramlását is sterilizálja a jegybank. Az ország stabil fundamentumai alapján az MNB a kamatprémium megugrását átmeneti jelenségnek tekintette, és likvid tartalékai lehetőségét adta az átmeneti tőkekiáramlás tolerálására. A csökkenő infláció miatt megemelkedett reálkamat szint mellett további kamatemelést nem tartott indokoltnak, a prémium növelésére a reálárfolyam alakulása alapján indokolt leértékelési ütemcsökkenés révén került sor. Mindezek ellenére az árfolyamsáv hitelességének megerősítése érdekében szeptember végén az irányadó kamatok emelése is szükségessé vált.

Az orosz válság kitörését követő, a feltörekvő piacokat általánosan érintő bizalmi válság hatására augusztus végére a forint az intervenció sáv széléig gyengült, és

szeptembertől jegybanki intervenció is szükségessé vált. Az intervenció mögött csak kisebb mértékben állt a tőke kiáramlása, alapvetően a belföldi pénzügyi szereplők kényszerű portfólióátrendezése tette szükségessé a jegybank forintvásárlását. Az oroszországi válság átgyűrűződése, valamint a nemzetközi tőkepiacokon kialakult likviditásszűkösség megnövelte a forintbefektetésektől elvárt kamatprémiumot, melynek a válság előtti magyar hozamszint nem felelt meg. Ennek következtében az állampapírpiacra a külföldiek részéről eladási hullám bontakozott ki, augusztus–szeptember folyamán összesen 250 milliárd forinttal csökkent a külföldiek kezében lévő államkötvény-állomány. A részvénypiacról is történt tőke kivonás, de ennek mértéke meg sem közelítette a pénzügyi szereplők korábbi becsléseit, legfeljebb 50–70 milliárd forint között lehetett.¹ A tőke kivonás döntő hányada már az első jegybanki intervenció előtt bekövetkezett, a külföldiek állampapír-eladásaiából származó devizakeresletet a bankok nyitott pozíciójának növekedése fedezte. A többi közép-európai országgal éles ellentétben a jelentős állampapír-piaci hozamemelkedés

is csak szeptember közepén, a külföldi tőke kivonás után következett be. Ennek az volt a magyarázata, hogy a kereskedelmi bankok az állampapírokat a jegybanki betétek közeli helyettesítőinek tekintették, így a jegybanki betétállomány leépülése fékezni tudta a hozamok emelkedését. Szeptember második felére a tőke kiáramlás lényegesen lelassult. Ennek ellenére a jegybank jelentős devizapiaci intervencióra kényszerült, majd szeptember 22-én az irányadó kamatok is megemelte 100 bázisponttal. Ebben az időszakban nem került napvilágra olyan releváns új információ, amely a külföldi befektetők magatartását, illetve az országspecifikus kockázati prémiumot érdemben befolyásolta volna. A forint sávon belüli tartós gyengesége és a szükségessé vált jegybanki intervenció a tőke kivonáson kívül részben a hazai bankrendszer és az intézményi befektetők magatartásában bekövetkezett változással magyarázható. Amint az a konverzió forrásait bemutató táblázatból leolvasható, a harmadik negyedévi, összesen 508 milliárd forintos jegybanki intervencióból 416 milliárd forintot tett ki ez az utóbbi tétel (III. IV. sorok összege).

A határidős devizapiacok és a kereskedelmi bankok portfólióátrendezésének hatása a forintkeresletre

Az orosz válság előtti időszakban a bankrendszer jellemzően mérleg alatti, tőzsdei és OTC derivatív ügyletekkel fedezte mérleg szerinti hosszú forintpozícióját. A tőzsdei határidős deviza pozíciók kínálatát a kosárspekulánsok képviselték. A forint kamatprémiuma miatt a fedezett kamatparitás által előrevetített jövőbeli árfolyamok leértékeltebbek a meghirdetett leértékelési ütem és a változatlan feltételezett sávon belüli pozíció által meghatározottnál. Emiatt a sáv hitelességében bízó spekulánsok határidős deviza eladással nyereségre tudtak szert tenni. A krízis előtti időszak árfolyam alakulása alapján a sávon belüli leértékelődés veszélyét nem tekintették jelentősnek, a tőzsdéken olyan elszámoló árak alakultak ki, melyek a derivatív pozíciók magas tőkeáttétele miatt már viszonylag kis sávon belüli elmozdulás esetén is veszteséget okoztak a spekulánsoknak.

A forint gyengülése utáni első időszakban a piaci szereplők egy része a tőzsdei elszámoló árak manipulálásával igyekezett késleltetni a veszteségek realizálódását. Abban bíztak, hogy a szeptemberi lejárat kifutásáig a piaci árfolyam visszatér a sáv erős szélére, így pozícióik ex post nyereségesek lettek volna, csak a krízisszakaszban lett volna marginbefizetési kötelezettség. A bróker cégek jelentős részénél a partnerkockázat kezelése kívánalmat hagyott maga után, emiatt a cégek nem lehettek biztosak abban, hogy képesek lesznek a marginkövetelményeket, illetve a pozíciók zárása esetén a realizált veszteségeket az ügyfelektől behajtani.

A szeptemberi lejárat közeledtével egyre valószínűbbnek tűnt, hogy e veszteségeket realizálni kell, s mivel az árfolyammanipuláció a tőkepiac alapvető funkcióját veszélyezteti, mindkét tőzsde lépéseket tett az árfolyam kordában tartására. Az árfolyam várható alakulása körüli nagyobb bizonytalanság csökkentette a kosárpozíciók várható nyereségét, s feltételezhető, hogy a kosárspekulánsok likviditási korlátba ütköztek az elszenvedett veszteségek miatt. Ily módon a határidős devizakínálat drasztikusan csökkent, a lejárt, illetve kényszerlikvidált határidős pozíciókat nem újították meg. A forgalom és a nyitott kötésállomány mindkét tőzsdén gyakorlatilag folyamatosan zuhant az ősz során, a kínálat hiánya miatt a derivatív piac elvesztette kockázatkezelő funkcióját.²

A bankok fedezetlen nyitott devizapozíciójának mértékét törvényi szabályozás korlátozza. Mivel szeptember elejétől kezdve sem OTC-ügyletekkel, sem tőzsdei derivatívákkal nem volt lehetőség a mérleg szerinti hosszú forintpozíciók mérleg alatti műveletekkel történő fedezésére, a bankok számára a kívánatos fedezeti szint elérésére mérlegben szereplő azonnali műveletekkel nyílt lehetőség, ami a devizakereslet jelentős növekedéséhez vezetett.

¹ A KELER által *névértéken* nyilvántartott befektetési állomány változása a jelentős áringadozások miatt a részvények esetében jóval kisebb kapaszkodóul szolgál, ehhez a potenciális hazai vásárlók viselkedésének elemzésével juthatunk el.

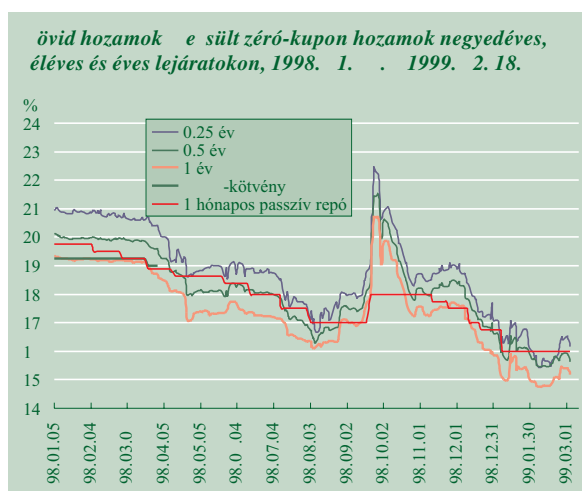
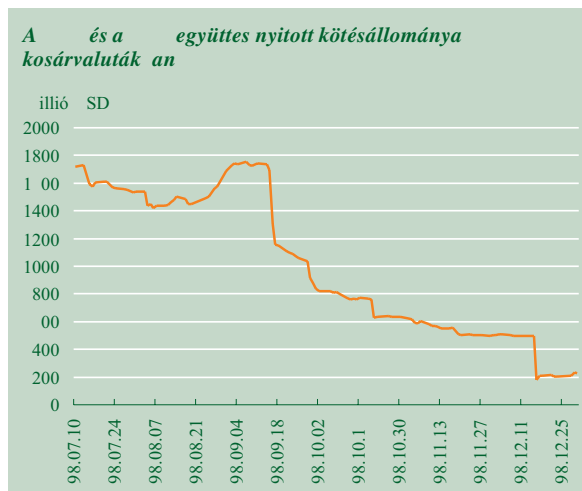
² Az OTC derivatívák piacán jelentős szerepet betöltő bróker cégek esetében is megfigyelhető volt a kockázatviselő képesség csökkenése.

Mivel a nemzetközi tőkepiacok attitűdje október végéig meglehetősen hűvös maradt, és a fizetési mérleg is viszonylag kedvezőtlenül alakult, a jegybank volt az egyetlen piaci szereplő, ami az intervenció révén növelni tudta a devizapiaci kínálatot annak érdekében, hogy az egyensúlyi árak az árfolyamsáv belsejében maradjanak. A devizavásárlásokat a bankok a jegybanki betétállományuk leépítésével finanszírozták, s devizapozíciójukat főleg jegybanki devizabetétek növelésével, kisebb mértékben rövid lejáratú külföldi forrásaik csökkentésével is javították. Ez azt jelenti, hogy az intervenció során az MNB által eladott deviza jelentős része a bankok jegybanki devizabetéteit növelte, s nem a tőkekiáramláshoz kapcsolódott.

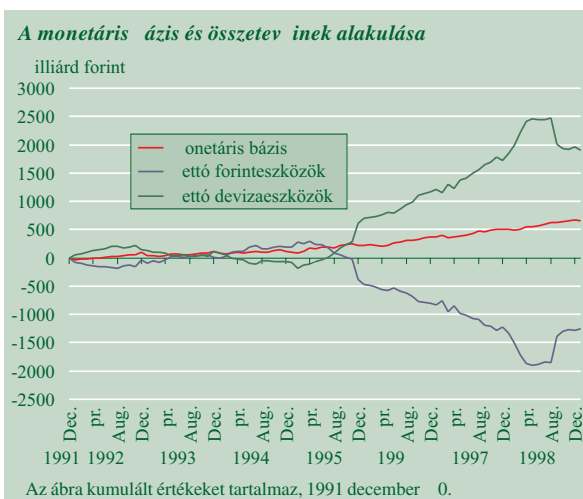
Mivel a pénzügyi szereplők a jegybanki jelzések ellenére sem ismerték fel, hogy az effektív tőkekivonás, azaz a jegybanki tartalékok csökkenése nagyságrendileg elmarad a devizapiaci intervenció összegétől, szeptember végén a jegybank mégis kamatemelésre kényszerült. E lépés alapvető funkciója az volt, hogy a piaci szereplők számára demonstrálja, hogy költségek árán is kész az árfolyamsáv védelmére. Bár a derivatív piacok leépülésében alapvetően szabályozási és intézményi problémák játszottak szerepet, a jegybank jelzése, hogy a befektetői elvárásoknak megfelelő hozamszintet kialakítva fenn fogja tartani az árfolyamsávot, mind a spot, mind a határidős devizakínálatra is ösztönzőleg hatott. Mivel a pénzügyi szereplők portfólióátrendezése nem járt együtt tőkekivonással, a spot devizakínálat agresszív kamatlépésekkel történő növelése helyett a jegybank hagyta „lecsorogni” a határidős devizaállományt. Ez a politika az elkövetkező hónapokban leértékeltébb árfolyamot, de simább reálkamat-alakulást eredményezett.

A piaci szereplők helyzetértékelése a szeptember 22-ei kamatemelést követően még jobban eltávolodott a jegybankétól, az állampapír-piaci hozamok a hozamgörbe minden pontján a jegybanki kamatemelést messze meghaladó mértékben emelkedtek, ami az árfolyamsáv hitelességének csökkenését jelezte. A rövid lejáratú hozamok emelkedése összefüggésben állt a határidős devizapiac szeptember 16-ai lejáratának kifutásával: a nyitott kötésállomány a BÁT és a BÉT határidős márka- és dollárpiacon ekkor mintegy 600 millió dollárral csökkent, melyet a határidős devizaeladói oldal (spekulánsok) eltűnésével a bankok nem tudtak megújítani. A kereskedelmi bankok fennálló nyitott pozícióikat spot devizavásárlással igyekeztek csökkenteni, ami nyomást gyakorolt a forintra, s a bankközi pénzügyi piacon likviditáshiányhoz vezetett. A hosszabb lejáratú hozamok emelkedésére azonban csak az árfolyamkockázati prémium növekedése adhat magyarázatot.

Az őszi második felében kedvezőbbé vált a nemzetközi pénzügyi környezet, a befektetők növekvő mértékben tettek különbséget az egyre mélyebb válságba sodródó Oroszország és a jóval kedvezőbb makroökonómiai fundamentumokkal rendelkező közép-európai országok között. Ez az országspecifikus kockázati prémium csökkenésében mutatkozott meg. Ezen kívül a szeptemberi válsághangulat elmúltával megerősödött az árfolyamsáv hitelessége, indokolatlanná vált az árfolyamrendszer



életképességével kapcsolatos kockázatot kompenzáló prémium. A csökkenő prémium és a javuló inflációs kilátások jelentős tőkebeáramlást indukáltak, s lehetővé tették a jegybanki kamatok fokozatos csökkentését. A derivatív piacok leépülése miatt az őszi során a bankok tovább csökkentették mérlegen belüli nyitott pozíciójukat, s a folyó fizetési mérleg hiánya is jelentős volt. Az ebből származó devizakereslet kompenzálta a kockázati prémium csökkenésére reagáló külföldi portfólióbeáramlást, emiatt a forint többnyire a sáv közepén ingadozott, erős oldali intervencióra az év végéig nem került sor.



si–szeptemberi devizakiáramlás időszakában pedig a sterilizációs instrumentumok állományának számottevő csökkenését figyelhetjük meg. Ennek következtében a jegybanki devizaeladás nem okozott likviditásszűkülést a gazdaságban, a kiáramló likviditást a jegybanknál levő követeléseik leépítésével pótolták a kereskedelmi bankok, legfeljebb a lejáratok egybe nem esése okozott átmeneti forrásszűkít, ami az overnight bankközi kamatok volatilitásának megnövekedésében is tükröződött.

A monetáris bázis keresletének növekedése a számottevően emelkedő készpénztartás és a magánszektor kereskedelmi banki eszközeinek növekedése miatt emelkedő tartalékolási kötelezettség eredményeként alakult ki. A reál készpénzkereslet gyors bővülése miatt a pénzteremtésből származó bevétel az infláció csökkenése ellenére a GDP 0,2%-ával emelkedett 1997-hez képest.

A monetáris bázis alakulása

Milliárd forint

| | 1998 | | | | | | Éves változás |
|---|----------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------|-----------------------------|---------------|---------------|
| | nyitó állomány | I. n. évi állományváltozás | II. n. évi állományváltozás | III. n. évi állományváltozás | IV. n. évi állományváltozás | záró állomány | |
| monetáris bázis | 994,4 | 0,8 | 57,7 | 62,5 | 45,5 | 1160,9 | 166,5 |
| Készpénz | 621,3 | -20,3 | 42,3 | 62,8 | 29,9 | 736,0 | 114,7 |
| Tartalék | 373,1 | 21,1 | 15,4 | -0,3 | 15,6 | 424,9 | 51,8 |
| ettő forinteszközök b d a | 410,2 | -491,5 | -173,4 | 502,0 | 94,8 | 342,1 | -68,1 |
| a) Sterilizációs instrumentumok* | 537,7 | 449,6 | 82,9 | -498,2 | -46,7 | 525,4 | -12,3 |
| b) Pénzügyi hitelek** | 169,5 | -2,5 | -12,3 | 31,8 | -19,4 | 167,1 | -2,4 |
| c) Kormányal szembeni nettó követelések | 757,5 | -0,4 | -128,4 | 54,3 | 35,4 | 718,4 | -39,1 |
| ebből: KES (-) | 119,5 | -55,7 | 136,6 | -77,9 | -89,4 | 33,1 | -86,4 |
| Állampapír (+) | 464,8 | -19,5 | -4,0 | -0,5 | -63,9 | 376,9 | -87,9 |
| Egyéb (+) | 412,2 | -36,6 | 12,2 | -23,1 | 9,9 | 374,6 | -37,6 |
| d) Egyéb | 20,9 | -39,0 | 50,2 | -82,2 | 32,1 | -18,0 | -38,9 |
| ettő devizaeszközök | 584,2 | 492,3 | 231,1 | -439,5 | -49,3 | 818,8 | 234,6 |
| Nettó külföld | -662,0 | 304,5 | 118,6 | -301,4 | 38,4 | -501,9 | 160,1 |
| Követelések | 1910,3 | 321,5 | 83,7 | -168,3 | 112,8 | 2260,0 | 349,7 |
| Tartozások | 2572,3 | 17,0 | -34,9 | 133,1 | 74,4 | 2761,9 | 189,6 |
| Nettó belföld | 1246,2 | 187,8 | 112,5 | -138,1 | -87,7 | 1320,7 | 74,5 |
| Követelések | 1911,4 | 40,4 | 75,6 | 110,5 | -0,3 | 2137,6 | 226,2 |
| Tartozások | 665,2 | -147,4 | -36,9 | 248,6 | 87,4 | 816,9 | 151,7 |

* Pénzpiaci betét és MNB-kötvény.
** Pénzügyi hitelek, viszontleszámitolt váltók és aktív repóállomány.

Az MNB sterilizációs politikájának eredményeként sem a konverziós forintkereslet 1998 első négy hónapjában tapasztalt gyors növekedése, sem a májustól tapasztalható csökkenése nem befolyásolta a monetáris bázis alakulását. Az elmúlt három évben a jegybank sikeresen akadályozta meg, hogy a tőkebeáramlás a pénzmennyiség gyors növekedésében csapódjon le. A beáramló pénz csak korlátozott mértékben vett részt a gazdaság finanszírozásában, a tőke nagyobbik hányada a jegybank sterilizációs instrumentumainak növekedésében csapódott le. A sterilizációs instrumentumok állományának növekedése 1998 májusában megállt, az augusztu-

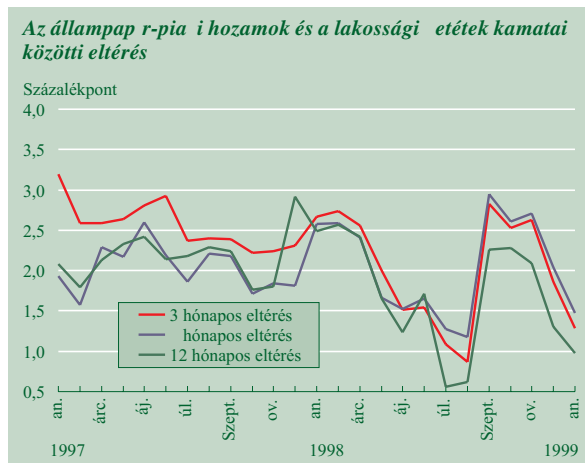
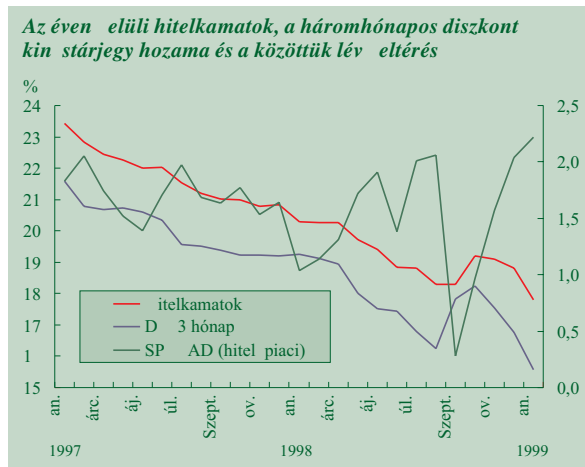
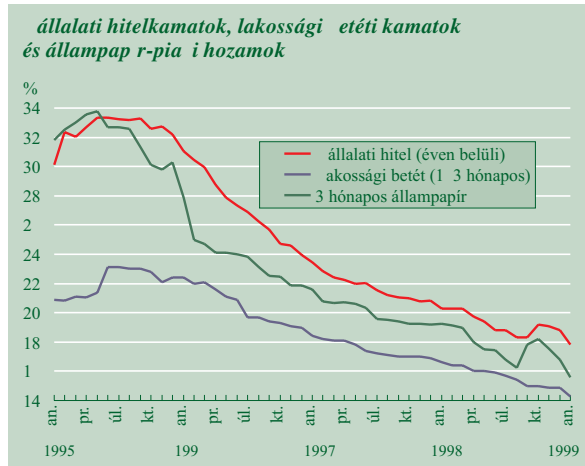
A pénzteremtésből származó bevétel és ennek összetevői
(seignorage, a GDP százalékában)

| | % | | | |
|--|------|------|------|------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| 1. A pénzteremtésből származó bruttó bevétel (1.1+1.2) | 2,0 | 2,1 | 1,6 | 1,6 |
| 1.1 A monetáris bázis reálkeresletének változása | -0,9 | 0,0 | -0,3 | 0,6 |
| 1.2 Az inflációs adó | 2,9 | 2,1 | 1,8 | 1,0 |
| 2. A tartalékokra fizetett kamat | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,4 |
| 3. A pénzteremtésből származó nettó bevétel (1-2) | 1,3 | 1,4 | 1,0 | 1,2 |

2. A kereskedelmi bankok kamatpolitikája

A belföldi kamatszint befolyásolja a gazdasági szereplők fogyasztási és beruházási döntéseit, ezért a kamatra gyakorolt hatásán keresztül az MNB-nek lehetősége van az aggregált kereslet alakulásának befolyásolására. A jegybanknak csak a pénzügyi kamatokra van közvetlen befolyása, a hosszabb lejáratú kamatok alakulására az MNB által közvetlenül nem befolyásolható tényezők gyakorolnak hatást, mint például a gazdaságpolitika iránti általános bizalom, a forint árfolyamával kapcsolatos várakozások és a nemzetközi tőkepiaci események is. A reálgazdasági döntések szempontjából releváns kamatok általában a kereskedelmi bankok által kínált betéti és hitelkamatok. A magyar pénzügyi piac sajátossága, hogy főként a várható infláció bizonytalansága miatt a pénzügyi megtakarítások és hitelek meghatározó része rövid lejáratú, vagy rövid lejáratú kamatokhoz kötött változó kamatozású. Így ezek árának alakulását a kereskedelmi bankok számára a marginális befektetési és forrásköltséget jelentő rövid pénzügyi kamatok alakulása befolyásolja. Ezen felül a hitelkockázat vagy a kereskedelmi bankok közötti verseny is hatással van a reálgazdasági szereplők döntéseit meghatározó kamatok alakulására. A kereskedelmi banki konstrukciók kamatai követték a piaci kamatok alakulásának trendjét. A bankok árazási magatartásában két érdekes jelenségre figyelhetünk fel. Egyrészt az éven belüli vállalati hitelkamatok és a rövid lejáratú állampapírok kamata közötti rés csökkenésének 1996 eleje óta tartó trendje megtorpant, sőt 1998 elején jelentősen emelkedett. Ezt az emelkedést a hitelállomány szerkezetének megváltozásával hozhatjuk összefüggésbe, nőtt azon vállalatok hitelezése is, amelyek feltehetően kevésbé férnek hozzá a külföldi forrásokhoz. Az augusztus–szeptemberi válság idején a kereskedelmi bankok csak időbeli késéssel érvényesítették a piaci kamatok emelkedését a hitelkonstrukciók árban. Így szeptemberben és októberben a kamatrés összezsugorodott, novemberre viszont visszatért az orosz válságot megelőző szintre.

A lakossági betéti kamatok és az állampapír-piaci hozamok közötti különbség a vállalati kamatoknál kialakult réssel ellentétesen alakult 1998-ban. Az állampapír-piaci hozamok márciusban megindult csökkenését a bankok nem követték lakossági betéti kamataik csökkentésével, ami a kamatrés összezsugorodását eredményezte. A kamatrés csökkenését elsősorban annak tulajdoníthatjuk, hogy a bankszektor csak lassabban alkalmazkodott a piaci kamatok március–áprilisi gyors eséséhez, de a kereskedelmi bankok piacszerzési törekvései és az alternatív befektetési lehetőségek növekvő versenye is a vonzó banki kamatok fenntartásai irányába hatottak.



Az orosz válság kitörése után a betéti konstrukciók kamata nem követte a piaci kamatok emelkedését, így a kamatrés az 1998 év eleji 2,5–3 százalékpontos szintre emelkedett vissza. Ez a jelenség ismét magyarázható a piaci kamatok óvatos, késéssel való követésével. De az árazási magatartást egyre erőteljesebben befolyásolta, hogy a bankrendszeren kívüli befektetésekkel szembeni bizalom megingása miatt a lakosság a banki konstrukciók javára rendezte át pénzügyi vagyonát.

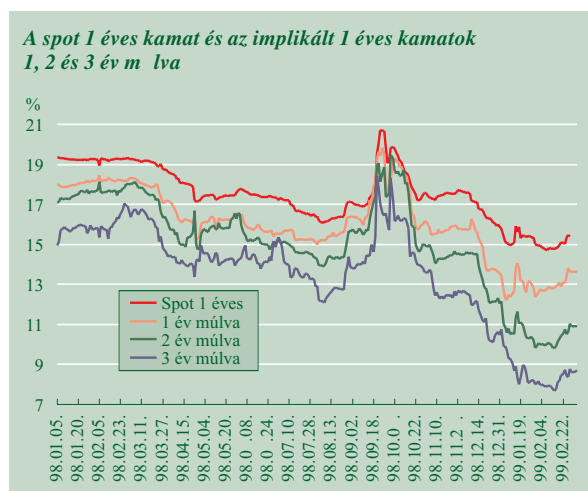
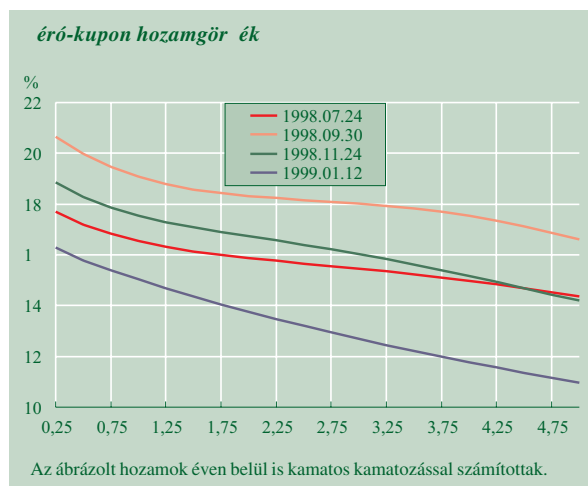
2.1 ozamgörbe és inflációs várakozások

1 végére a zéró-kupon hozamgörbe a meredekség kismértékű növekedése mellett körülbelül 00 bázisponttal lejjebb toldott az év eleji szinthez viszonyítva. Az eltolódás azonban az év során korántsem egyenletes ütemben zajlott le. Március elejétől április közepéig a hozamok minden lejáraton 180–200 bázisponttal csökkentek, azaz a teljes hozamgörbe lefelé toldott. Ezt egy – április végétől július elejéig tartó – viszonylag nyugodt szakasz követte, majd július elejétől augusztus elejéig újabb 100–180 bázispontos lefelé toldás zajlott le, melynek során a hosszabb hozamok a rövideknél kevesebbet estek, azaz a hozamgörbe meredeksége (abszolút értékben) csökkent. Augusztus közepétől – az oroszországi válság hatására megnövekedett pénz- és tőkepiaci bizonytalansággal összefüggésben – minden lejáraton hozamemelkedést figyelhettünk meg, ami szeptember

utolsó hetén érte el csúcspontját. A forint iránti befektetői bizalom megszilárdulásával november közepére a hozamok stabilizálódtak, a válságot megelőző szintek felett 100 (hosszú hozamok) – 200 (rövid hozamok) bázisponttal. Decemberben régóta nem tapasztalt hozamcsökkenés zajlott le, az implikált forint kamatok által jelzett kamatvárakozások minden lejáraton 200–250 bázisponttal csökkentek.

A hosszabb lejáratú pénz- és tőkepiaci hozamok alakulásából a jegybank jövőbeli politikájára vonatkozó várakozásokra lehet következtetni,⁴ amelyek alapján a reálkamatok alakulására vonatkozó megszorító feltételezések mellett a pénzügyi szereplők hosszabb távú inflációs várakozásairól alkothatunk képet. 1998-ban a hozamgörbe változásainak értelmezése ennél összetettebb feladat, mivel a magyar állampapírpiacon az év első hónapjaiban nagymértékben megnőtt a külföldi befektetők súlya.⁵ A külföldiek az állampapírokat más változókra vonatkozó várakozások alapján árazzák, mint a hazai befektetők: a külföldiek számára a saját devizájukban elvárt reálhozamon felül a forint várt nominális leértékelődése, a várt külföldi infláció és a sávon belüli elmozdulás bizonytalansága miatti kockázati prémium a mérvadó, míg a hazaiak a forintban elvárt reálhozam és a várt hazai infláció alapján áraznak. Reálfelértékelődési várakozások esetén a külföldiek várható reálhozama nagyobb, mint a hazai befektetőké, így a külföldiek a belföldieknél magasabb árat hajlandóak fizetni az állampapírokért.⁶

Egy ilyen helyzetben azonban nehéz eldönteni, hogy a (hosszú lejáratú) állampapír-piaci hozamok változása az inflációs várakozások, vagy a nominál-leértékelődési (és külföldi inflációs) várakozások megváltozásának hatására következett-e be. Ennek megítéléséhez némi segítséget nyújthat a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány alakulása. Az állomány változását a következő egyszerű módon használjuk a hozamgörbe-változások értelmezésében: amennyiben a (hosszú lejáratú) hozamok változása egybeesett a külföldi tulajdonú állomány jelentős ellenkező irányú változásával, akkor a hozamgörbe változását elsősorban a külföldiek hozamvárásában meghatározó tényezőknek (a nominál-leértékelődési várakozásoknak, az elvárt prémiumnak, a várt külföldi inflációnak) tulajdoníthatjuk. Ellenkező esetben pedig (változatlan forintreálkamatot feltételezve) a



³A zéró-kupon hozamgörbe az MNB-ben az ún. Svensson-módszerrel kerül becslésre. A becslés módszertanáról bővebben ld. *Sajbók Attila: „érő-kupon hozamgörbe-becslés jegybanki szemszögből” (Fizetési és pénzügyi hírek).*

⁴Az implikált forint kamatok szintjei nem feltétlenül egyeznek meg a piac által várt jövőbeli kamatok szintjeivel (csak abban az esetben, ha az úgynevezett várakozási hipotézis teljesül), a *változásai*közből azonban enyhébb feltételezések mellett is következtethetünk a piaci kamatvárakozások változásaira.

⁵A külföldiek tulajdonában lévő KELER által regisztrált államkötvény-állomány 1998. május közepére elérte a 350 milliárd forintot, ami az ekkor kinnlévő nyílt kibocsátású államkötvények állományának kb. 30%-a.

⁶Feltételezve, hogy a külföldiek által elvárt kockázati prémium kisebb, mint a várt reálfelértékelődés.

hazai inflációs várakozások változása magyarázza a hozamalakulását.

A hozamgörbe első, márciusi áprilisi lefelé tolódása a külföldiek állampapír keresletének erőteljes növekedésével járt együtt, ami megerősíti, hogy az árfolyam felértékelődésére vonatkozó várakozások és nem egy kedvezőbb inflációs pálya indokolta a hozamok esését. A várt forintfelértékelődés ugyan nem következett be, de a hozamok április végéig tartó esésével az állampapírokból korábban bevásárló külföldiek jelentős tőkenyereségre tettek szert, és a hozamcsökkenés folytatódását várták, így május–június során az állomány nem épült le. Ezzel szemben a hozamgörbe második (július–augusztusi) lefelé tolódásában már komoly szerepet játszott a hazai befektetők inflációs várakozásainak csökkenése. Ebben az időszakban csak kisebb mértékben nőtt a külföldiek állampapír-állománya, és felértékelési spekuláció sem volt jellemző.

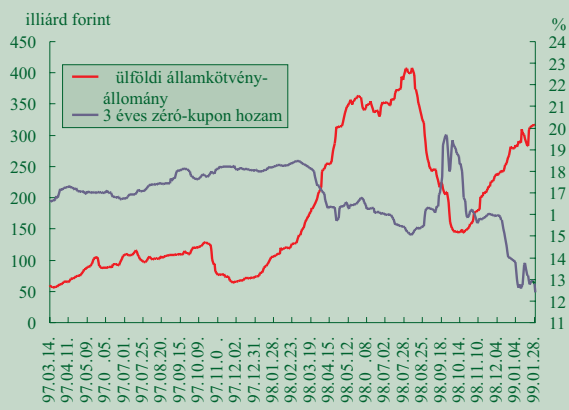
A piaci elemzők inflációs és kamatlőrejelzéseinek változása⁷ is alátámasztja, hogy a március–április folyamán lezajlott nagymértékű hozamcsökkenés elsősorban árfolyam- és nem inflációs várakozásokkal hozható összefüggésbe, július–augusztusban viszont a forint inflációs várakozások csökkenése már nagyobb mértékben magyarázza a hozamgörbe lefelé tolódását. Az inflációs várakozások alakulása azt is mutatja, hogy a hozamok augusztus közepétől kezdődő emelkedése⁸ a külföldi befektetők kockázati prémiumának, a forint árfolyamsávon belüli várhatóan nagyobb változékonyságának és a jövőbeli árfolyamsávra vonatkozó várakozások nagyobb bizonytalanságának köszönhető.

Az inflációs várakozások csökkenését magyarázhatja, hogy a júniusi és júliusi inflációs ráta a piac által vártnál kedvezőbben alakult. A jegybank ezen időszakban meghozott kamatlépései is befolyásolhatták a piaci kamatok elmozdulását. Korábban a jegybank a piaci kamatmozgásokat követő magatartást folytatott, és ezért kamatlépéseinek nem volt szignifikáns hatása a másodpiaci rövid hozamokra. A július 10-ei, majd az augusztus 3-ai lépés a piacok számára váratlan mértékű repókamat-csökkentés váltást jelentett, melyekkel a jegybank aktívan befolyásolta a rövid állampapír-hozamokat. A piac arra következtetett, hogy a jegybank optimistábban ítéli meg az infláció alakulását a hosszabb, 2–3 éves horizontokon, mint azt a piac korábban tette. A jegybanki üzenetet hitelesnek ítélve, a piac lefelé módosította hosszabb távú inflációs várakozásait, illetve ennek megfelelően a rövid kamatok várt pályáját.

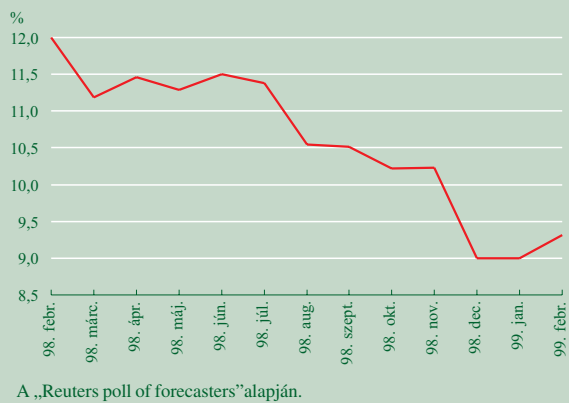
⁷Előrejelzői konszenzusnak a „Reuters poll of forecasters” felmérésben résztvevő elemzők által közölt becsléseknek a legmagasabb és legalacsonyabb érték nélkül számított átlagát tekintettük.

⁸Az inflációs előrejelzéseket augusztus 19-i dátummal tette közzé a Reuters, a külföldiek állampapír-állománya viszont már augusztus 10-én csökkenni kezdett, illetve a hozamemelkedés is ebben az időpontban kezdődött.

A külföldiek tulajdonában lévő állampapírok KE E által regisztrált állománya a skála és a 3 éves zéró-kupon hozam



Az 1999 végére elrejelzett konszenzussal várt év végi infláció



A hozamgörbe jövőbeli kamat- és inflációs várakozásokra vonatkozó információ tartalma jelentősen csökkent az orosz válság kirobbanása és az ezt követő, feltörekvő piacokat sújtó bizalmi válság során. A hozamok szeptemberi, minden lejáratot érintő emelkedéséből, majd az októberi csökkenésből hiba lenne bármilyen következtetést levonni az inflációs várakozásokkal kapcsolatban a hozamváltozások ebben az időszakban a forinttól elvárt kamatprémium átmeneti növekedésével voltak összefüggésben. Ezt alátámasztja a külföldi befektetők tulajdonában lévő állampapír-állomány kérdéses időszak alatti alakulása is.

November közepére az állampapír-piaci hozamok stabilizálódtak. Ekkor a rövid távú kamatvárakozások még óvatosabbak voltak a válságot megelőző időszakhoz képest, hosszabb távon azonban már erőteljesebb kamatcsökkenést vártak a piaci szereplők. A decemberi hozamcsökkenéssel kapcsolatban – melynek során az implikált forradok által jelzett kamatvárakozások minden lejáraton 200–250 bázisponttal csökkentek – felmerül a kérdés, hogy vajon a csökkenés a forintkockázati prémi-

um további jelentős mérséklődésének, vagy pedig az inflációs várakozások csökkenésének volt-e tulajdonítható.

E tekintetben figyelemre méltó, hogy a decemberi csökkenés zöme a novemberi inflációs statisztika nyilvánosságra hozatalát közvetlenül követve zajlott le (a bejelentést követő 5 nap alatt a hozamgörbe kb. 130 bázisponttal tolódtól lefelé). Ebben a néhány napban a külföldi állampapír-állomány növekedésének dinamikája nem volt kiemelkedően erős, és a feltörekvő piacok megítélésére sem változott pozitívan. Mindezt arra enged következtetni, hogy a vártnál jóval alacsonyabb novemberi inflációs adatok hatására a piaci szereplők mintegy 100 bázisponttal lefelé módosították az infláció várt pályáját. Ezt részben alátámasztja a piaci makroelemzők 1999. évi inflációs előrejelzéseit tartalmazó felmérés is, bár az elemzők itt óvatosabbnak tűntek: a december 22-én végzett felmérésben az 1999 decemberére várt év előjelzésüket az egy hónappal korábbihoz képest átlagosan 102 bázisponttal 9%-ra csökkentették.

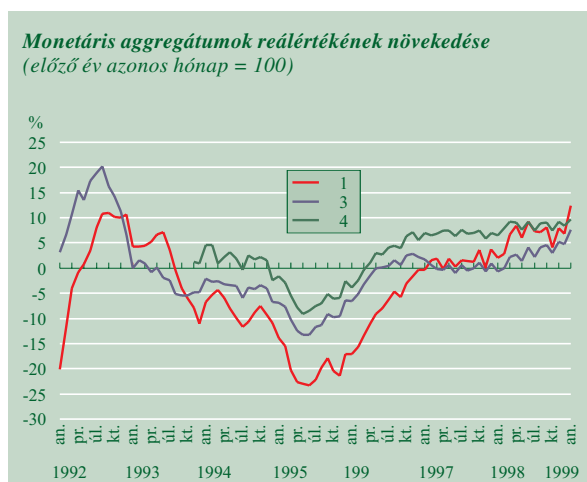
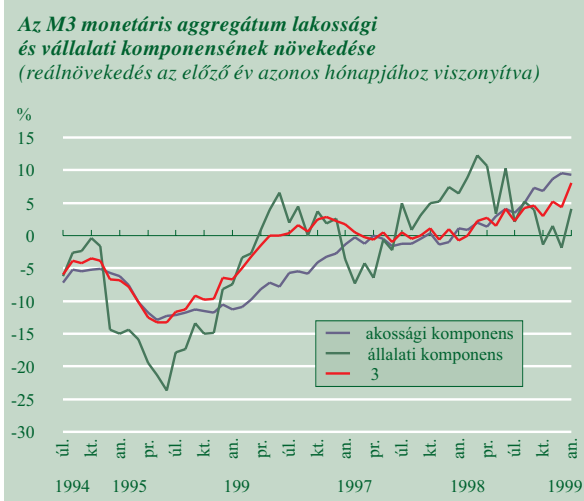
3. Monetáris aggregátumok

A gazdasági növekedés megélénkülésével párhuzamosan 1998-ban mind a szűkebb (M1), mind a szélesebb értelemben vett (M3 és M4) monetáris aggregátumok reálértéke növekedett. A reálpénzkereslet gyorsabb növekedését a pénzügyi vagyonton belüli portfólióátrendeződés és a tranzakciós pénzigény növekedése okozta.

Az 1998-at megelőző három évben a pénzügyi vagyonban folyamatosan nőtt a banki kamatoknál magasabb hozamot kínáló bankrendszeren kívüli eszközök súlya. A tőkepiaci bizonytalanság növekedése és a banki és nem banki befektetések várható hozamának közeledése 1998-ban a bankrendszeri eszközök javára történő átrendeződést indított el. Ez tükröződik abban is, hogy az

A pénzkereslet és a hitelállomány összetevőinek alakulása
Milliárd forint

| | 1998 | | | | |
|--|---------|-----------|----------|------------|----------|
| | jan. 1. | márc. 31. | jún. 30. | szept. 30. | dec. 31. |
| Források | | | | | |
| Készpénz a bankrendszeren kívül | 562,6 | 551,7 | 587,7 | 640,6 | 666,6 |
| Háztartások betétei | 2166,4 | 2205,6 | 2261 | 2388,3 | 2597,9 |
| – forint | 1643,6 | 1668,8 | 1700,9 | 1787,7 | 1982,3 |
| – deviza | 522,8 | 536,8 | 560,1 | 600,6 | 615,6 |
| Vállalati betét | 962,9 | 881,8 | 943,1 | 945,9 | 1032,1 |
| – forint | 729,6 | 654,8 | 709,2 | 713,9 | 802,8 |
| – deviza | 233,3 | 227,0 | 233,9 | 232,0 | 229,3 |
| nkormányzatok és nem profitorientált szervezetek betétei | 207,5 | 210,1 | 190,7 | 212,3 | 229,4 |
| Egyéb betétek | 69,7 | 48,1 | 65,0 | 53,1 | 71,2 |
| Kötvények és értékpapírok | 37,3 | 35,5 | 32,9 | 31,8 | 28,9 |
| M3 | 4006,4 | 3932,8 | 4080,4 | 4272,0 | 4626,1 |
| szközök | | | | | |
| Háztartás hitelei | 311,9 | 302,2 | 324,8 | 341,1 | 355,2 |
| Államháztartás | 3493,8 | 3454,6 | 3386,1 | 3701,0 | 3894,9 |
| Vállalkozások hitelei | 1706,6 | 1756 | 1880,2 | 1993,1 | 1983,7 |
| Egyéb hitelek | 66,2 | 63,6 | 73,2 | 92,8 | 94,5 |
| Belföldi hitelek összesen | 5578,5 | 5576,4 | 5664,3 | 6128 | 6328,3 |
| Egyéb belföldi eszközök, nettó | -444,9 | -636,7 | -651 | -781,8 | -700,7 |
| Külföld, nettó | -1127,2 | -1006,9 | -932,9 | -1074,2 | -1001,5 |



M4 és M3 monetáris aggregátumok közötti növekedési ütemkülönbség összeszűkült.

A szélesebb monetáris aggregátum az M3 gyors növekedését elsősorban a lakossági eszközök expanziója okozta, a vállalati betétek növekedési üteme az év során jelentősen mérséklődött. Mindkét szektor esetében visszaesett a devizában denominált eszközök súlya a bankrendszerrel szembeni követelések között.

A lakossági lekötött betétállomány gyors növekedési üteme a lakossági megtakarítások növekedését és az egyéb befektetési formák közötti portfólióátrendezést tükrözi. A szűk monetáris aggregátum (M1) lakossági része alapvetően tranzakciós célokat szolgál. A lakosság tranzakcióinak nincs pontos mérőszáma, ha a GDP-vel, illetve a lakossági fogyasztás volumenével vetjük össze a

lakosság készpénztartásának alakulását, akkor csökkenő forgási sebességet kapunk, míg a kiskereskedelmi forgalmat választva skálaváltozóznak, a forgási sebesség stagnálását figyelhetjük meg.

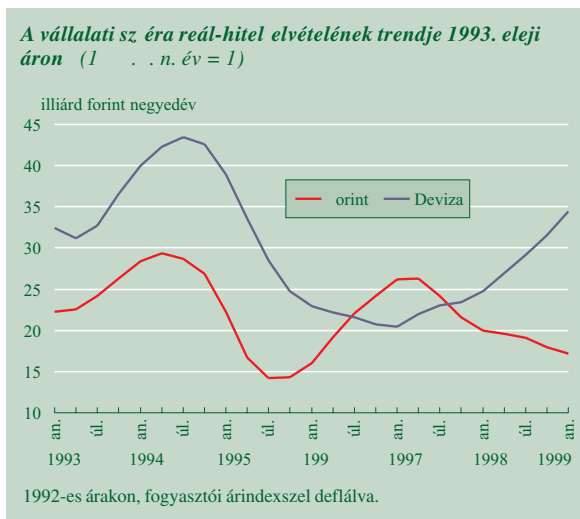
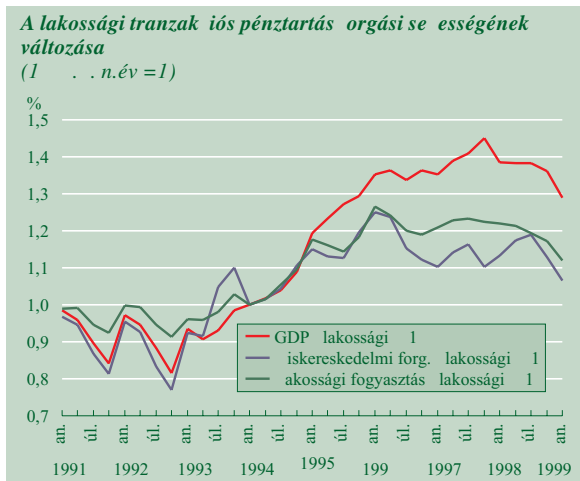
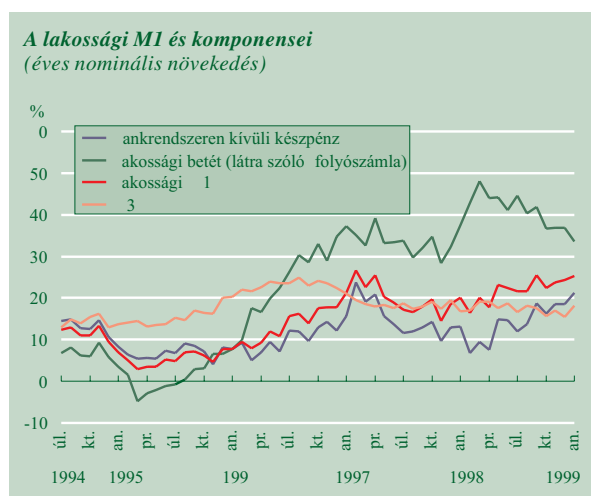
Vizsgálataink azt mutatták, hogy az M1 iránti kereslet készpénzkomponense a fogyasztással egyidejűen változik, és a látra szóló betétállománynak is legfeljebb egy-két hónapos előrejelző ereje van. A forgási sebesség elmúlt időszaki – potenciális – lassulása alapján ezért nem következtethetünk a lakossági fogyasztás további gyorsuló ütemű bővülésére.

Az M1 gyorsabb növekedését a likviditási prémiumnak az infláció csökkenése miatti mérséklődése is indokolhatja. Mindemellett a leggyorsabban bővülő látra szóló betétállomány növekedésében nemcsak a tranzakció motívumok, hanem a portfólióátrendezés is szerepet kapott, mivel a lakossági látraszóló betétekre, illetve a kevésbé likvid eszközökre fizetett kamatok közötti különbség csökkent. Ezen felül jelentősen bővültek a lakossági látra szóló, illetve folyószámlához kapcsolódó szolgáltatások, elsősorban a különböző kártyaműveletek.

Az MNB és a kereskedelmi bankok eszközeit összevontan tekintve a belföldi bankrendszer által kihelyezett hitelek összetételében jelentős szerkezeti változások történtek 1998-ban.

A belföldi bankrendszer *külfölddel szembeni tartozásainak* csökkenése az első félévben két ellenkező irányú folyamat eredményeként alakult ki: a mérleg szerinti nyitott pozíciók szétválása miatt a külföld kereskedelmi bankokkal szembeni pozíciója romlott, ezt azonban meghaladta az MNB devizatartalékok növekedéséből következő pozíció javulása. A második félévben pontosan ellenkező irányú folyamatok következtek be, ami miatt a külfölddel szembeni pozíció romlott.

Az első félévben a külföldiek részéről megnyilvánuló erős kereslet hatására a bankok leépítették állampapír-állományukat. Az orosz krízis után a folyamat megfor-



dult, a külföldiek által eladott állampapírok tekintélyes hányadát a kereskedelmi bankok vették meg. Ezen felül a rezidens gazdasági szereplők is csökkentették állampapír-állományukat, ami szintén a kereskedelmi bankok eszközei közé került. E két tétel együttesen az *államháztartás* jelentős pozícióromlását eredményezte a harmadik-negyedik negyedévben. E portfólióátrendezés nem járt együtt a reálgazdasági szereplőknek nyújtott hitelek kínálatának visszafogásával, mivel a kereskedelmi bankok az állampapír-vásárlásokat a jegybankkal szembeni követeléseik (sterilizációs eszközök) leépítéséből finanszírozták.

Az előző évekhez képest a *lakossági* hitelállomány növekedésnek indult, de a lakossági hitelfelvétel még mindig marginális módon járult csak hozzá a bankrendszeri eszközök növekedéséhez.

A vállalati szektor nettó hitelígénye az 1995. évi visszaesés után 1996-ban stabilizálódott. A kedvező jövedelmi helyzet miatt a növekvő beruházások sem vezettek a vállalati szektor gyorsuló ütemű eladósodásához, mivel a beruházási kiadásokat részben a korábban felhal-

mozott pénzügyi eszközökből finanszírozták. 1998-ban is folytatódott ez a tendencia, a nettó forrásbevonás reálértéke nem nőtt az előző két év átlagához viszonyítva. A korábbi másfél év tendenciáitól eltérően a kereskedelmi bankoknál jelentkező átmeneti forrásszűke és a külföldi hitelek relatív árának változásának hatására 1998

második félévében újra nőtt a külföldi hitelek aránya a vállalatok hitelfelvételében. Azon vállalkozások számára, amelyek devizában kockázatsemlegesek, a megnövekedett árfolyamkockázatot tartalmazó belföldi kamatoknál olcsóbb hitelfelvételi lehetőséget jelentett a devizában történő eladósodás.⁹

⁹Az állampapírok kockázati prémiejének növekedése alapján valószínűsíthetjük, hogy a devizafinanszírozás költségei is emelkedtek.

I. Eresleti tényezők

A bruttó hozzáadott érték (GDP) volumene 1998-ban 5,1%-kal bővült 1997-hez képest. A GDP növekedési üteme 1998 első három negyedéve során folyamatosan gyorsult, majd az utolsó három hónap folyamán valamelyest mérséklődött. A GDP növekedését a belföldi felhasználás még gyorsabb, 7,4%-os expanziója kísérte, ami a külső egyensúlyhiány növekedésében csapódott le. A kereslet belföldi komponensei közül figyelemre méltó a lakossági fogyasztás növekedési ütemének gyorsulása az év során, ami a bruttó felhalmozás 16,1%-os éves reálnövekedése mellett nagyban hozzájárult a belföldi felhasználás kiugró bővüléséhez. Mindez az import iránti kereslet jelentős emelkedésével járt együtt, ami az exportdinamika előző évhez viszonyított visszaesése miatt a külső egyensúly romlását eredményezte. A GDP szerkezetű export 16%-os növekedése azonban még így is a kereslet legfontosabb komponensének számított 1998-ban, tehát a külkereskedelmi mérlegpozíció kedvezőtlen változása igen magas export- és importdinamika mellett ment végbe.

| A GDP és komponenseinek éves növekedési üteme és szerkezete | | | | | | |
|---|-----------------|------|-------|------------------------|-------|-------|
| | % | | | | | |
| | Volumenváltozás | | | Szerkezet (folyó áron) | | |
| | 1996 | 1997 | 1998* | 1996 | 1997 | 1998* |
| GDP | 1,3 | 4,6 | 5,1 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Végső fogyasztás | -2,9 | 2,3 | 4,0 | 74,3 | 72,6 | 72,2 |
| Lakossági fogyasztás | -2,7 | 1,7 | 4,3 | 64,1 | 62,0 | 61,8 |
| Közösségi fogyasztás | -4,2 | 5,7 | 2,6 | 10,2 | 10,5 | 10,3 |
| Bruttó felhalmozás | 12,8 | 8,6 | 16,1 | 26,8 | 27,6 | 29,3 |
| Állóeszköz-felhalmozás | 6,7 | 9,2 | 11,4 | 21,4 | 22,2 | 23,1 |
| Belföldi felhasználás összesen | 0,8 | 4,0 | 7,4 | 101,1 | 100,2 | 101,5 |
| Export | 7,4 | 26,4 | 16,0 | 38,9 | 45,5 | 50,0 |
| Import | 5,7 | 25,5 | 22,2 | 39,9 | 46,0 | 52,5 |
| Külkereskedelmi egyenleg | | | | -1,1 | -0,5 | -2,6 |
| Statistikai eltérés** | | | | | 0,3 | 1,1 |

* MNB-becslés.
** A S 1997 előtt ezt a tételt a készletváltozás számtól elkülönítve nem mutatta ki. A GDP-ből való részesedése korábban is 0,3-1% között mozgott.

1. A háztartások kiadásai

A lakosság pénzügyi helyzete 1998-ban a várakozásoknál kedvezőbben alakult, a rendelkezésre álló jövedelem volumenének 3,4%-os bővülése mellett a reál-fogyasztás gyorsabban, mintegy 4,3%-kal növekedett 1997-hez képest. A lakossági beruházások jelentős visszaesése miatt azonban az inflációsúrt pénzügyi megtakarítási ráta még így is emelkedett, illetve a lakosság felhalmozási tevékenységét is magában foglaló bruttó mutató szinten maradt.

| A lakosság inflációsúrt * megtakarításai a rendelkezésre álló jövedelem százalékában | % | | |
|--|------|------|------|
| | 1996 | 1997 | 1998 |
| Inflációsúrt bruttó ** megtakarítási ráta | 12,4 | 12,0 | 12,0 |
| Inflációsúrt pénzügyi megtakarítási ráta | 6,6 | 6,0 | 6,2 |

* Az inflációsúrt megtakarítások kiszámolásánál a kamatkifizetések inflációt kompenzáló része levonásra kerül a pénzügyi megtakarításokból, valamint a lakosság rendelkezésre álló jövedelméből.
** bruttó megtakarítás = pénzügyi megtakarítás + lakossági beruházás.

Meg kell jegyezni, hogy 1998 során olyan intézményi változások mentek végbe, amelyek közvetlen hatást gyakoroltak a lakossági megtakarítások és jövedelmek alakulására. Az év elején életbe lépett nyugdíjreform eredményeképpen megjelent kötelező nyugdíjpénztári megtakarításokat a korábbi esztendőben társadalombiztosítási járulékként számolták el, tehát ez a tétel 1998 januárjától kezdve egy technikai jellegű megtakarítás- és reáljövedelem növelő tényezőként jelenik meg. A reform előtti időszakokkal konzisztens elemzés készítéséhez ezért a továbbiakban is figyelembe kell venni a fentihez hasonló intézményi változásokat. Becsléseink szerint a kötelező nyugdíjpénztári befizetések 1998-ban meghaladták a 25 milliárd forintot, amely összeggel korrigálva a reáljövedelem 0,1%-kal, míg a megtakarítási ráták 0,3%-kal lennének alacsonyabbak.

¹ A számításokhoz felhasznált statisztika nem tartalmazza a háztartások pénzügyi vagyonában és annak változásában a tőzsdén nem jegyzett részvényeket és egyéb tulajdonosi követeléseket.

Az 1998-ban tapasztalt számottevő fogyasztásbővülés elsősorban a megváltozott jövedelemszerkezetnek tulajdonítható. A munkából származó jövedelmek mellett évek óta először a juttatásos jövedelmek, mindenekelőtt a pénzbeni társadalmi juttatások reálértéke is növekedett, ami a lakosság korábbi éveknél szélesebb rétege számára tette lehetővé a fogyasztás bővítését. Az 1998 előtti évekre ezzel szemben az volt a jellemző, hogy a munka- és tulajdonosi jövedelmek inflációt meghaladó növekedését részben ellensúlyozta a társadalmi juttatások reálértékének csökkenése.

A lakossági beruházások drasztikus visszaesésében feltehetően komoly szerepet játszott a lakásépítések utáni ÁFA-kedvezmény 1999. évi bevezetése, ami az építkezések néhány hónapos elhalasztását, valamint a rendelkezésre álló források pénzügyi eszközökbe történő befektetését eredményezte.

| A lakosság jövedelmének fogyasztásának és beruházásának növekedési teme | | | |
|---|-------|------|-------|
| | % | | |
| | 1996 | 1997 | 1998* |
| szesz jövedelem | -0,1 | 0,9 | 3,4 |
| Ebből: | | | |
| Munkajövedelmek nettó értéke** | 0,7 | 0,4 | 4,6 |
| Tulajdonosi jövedelem | 25,8 | 16,8 | 9,5 |
| Pénzbeni társadalmi juttatások | -11,8 | -1,3 | 6,1 |
| Természetbeni társadalmi juttatások | 1,5 | 2,1 | 1,2 |
| Fogyasztás | -2,7 | 1,7 | 4,3 |
| eruházás | 2,0 | -0,1 | -11,3 |

* Iózetes adatok.
** Bérek, keresetek, vállalkozói munkajövedelmek.

Bár a nemzeti számlák lakossági fogyasztási tétele nincs részletesen megbontva, a kiskereskedelmi forgalomra vonatkozó statisztika² szerint a fogyasztási kiadásokon belül a legdinamikusabban bővülő elem a tartós fogyasztási cikkek vásárlása volt. E tétel növekedése reálértékben meghaladta a 30%-ot, míg a folyó fogyasztási kiadások növekedése jelentősen elmaradt a rendelkezésre álló jövedelem bővülésétől, körülbelül 2,5%-ot tett ki. Egy fejlett hitelpiaccaal rendelkező országban a folyó fo-

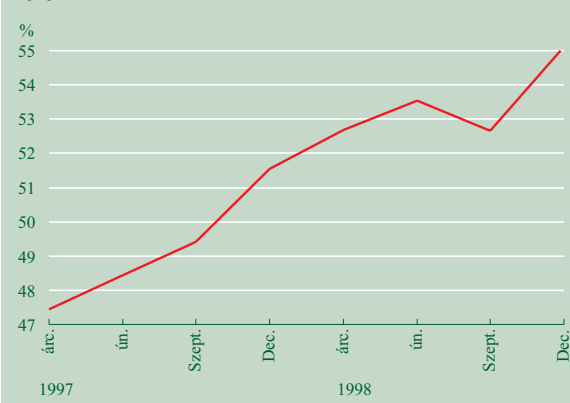
² A kiskereskedelmi forgalomra vonatkozó statisztika a lakossági fogyasztáson túl természetesen regisztrálja a kisvállalkozók vásárlásait is, tehát a számadatok értelmezésél ezt mindenképpen figyelembe kell venni.

³ A lakosság részvényportfóliójának piaci értéke 1998 második negyedévében 22,5 milliárd forinttal, míg a harmadik negyedévében 147,2 milliárd forinttal csökkent a Budapesti Értéktőzsdén bekövetkezett árfolyamzuhanás miatt. Az utolsó három hónap során bekövetkezett tőzsdéi árfolyam-emelkedés viszont 107,7 milliárd forinttal járult hozzá a lakosság pénzügyi vagyonának növekedéséhez. Az állampapírok árfolyamingadozása jóval kisebb hatást gyakorolt a lakosság pénzügyi vagyonának változására, hiszen a harmadik negyedév 2,5 milliárd forint árfolyamvesztése után a lakosság az év utolsó három hónapja során 2,2 milliárd forint árfolyamnyereséget realizált a kincstárjegyeken, valamint az államkötvényeken.

gyasztás általában együtt változik a permanens jövedelemmel, míg a beruházási kiadásokat és a tartós fogyasztási cikk vásárlását hitelből, illetve a korábbi megtakarításokból finanszírozzák. A folyó jövedelemből finanszírozott tartós fogyasztási cikkek iránt megnyilvánuló erőteljes kereslet azt tükrözi, hogy a háztartások jelentős része likviditáskorlátos. Ez a réteg részben a lakossági hitelezés fejletlensége miatt nem hitelképes, továbbá nincs szabadon felhasználható pénzügyi vagyona sem. A likviditáskorlátos háztartások tehát extra jövedelmeiket alapvetően tartós fogyasztási cikk vásárlására költötték, míg a korábban is hitelképes lakossági rétegek fogyasztásukat lassabban növelték jövedelmük bővülésénél, így pénzügyi megtakarításaik emelkedtek. A fogyasztásnövekedés elsősorban a folyó fizetési mérleg romlásában csapódott le, a fogyasztási kereslet növekedésének közvetlen inflációs hatása mérsékelt maradt.

A korábbi évek tendenciáját folytatva a háztartások pénzügyi vagyona dinamikusan növekedett. A második és különösen a harmadik negyedévében tapasztalt tőzsdéi árfolyamzuhanás jelentős mértékben csökkentette a lakosság pénzügyi vagyonát.³ A pénzügyi megtakarítások növelésével viszont a háztartások igyekeztek a tőzsdéi folyamatok pénzügyi vagyonra gyakorolt kedvezőtlen hatását valamelyest tompítani, ami arra utalhat, hogy a háztartások pénzügyi vagyon jövedelem rátája még mindig jelentősen alatta marad az általuk optimálisnak tekintett szintnek.

A lakosság nettó pénzügyi vagyona a jövedelem trendjének százaléká an



2. eruházások

2.1 llóeszköz-beruházások

Az állóeszköz-beruházások reálértékének éves növekedési üteme 1998 első három negyedéve során folyamatosan gyorsult, majd az utolsó három hónapban jelentősen mérséklődött. 1998 egészében így 11%-os reál-

növekedés alakult ki, a gazdaság egyes szektorainak eltérő beruházási aktivitása eredőjeként.

A vállalati szektor beruházásai bővültek a legdinamikusabban, éves szinten reálértékben 21%-kal. A világ-gazdasági környezetben bekövetkezett kedvezőtlen változások hatására (orosz válság, nyugat-európai konjunktúra visszaesése) a vállalati beruházások növekedése is lelassult az utolsó negyedévben, de még ekkor is meghaladta az 1997-re jellemző beruházási dinamikát. A kedvezőtlen változások csak a vállalati kör egy szegmensét érintették, a belföldi kereslet további élénkülése, valamint a Nyugat-Európában tovább bővülő fogyasztási-cikk-kereslet miatt a vállalkozások többségének nem romlottak az üzleti kilátásai, így a beruházási aktivitás is feltehetően csak átmenetileg mérséklődött. A beruházási gépimport alakulása is csak átmeneti visszaesést mutatott augusztus – szeptemberben, amit újra dinamikus növekedés követett.

Az állami szektor felhalmozási tevékenységét jellemző éves volumenindex meghaladta a 4,5%-ot. Az állami beruházási kiadások dinamikája az év két félévében eltérően alakult, míg az első félévben folytatódott az állami beruházások gyors növekedése, a második félévben a beruházási kiadások nominálisan is csökkentek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A lakossági beruházások jelentősen, mintegy 11%-kal estek vissza 1997-hez képest. Mivel a tartós fogyasztási cikk vásárlása ezalatt 30%-kal bővült (a kiskereskedelmi forgalomra vonatkozó statisztikák alapján), a visszaesést nem ciklikus tényezők okozták. Feltételez-

seink szerint a háztartások beruházási tevékenységének szűkülését főként a lakásépítések elhalasztása magyarázza, ami az 1999-től igénybe vehető ÁFA-kedvezmény bevezetésének tulajdonítható. Ezért 1999-ben a lakossági beruházások jelentős bővülésére számíthatunk.

A beruházási volumenindexeket nemzetgazdasági áganként vizsgálva szembevetendő az ingatlanügyletekkel és bérbeadással kapcsolatos szolgáltatások és lakásberuházások 12%-os csökkenése. Ha kiszűrjük a lakásberuházások értékének 25%-os csökkenését, akkor az ingatlanügyletekkel kapcsolatos szolgáltatási területen is növekedés következett be. 1998 folyamán tovább folytatódott a feldolgozóipari ágazatok expanziója, ezen belül is a gépipar térnyerése. Az előző évhez hasonlóan a piaci szolgáltatói tevékenységekbe történő befektetések érték az összes beruházás 40%-át. A szolgáltatási ágazaton belül különösen a pénzügyi tevékenységek fejlődése szembeötlő, hiszen az 1997. évi 16%-os mérséklődés után ebben a szektorban 1998-ban 47,7%-kal nőtt a beruházások reálértéke.

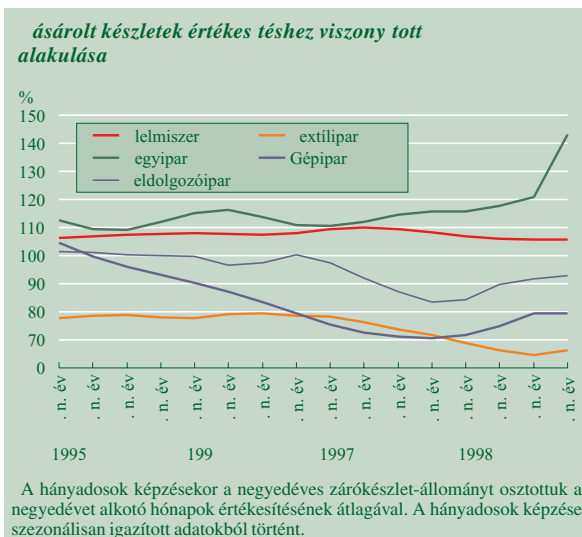
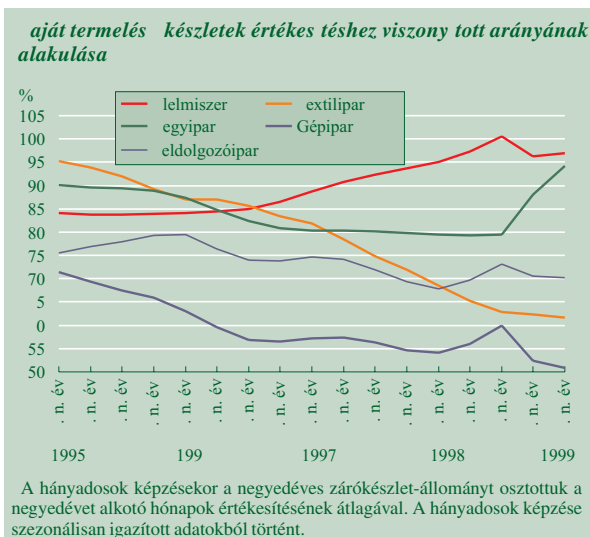
2.2 észletfelhalmozás

A készletfelhalmozás az aggregált kereslet egyik legdinamikusabban bővülő komponense volt 1997–98-ban. Részletes készletváltozási adatok a feldolgozóiparra állnak rendelkezésre, az alábbiakban ezek alakulását értékeljük.⁴

A feldolgozóiparkészleteinek alakulását a gépipar határozta meg. A gépiparban 1998-ban folyamatosan emelkedett a félkész- és késztermékeket tartalmazó saját termelés készletek és a zömmel fűtő- és nyersanyagokat tartalmazó, vásárolt készletek állománya. A növekvő készletberuházást nem tartjuk a konjunktúralassulás jelének, a készletnövelés ugyanis összhangban állt az értékesítés alakulásával. Az értékesítés dinamikájának 1996–1997 során bekövetkezett, nem anticipált megugrása ugyanis az optimálisnál alacsonyabb szintre apasztotta a készleteket, amit a vállalatok 1998-ban a készletfelhalmozás, illetve az értékesítéshez vett készletarány növelésével korrigáltak. A termelési, illetve értékesítési

⁴ A készletváltozás és a GDP felhasználási oldali tételét jelentő készletfelhalmozás több szempontból is eltérő tartalmú kategória. A készletváltozás elemzése a KSH által negyedévente publikált részletes statisztikai adatokon alapul, és az 50 főnél többet foglalkoztató feldolgozóipari vállalkozásokra vonatkozik. A GDP készletfelhalmozás tétele ezen túlmenően tartalmazza az egyéb nemzetgazdasági ágazatok és a kisebb méretű szervezetek adatait is. Jelentős tételt képeznek például a mezőgazdasági készletek. A GDP-mérleg készletfelhalmozás és egyéb, nem specifikált felhasználás sora a tényleges készletváltozás mellett tartalmazza a termelési és a felhasználási oldal közötti statisztikai diszkrépanciát is, ami a jelenség kezelési módszerei közül az egyik nemzetközileg elfogadott és alkalmazott megoldás. Ez a statisztikai hiba az előzetes adatokban általában jelentősebb mértékű, de a végleges számok is tartalmazták.

| A nemzetgazdasági beruházások gazdasági ágak szerint | | | | |
|--|-------------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| Ágazatok | Megosztás folyó áron 1997-ben | Megosztás folyó áron 1998-ban | Volumen-index, 1997 | Volumen-index, 1998 |
| | | | | % |
| Mezőgazdaság, erdőgazdaság, halászat | 3,6 | 3,7 | 16,3 | 11,6 |
| Bányászat | 0,3 | 0,3 | 6,2 | 7,6 |
| Feldolgozóipar | 23,2 | 26,0 | 9,0 | 23,2 |
| Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás | 6,7 | 7,2 | 3,2 | 17,3 |
| Építőipar | 1,7 | 1,9 | -10,7 | 20,2 |
| Kereskedelem, közúti jármű és közszükségleti cikk javítása, karbantartása | 6,4 | 7,1 | -11,4 | 23,0 |
| Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás | 1,0 | 1,0 | 31,5 | 13,7 |
| Szállítás, raktározás, posta, távközlés | 18,9 | 18,9 | 27,3 | 9,7 |
| Pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatás | 2,5 | 3,4 | -16,3 | 47,7 |
| Ingatlanügyletek, bérbeadás, gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás és lakásberuházás | 22,6 | 18,0 | -0,2 | -12,0 |
| Közigazgatás, védelem, kötelező TB | 3,9 | 3,6 | 38,5 | 1,9 |
| Oktatás | 2,1 | 1,8 | 7,2 | -5,0 |
| Egészségügy és szociális ellátás | 2,5 | 2,5 | 17,9 | 8,1 |
| Egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatás | 4,5 | 4,7 | 25,7 | 17,1 |
| emzetgazdaság összesen | | | | 2 |



dinamika alapján a vállalatok – várakozásaik szerint – 1999-ben sem számítanak készleteik növelését szükség-telenné tevő visszaesésre.

A *textiliparban* viszont ellentétesen alakultak a folyamatok, a készletek értékesítéshez viszonyított aránya 4 éve folyamatosan csökken, ami romló értékesítési várakozásokra utalhat. Az élelmiszeripar esetében pedig a *mezőgazdasági készletszint* nem szándékolt emelkedésével is összefüggésben állt a készlet értékesítés arány tartós emelkedése.

3. Az államháztartás kereslete

Az államháztartás elsődleges egyenlege 1998-ban az 1997. évi 3,1%-os GDP arányos többlettel szemben – az előzetes számok⁵ szerint – 1,5%-os szufficitet ért el, miközben pénzforgalmi hiánya alig változott.

Az államháztartás aggregált keresletre gyakorolt hatása az 1995-96. évi jelentős fiskális megszorítás után 1997–1998-ban növekedett.⁶ A keresleti hatás különböző mérőszámai kissé eltérő eredményeket mutatnak. A legdurvább becslést jelentő elsődleges egyenleg a GDP 1,3%-ával bővülő keresleti hatást jelez, ha figyelembe vesszük, hogy az elsődleges egyenleg 1,6%-os romlásából 0,3%-ot a nyugdíjreform eredményezett, az állami bevételek magánnyugdíj-pillérbe történő átcsoportosítása pedig nem jár a keresleti hatás növekedésével. Az operacionális hiány változásában mérve a GDP 1,5%-ával bővült a keresleti hatás.⁷

A keresleti hatás legpontosabb mérőszámát úgy kapjuk, ha a korábbi mutatókat a gazdasági ciklus állapota szerint korrigáljuk.⁸ (ld. . . *iss: A költségvetés tervezése és a fiskális átláthatóság problémái, üzetek, I II*) Ekkor azt is figyelembe vesszük, hogy az adóbevételek általában a GDP növekedésével egyenes arányban változnak, fellendülés idején többletbevétel keletkezik, amit azonban felemészít a bevételek csökkenése a recessziós periódusokban. A ciklikusan igazított keresleti hatás azt mutatja meg, hogy mekkora lenne az átlagos keresleti hatás, ha a jelenlegi költségvetés egy teljes gazdasági cikluson keresztül fennmaradna. Számításaink szerint a ciklikus korrekció további, a GDP 0,5%-át kitevő keresleti hatás növekedést eredményezett, ami közel azonos az 1997. évi szinttel.

Az elsődleges egyenleg romlását az eredményezte, hogy az elsődleges bevételek – az előzetes információk alapján – a GDP arányában 1,5–1,9%-kal csökkentek,

⁵ A helyi önkormányzatok hiányára vonatkozóan egyelőre csak előzetes számok állnak rendelkezésre. A központi költségvetésnél a hivatalos prezentációhoz hasonlóan nem számoltuk el a Postabank tőkejuttatását (132 milliárd forint), valamint az ÁPV Rt.-nek átadott 50 milliárd forintot. Ezen összegek ugyanis nem növelték a keresleti hatást, valamint rendkívüli jellegük miatt a fenntarthatóságot is csak az államadósság növekedésén keresztül érintették. A társadalombiztosítás hiányánál módszertani okokból térünk el a részvényeladás elszámolása miatt. Ez a pénzügyi művelet mintegy 10 milliárd forint volt 1998-ban, és tartalmilag privatizációnak minősíthető. A mi elszámolásunktól eltérően a hivatalos, privatizációs bevétel nélküli GFS-deficitben ez az összeg hiánycsökkentő elsődleges bevételként jelentkezik.

⁶ A keresleti hatást – feltételezve, hogy a befektetőket nem befolyásolja a pénzülluzió – nem az inflációs kamatkompensációt is magában foglaló deficit elmozdulása, hanem az operacionális hiány változása mutatja. Mivel ez utóbbinak számítása nem egyszerű, közelítésként használható az elsődleges egyenleg is, ami abban tér el az operacionálistól, hogy eltekint a kamatkidadások reálkomponensének változása által generált keresleti hatástól.

⁷ Számításaink során nem vettük figyelembe a hiányt korrigáló pénzügyi tételek (befolyó törlesztések stb.) és az ÁPV Rt. hiányát, de ezek szintje az előző évhez képest nem változott szignifikáns mértékben.

⁸ Azt feltételeztük, hogy a gazdasági növekedés a hosszabb távon elérhető átlagos növekedési ütemet 1–1,5%-kal meghaladta. Az adóbevételek nagyjából egységnyi rugalmassággal kötődnek a növekedéshez és a GDP 35%-át teszik ki, ami a GDP 0,5%-át kitevő átmeneti bevétel-növekedést eredményezett.

| Az államháztartás hiányának alakulása (GDP százalékában) | | | | |
|---|--------------|--------------|---------------------|-----------------|
| | 1996 tény | 1997 tény | 1998 előirányzat | 1998 várható |
| 1. Központi költségvetés egyenlege privatizáció nélkül | -2,0 | -4,0 | -4,2 | -3,6 |
| Ebből: | | | | |
| 2. Elsődleges egyenleg (MNB nélkül) | 5,3 | 4,0 | 1,9 | 2,8 |
| 3. Kamategyenleg | -6,5 | -7,7 | -6,7 | -6,9 |
| 4. MNB-támogatás és -befizetés egyenlege | -0,8 | -0,3 | 0,6 | 0,4 |
| 5. Elkülönített alapok egyenlege privatizáció nélkül | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| 6. TB egyenlege privatizáció nélkül | -1,0 | -0,6 | -0,2 | -0,9 |
| 7. nkormányzatok egyenlege privatizáció nélkül | 0,0 | -0,3 | -0,1 | -0,3 |
| Államháztartás egyenlege privatizáció nélkül | | | | |
| 9. Elsődleges egyenleg | 4,3 | 3,1 | 1,7 | 1,5 |
| Államháztartás hiánya eredményszemléletben* | | | | |
| peracionális deficit | | | 2 | 2,2 |
| 12. Hiány korrekciója hitelműveletekkel, hitelátvállalással | -0,5 | -0,6 | -0,4 | -0,6 |
| 13. ÁPV Rt. hiánya | -0,8 | -0,7 | -0,9 | -0,7 |
| Pénzügyi eszközök tranzakciós változása | 2 | | | 2 |
| | | | 0,2 | 0,3 |

* Emlékeztető tétel: nyugdíjreform miatti hiány:

miközben a kiadások csak 0,3–0,7%-kal mérséklődtek az előző évi szinthez képest. A bevételcsökkenés annak ellenére haladta meg ilyen mértékben a kiadások mérséklődését, hogy a vártnál gyorsabb gazdasági növekedés a GDP 0,5%-ával növelte az adóbevételeket.

Az elsődleges többlet GDP arányában 1,3%-os csökkenéséből 0,5%-ot tett ki a tőkebevételek elkerülhetetlen csökkenése.⁹ A folyó bevételeket további 0,6%-kal mérsékeltek a vámok leépítésének esedékes lépései,¹⁰ a nyugdíjreform pedig 0,3% bevételkiesést eredményezett. Az előre meghatározott tételeken felül a költségvetési törvény további bevételcsökkenést irányzott elő. Az adóterhek csökkentése érdekében hozott intézkedések¹¹ a GDP arányában 0,2%-kal mérsékeltek a bevételeket. A kivetett bírságok és pótlékok GDP aránya is csökkent 0,2%-kal. A tervek szerint mindezt bizonyos mértékben ellensúlyozta volna a forgalmi adóknál és a TB-járuléknál erősödő behajtási tevékenység, ez azonban csak részben valósult meg.

Az elsődleges kiadásoknál megfigyelhető GDP arányos csökkenés a tőkekiadásoknál és ezen belül is nagyrészt a beruházásoknál és a lakásépítési támogatásoknál jelentkezett, így a beruházások GDP-hez viszonyított

⁹ Csökkentek a törlesztések, megszűnt a Jamburgi gázszállítás árbevétele és az adószolidációs bevétel, az önkormányzatok által értékesíthető reálvagyon is egyre korlátozottabb.

¹⁰ Mivel a vámpótlék 1997 I. féléve után szűnt meg, a csökkenés hatása 1998-ra is áthúzódott.

¹¹ Az SZJA átlagos terhelésének csökkentése, illetve a bérgarancia-befizetések megszüntetése.

aránya az 1997. évi növekedés után csaknem a kiigazítás éveinek szintjére csökkent. A folyó kiadások – strukturálisabb jellegűnek tekinthető – szintje ezzel szemben lényegében nem változott. A változatlan szinten belül ugyanakkor lényeges szerkezeti elmozdulás történt, a közösségi és juttatott fogyasztás mérséklődése mellett a transzferek nőttek. Ezen belül a lakossági transzferek GDP arányában 0,5%-os növekedése volt a meghatározó. A reálértékben még jelentősebb bővülés elsősorban a nyugdíjmegállapítás – 1999-től megváltozó – rendszere miatt következett be, hiszen a nyugdíjak a csökkenő infláció mellett az előző évi magasabb nominális bérkiáramlást követték. A közösségi és juttatott fogyasztáson belül az áru- és szolgáltatásvásárlás GDP aránya csökkent, míg a bérkiadásoké lényegében változatlan maradt.

1. finanszírozás

Az államháztartás finanszírozásának elemzése során a következőkben a korábban használt bruttó és nettó adósság változása helyett egy szélesebb kategória, a pénzügyi tartozások és követelések alakulását vizsgáljuk. Ebben az államháztartás egyes alrendszerének pénzügyi mérlegét felbontjuk a vagyon változásának tranzakció miatti (SNA típusú hiánykategória) átértékelődési és egyéb állományváltozások összetevőjére. Mindebből nyomon követhető a hiány pénzügyi eszközökkel történő finanszírozása.

| Az államháztartás pénzügyi követeléseinek és tartozásainak változása az egyenleg finanszírozása* Milliárd forint | | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------------------|---------------|---------------------------|
| Az államháztartási alrendszerek követeléseit és tartozásait | Állomány | | | Ebből | | |
| | 1997. dec. 31. | 1998. dec. 31. | változás jan.-dec. | tranzakció (egyenleg finansz.) | átértékelődés | egyéb állományváltozás |
| Özponti költségvetés az elköltött állami pénzalapokkal és az ÁP Rt -vel együtt | | | | | | |
| Övetések | | 2 | | | | |
| Betétek hitelintézeteknél és MNB-nél | 335,9 | 198,6 | -137,4 | -146,9 | 9,5 | -0,0 |
| Államháztartáson kívültre nyújtott hitelek** | 202,9 | 183,8 | -29,2 | -35,0 | 8,1 | -2,3 |
| Társadalombiztosításra nyújtott hitel | 76,0 | 101,8 | 25,8 | 81,5 | 0,0 | -55,7 |
| Részvények és egyéb tulajdonosi követelések | ... | ... | -68,5 | -68,5 | ... | ... |
| Artozások | 22 | | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Társadalombiztosítás betéte | 7,4 | 0,0 | -7,4 | -7,4 | 0,0 | 0,0 |
| MNB és hitelintézeti hitelek, felhalmozott kamatokkal | 2504,2 | 2664,9 | 160,7 | -88,5 | 249,2 | 0,0 |
| Állampapírok, felhalmozott kamatokkal | 2916,4 | 3528,6 | 612,2 | 474,5 | 5,7 | 132,0 |
| Társadalombiztosítás által nyújtott előleg | 5,4 | 6,7 | 1,3 | 1,3 | 0,0 | 0,0 |
| Egyéb tartozások*** | 288,6 | 249,7 | -38,9 | -60,7 | 21,8 | 0,1 |
| ettő pénzügyi követelés | 2 | | | | 2 | |
| Ársadalombiztosítási alapok | | | | | | |
| Övetések | | | 2 | 2 | | |
| Betét Kincstárnál | 7,4 | 0,0 | -7,4 | -7,4 | 0,0 | 0,0 |
| Államkötvény | 5,7 | 4,9 | -0,8 | -0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Előlegnyújtás | 25,2 | 30,7 | 5,6 | 5,6 | 0,0 | 0,0 |
| Részvények és egyéb tulajdonosi követelések | ... | ... | -10,0 | -10,0 | ... | ... |
| Artozások | | | 2 | | | |
| Hitel a központi költségvetéstől**** | 76,0 | 101,8 | 25,8 | 81,5 | 0,0 | -55,7 |
| ettő pénzügyi követelés | | 2 | | | | |
| Helyi önkormányzatok | | | | | | |
| Övetések | 2 2 | 22 | 2 | 2 | | |
| Hitelintézeti betétek | 115,8 | 123,5 | 7,7 | 7,6 | 0,1 | 0,0 |
| Állampapírok, felhalmozott kamatokkal | 87,7 | 84,0 | -3,7 | -3,7 | 0,0 | 0,0 |
| Egyéb értékpapírok (MNB-kötvény, befektetési jegyek) | 9,1 | 19,0 | 9,9 | 9,9 | 0,0 | 0,0 |
| Részvények és egyéb tulajdonosi követelések | ... | ... | -26,0 | -26,0 | ... | ... |
| Artozások | 2 | | 2 2 | 2 | 2 | |
| Külföldieknél lévő kötvények | 0,0 | 19,6 | 19,6 | 18,2 | 1,4 | 0,0 |
| Hitelintézeti hitelek | 30,3 | 44,4 | 14,1 | 14,1 | 0,0 | 0,0 |
| Külföldiek által nyújtott hitelek | 17,1 | 7,0 | -10,1 | -10,1 | 1,1 | -1,1 |
| Társadalombiztosítás által nyújtott előleg | 10,8 | 13,4 | 2,6 | 2,6 | 0,0 | 0,0 |
| ettő pénzügyi követelés | | 2 | | | 2 | |
| Államháztartás összesen | | | | | | |
| Övetések | 2 | | 2 | 2 | | 2 |
| Artozások | 2 | 2 2 | 2 2 | 2 | 2 2 | |
| ettő pénzügyi követelés | | | | | 2 | |

* Bizonyos követelések és tartozások esetében nem állnak rendelkezésre az állományokra, illetve az állományváltozásokra vonatkozó adatok. Ilyen esetekben három ponttal (...) jeleztük az adatok hiányát. Az összesített állományok természetesen nem tartalmazhatják a hiányzó adatokat. A részvények és egyéb tulajdonosi követelések esetében csak a tranzakciókra vannak adatok, az átértékelődésekre és az egyéb állományváltozásokra nincsenek. Ezeknél az instrumentumoknál az állományváltozást a tranzakcióknak feleltettük meg.

** Az ÁPV Rt. kezelésébe december végén átadott 50 milliárd forint állampapírt nem tekintettünk államadósságnak. A Postabanknak december végén átadott 132 milliárd forint államkötvényt egyéb volumenváltozásként vettük figyelembe.

*** Az egyéb tartozások tartalmazzák a külföldi hiteleket, kárpótlási jegyeket és a munkabér-tartozás miatti korrekciós tételt.

**** Az Egészségbiztosítási Alap hiteltartozásából elengedett 55,7 milliárd forintot egyéb volumenváltozásként vettük figyelembe.

+ Az államháztartás követeléseit és tartozásait, illetve azok változásait konszolidálva mutatja, vagyis nem tartalmazza az államháztartási alrendszerek egymással szembeni követeléseit és tartozásait, illetve azok változásait.

gy alternatív deficit mutató

A korábban használt kategóriákkal szemben a nettó pénzügyi vagyon magában foglalja a felhalmozott (még ki nem fizetett) kamatot is, így változása a korábban bemutatott eredményszemléletű deficit (hiány tábla 10. sor) van összhangban. A nettó pénzügyi vagyonba ezen túlmenően beleértendő az ÁPV Rt. kezelésében levő részvényállomány is, így annak értékesítése, finanszírozásba történő bevonása miatti csökkenése is követhető (13. sor). A pénzügyi vagyon változása és a hagyományos deficit kategória között az jelent még eltérést, hogy azokat a bevételeket (törlesztések) és azokat a kiadásokat (hitelnyújtás), amely során ezzel párhuzamosan pénzügyi követelés szűnik meg, vagy keletkezik, ki kell emelni a sor feletti (hiányt befolyásoló) tételek közül. (12. sor nagyobb része) Ugyanígy korrigálni lehet az olyan nem rendkívüli jellegű, azaz visszatérő adósságnövekedéssel is, amely a deficitben nem került elszámolásra (12. sor kisebb része). A rendkívülinek tekinthető tételek befolyásolják ugyan a pénzügyi eszközök változását, de nem tranzakcióként, hanem egyéb állományváltozásnak minősítve.

Az operatív ionális defiit* és finanszírozásának forrásai
(a GDP százalékában)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998** |
|----------------------------------|------|------|------|------|--------|
| 1. Operatív hiány (2+3+4) | 5,5 | 2,1 | -0,6 | 0,7 | 2,2 |
| 2. Nettó bevétel pénzteremtésből | -0,6 | 1,3 | 1,4 | 1,0 | 1,2 |
| 3. Forintfinanszírozás | 3,0 | 2,0 | 4,4 | 5,7 | 3,0 |
| 4. Devizafinanszírozás | 3,1 | -1,2 | -6,4 | -6,0 | -2,0 |

* Az inflációs kompenzáció nem szerepel a kamattételekben és a jegybanki befizetésben, előjel hiányt, - előjel többletet jelent.
** Előzetes adat.

Egy többéves időszak finanszírozási szempontú áttekintése az előző kategória segítségével a magyar esetben még nem megvalósítható, mivel az államháztartás és a jegybank szerepvállalása, finanszírozási kapcsolatai az időszak során jelentősen módosultak. Az időbeli összehasonlíthatóság az operatív deficit és ennek finanszírozásában bekövetkezett változások alapján megbízhatóbban valósítható meg. Megállapítható, hogy a forintfinanszírozás tovább nőtt, a devizafinanszírozás csökkenése folytatódott. Ez utóbbi tétel 2%-os GDP arányos mérséklődése teljes egészében endogén tényezőknek, a magánszektor döntéseinek tulajdonítható, mivel a devizában beérkező privatizációs bevétellel eleve korrigáltuk az adatokat. A pénzteremtésből eredő finanszírozás 1998. évi mértéke átlagosnak mondható, megfelel az előző évek átlagának és a fejlett piacgazdaságokban tapasztalt mértékeknek.

.2 Az államadósság alakulása és a fenntarthatóság

A bruttó államadósság a GDP arányában 2,5%-kal csökkent, úgy, hogy az év végi rendkívüli kiadások (Postabank, MFB-átutalás)¹² 1,3%-kal növelték, és az egyéb tényezők 3,6%-kal csökkentették. A bruttó adósságot a GDP 1,4%-ával mérsékelte, hogy a finanszírozás részben a betétállomány felhasználásával történt. A GDP arányában kifejezett devizaadósság 0,3%-os csökkenését eredményezte, hogy a leértékelés alacsonyabb volt a GDP-deflátornál.¹³ A privatizációs törlesztések hatásá-

¹² Az ÁPV Rt.-nek átadott 50 milliárd forint államkötvény nem növelte az államadósságot, mert nem került ki az államháztartási körből. (Az ÁPV Rt.-t gyakorlatilag az államháztartás részének lehet tekinteni).

¹³ Ez azt jelenti, hogy a devizaadósság forintban kimutatva lassabban nőtt, mint az osztóban szereplő nominális GDP a GDP árindex következtében.

¹⁴ Azaz az, hogy a gazdaság 1998-ban gyorsabban nőtt, mint a hosszú távú növekedés potenciálja.

¹⁵ A betétek kívüli követeléseinek változása: az állam által nyújtott követelések (12. sor nagyrészt ilyen), és a részvényvagyron csökkenéséből (13. sor) áll. (A privatizációs bevételt az ÁPV Rt. által az állam által meghatározott célokra költi.)

ra csak 0,2%-kal csökkent a GDP arányos adósság. A gazdasági ciklus kedvező alakulása¹⁴ a GDP 1,5%-ával javította az adósságmutatót. A ciklus hatásától megtisztított elsődleges többlet a GDP 0,7%-ával járult hozzá a bruttó adósság csökkenéséhez, eközben azonban az állam követeléseinek¹⁵ csökkenése (a tábla 12–13. sora) a GDP 1,3%-át tette ki.

A költségvetés belföldi adósságállományából 1998. év végén mintegy 3257 milliárd forintot tett ki az a portfóliórész, amely pénzügyi kamatszinten történő eladósodásnak minősíthető. Az év végén forgalomban lévő piaci kamatozású államkötvények 52,5%-a fix kamatozású volt (egy évvel korábban 45,2%-os volt részesedésük), ami adósságkezelési szempontból azt jelenti, hogy a hosszú lejáratú piaci államadósság szerkezete a fejlett állampapírpiacon rendelkező országokban tapasztalható adósságszerkezet irányába változott 1998-ban.

A devizaadósság alakulása szempontjából a költségvetés adósságát érintő legjelentősebb művelet a devizahitelek előtörlesztése volt. 1998-ban két alkalommal került sor ilyen tranzakcióra, a Világbank által nyújtott Single Currency Pool típusú hitelcsomagból. Márciusban került sor a devizahitel-tartozások egyéb hitelei között nyilvántartott (tranzakciós árfolyamon) 52,8 milliárd forint értékű világbanki kölcsön törlesztésére. Májusban pedig egy szintén Single Currency Pool típusú, az MNB-nél devizabetétként elhelyezett hitel előtörlesztésére is sor került, 26,2 milliárd forint értékben.

1997 végéig a külföld felé történő állami eladósodás túlnyomórészt a Magyar Nemzeti Bank bevonásával történt, ezért a finanszírozás végső szerkezete, a tényleges adósságteher és az adósság szolgáltató a konszolidált államadósság alapján elemezhető, az államháztartás és a jegybank egymás közötti hitel-betét kapcsolatainak kiszűrésével. Így válik láthatóvá a végső finanszírozási források szerepe, a belföldi – MNB-én kívüli – adósságállomány alakulása, a külföldi adósság finanszírozásban betöltött szerepe, valamint a jegybankpénz finanszírozásban való részvétele.

Az államadósság konszolidációja a költségvetés és az MNB közötti finanszírozási kapcsolat kiszűrését jelenti. A konszolidációs eljárás módszertanának újragondolását, a konszolidációba bevont állományok kibővítését indokolta egyrészt az 1997 elején végrehajtott adósságcsere, másrészt az az elvi indok, hogy a jegybanknál lévő összes olyan forrás amely nem része a monetáris bázisnak, az üzleti szempontból adósságként definiálható, ténylegesen államadósságnak minősíthető. Az új módszertan szerint számított, konszolidált adóssággrátát a következő oldalon lévő táblázat tartalmazza (a nettó konszolidált adósságra vonatkozó idősor esetében – a költségvetés követelésállományának nem piaci értéken való nyilvántartása következtében – az adatok a későbbiekben változhatnak).

| Az államháztartás bruttó adóssága (év végén) | | | | | |
|--|-----------------|----------|----------|-----------|----------|
| | Milliárd forint | | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| | tény | | | | előzetes |
| a) Hiányt finanszírozó MNB-hitelek | 434,9 | 422,7 | 377,6 | 275,0 | 231,3 |
| b) Hiányt finanszírozó államkötvények | 465,2 | 574,1 | 726,0 | 1024,0 | 1447,4 |
| c) Kincstárjegyek | 315,1 | 417,0 | 684,4 | 902,1 | 1034,9 |
| Hiányt finanszírozó költségvetési adósság | 2 2 | | | 22 | 2 |
| a GDP százalékában | 27,8 | 25,4 | 25,9 | 25,8 | 26,6 |
| 2 egyéb hitelek | | | 2 | 227,7 | 2 |
| ebből: MNB (ÁFI) | 298,5 | 292,1 | 233,3 | 227,5 | 203,6 |
| gyéb államkötvények | 2 | | | | 2 |
| Kincstári államkötvény | 76,0 | 72,4 | 68,8 | 65,2 | 61,7 |
| Lakás Alap Fedezeti Kötvény | 19,0 | 17,1 | 15,2 | 13,3 | 11,4 |
| Rubelkövetelések megvásárlása | 48,3 | 48,3 | 48,3 | 39,9 | 37,7 |
| Hitelkonszolidációs államkötvény | 332,7 | 338,7 | 347,7 | 261,8 | 261,8 |
| Egyéb államkötvény | 17,8 | 22,8 | 18,9 | 26,6 | 132,1 |
| A leértékelési adósság átváltása | 59,1 | 131,1 | 538,4 | 333,2 | 331,5 |
| A központi költségvetés összes belföldi adóssága leértékelési vagy belföldi devizahitel nélkül a GDP százalékában | 2 | 2 | | | |
| 5. Forintleértékelés, belföldi devizaadósság* MNB-nél a GDP százalékában | 1440,1 | 2023,3 | 1563,3 | 1886,7 | 2118,2 |
| | 33,0 | 36,0 | 22,8 | 22,5 | 20,7 |
| A központi költségvetés összes belföldi adóssága a GDP százalékában | | | | | |
| 7. A költségvetés külföldi adóssága** a GDP százalékában | 236,5 | 319,9 | 289,9 | 315,3 | 294,1 |
| | 5,4 | 5,8 | 4,2 | 3,7 | 2,9 |
| A központi költségvetés összes adóssága a GDP százalékában | | | 2 | 2 | |
| 9. Az alrendszerek tartozásai*** Az államháztartás bruttó adóssága a GDP százalékában változatlan áron**** | 68,3 | 91,6 | 73,9 | 69,5 | 91,8 |
| | | | 2 | | 2 |
| | | | 2 | | 2 |

* A Magyar Nemzeti Bank előzetes mérlege alapján.
** A Magyar Nemzeti Bank fizetésimérleg-statisztikája alapján.
*** Az MNB pénzügyi statisztikái alapján.
**** Az 1997. decemberi árszínvonalon.

| A kibővített konszolidált államadósság alakulása* (év végén) | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Milliárd forint | | | | | | | | |
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| ibővített konszolidált bruttó államadósság | | 22 | | 2 2 | | 2 | | |
| a GDP százalékában | | | | 2 | | | | 2 |
| ebből: | | | | | | | | |
| – belföldi | 426,6 | 640,3 | 1259,0 | 1623,9 | 2165,8 | 2568,4 | 3094,2 | 3762,6 |
| a GDP százalékában | 17,1 | 21,8 | 35,5 | 37,2 | 38,9 | 37,3 | 36,2 | 36,8 |
| – külföldi | 1546,4 | 1564,1 | 2136,8 | 2577,3 | 3413,6 | 3194,4 | 3251,6 | 3678,2 |
| a GDP százalékában | 61,9 | 53,2 | 60,2 | 59,0 | 61,4 | 46,3 | 38,1 | 36,0 |
| 2 onszolidált nettó államadósság | 2 2 | | 2 | 2 2 | 2 | | | |
| a GDP százalékában | | | | 2 | | | | |
| mlékeztető tételek | | | | | | | | |
| 3. Az államháztartás bruttó adóssága a GDP százalékában | 1865,1 | 2324,8 | 3206,4 | 3836,4 | 4841,6 | 5004,1 | 5440,3 | 6257,6 |
| | 74,7 | 79,0 | 90,4 | 87,9 | 87,0 | 72,6 | 63,7 | 61,2 |
| 4. Az MNB-nél lévő bruttó külföldi adósság a GDP százalékában | 1427,6 | 1430,2 | 1934,1 | 2339,4 | 3088,4 | 2847,2 | 2845,2 | 3078,0 |
| | 57,1 | 48,6 | 54,5 | 53,6 | 55,5 | 41,3 | 33,3 | 30,1 |
| 5. Az MNB-nél lévő egyéb belföldi tartozások** a GDP százalékában | 302,3 | 292,0 | 422,1 | 586,0 | 802,2 | 820,1 | 914,3 | 1035,2 |
| | 64,9 | 62,6 | 61,1 | 58,7 | 56,7 | 42,2 | 33,4 | 28,7 |
| 7. Az MNB-nél lévő külföldi követelések a GDP százalékában | 419,6 | 461,6 | 775,5 | 882,9 | 1808,3 | 1761,1 | 1973,3 | 2340,0 |
| | 16,8 | 15,7 | 21,9 | 20,2 | 32,5 | 25,5 | 23,1 | 22,9 |
| Az és az állam egyéb követelései*** | 581,2 | 548,1 | 658,0 | 688,9 | 554,1 | 551,1 | 518,8 | 502,6 |

* Az államháztartás konszolidált adósságállományának (tartalmazza az intézmények pénzügyi hiteleit) és a jegybank tartozásállományának összevonásával, kiszűrve a költségvetés és az MNB közötti finanszírozási kapcsolatokat.
** A monetáris bázis (bankjegy, érme és kötelező tartalék) nélkül.
*** Az MNB Statisztikai főosztályán készített államháztartási statisztika alapján

. Kül öldi kereslet

A korábbi prognózisokkal szemben 1998-ban kedvezőbb, de tendenciájában az év vége felé erősen lassuló nyugat-európai konjunktúra, az elhúzódó délkelet-ázsiai, majd az orosz válság, valamint a tovább gyorsuló belföldi keresletnövekedés, időnként egymásnak ellentmondó, máskor egymást felerősítő hatásai alakították a magyar külkereskedelmi folyamatokat. Az év egészében ez azt eredményezte, hogy a GDP szerkezetű export és import volumenének növekedési üteme, bár továbbra is kiemelkedő volt 1997-hez képest, mérséklődött. Mint-hogy az exportbővülés lassulásától elmaradt az importdinamika lassulásának mértéke, a korábban az export javára mutató növekedési ütemkülönbség 1998-ban az import javára változott. Az áru és szolgáltatás külkereskedeleme hiánya így 1,2 milliárd dollárra nőtt oly módon, hogy az áruforgalomban kialakult mintegy 2 milliárd dollár hiányt a szolgáltatás-kereskedeleme közel 800 millió dollár aktívuma mérsékelte.

A GDP szerkezet export és import valamint a külkereskedelmi termékforgalom volumenének növekedése

| | 1996 | 1997 | 1998 |
|----------------|------|------|------|
| GDP szerkezetű | | | |
| Export | 7,4 | 26,4 | 16,0 |
| Import | 5,7 | 25,5 | 22,2 |
| Termékforgalom | | | |
| Export | 12,9 | 29,9 | 22,2 |
| Import | 11,7 | 26,4 | 24,8 |

A magyar export szempontjából rendkívül kedvező folyamatok – új kapacitások felútása, növekvő külföldi, elsősorban nyugat-európai kereslet – 1998. év elején még folytatódottak, amelyek kiugróan magas exportdinamikához (28,3%) vezettek az első negyedévben. Ennek a magas ütemnek a további fennmaradása azonban nem volt várható. A külföldi működőtőke-befektetések révén az előző években megvalósított beruházások bázisán az áruexport kiemelkedő ütemű bővülése ugyanis már második éve tartott, aminek természetes lassulása valószínűsíthető volt. Mégsem ez a tényező játszott elsősorban szerepet a kivitel 1998. évi lassulásában. Az export növekedési ütemének második negyedévtől megfigyelhető fokozatos csökkenésében az érlelődő orosz válság hatása követhető nyomon, ami teljes terjedelmében az év második felében bontakozott ki. Bár az orosz export összexporton belüli aránya nem jelentős (az 1997. évi 5,1%-kal

szemben 1998-ban 2,9% volt), így érdemben a magyar gazdaság export teljesítményét csak kismértékben befolyásolta, külkereskedelmi egyenlegrontó hatása miatt mégis említést érdemel. Érdemes megemlíteni, hogy ugyanakkor az importoldalán az energiahordozó árak csökkenéséből közel azonos mértékű egyenlegjavító hatás adódott.

A legfontosabb piacunkat jelentő eurórégióban, ahova kivitelünk több mint 70%-a irányul, a GDP növekedése az 1997. évi 2,5%-ról 1998-ban 3%-ra gyorsult. Míg az elmúlt néhány évben a fejlett európai országokban általában az export volt a növekedés fő forrása, 1998-ban az export növekedési üteme jelentősen mérséklődött. Ezt a hatást azonban ellensúlyozta a belföldi felhasználás dinamikus bővülése, ezen belül is mindegyelőtt a magánfogyasztás gyors növekedése hatott kedvezően a magyar exportra: az eurórégióba irányuló exportunk igen dinamikus, 20%-ot meghaladó ütemben nőtt.

A termékforgalomban mind az exportnál, mind az importnál jelentős értéknövekedés következett be: az export értéke 3,9 milliárd dollárral 23 milliárd dollárra emelkedett, az importé pedig ennél nagyobb mértékben, 4,5 milliárd dollárral, 25,7 milliárd dollárra. Az import magasabb induló szintje és valamivel gyorsabb növekedése következtében a külkereskedelmi deficit 0,6 milliárd dollárral nőtt.

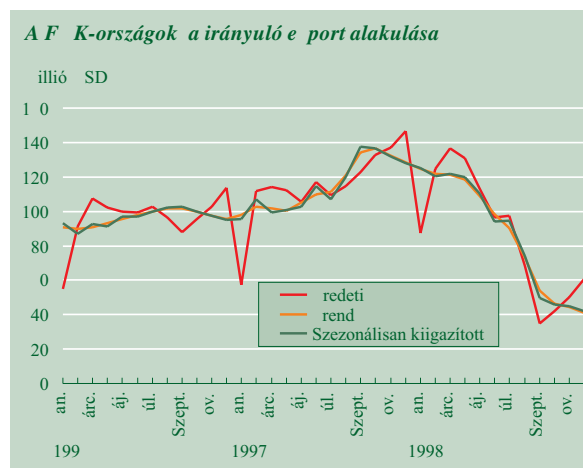
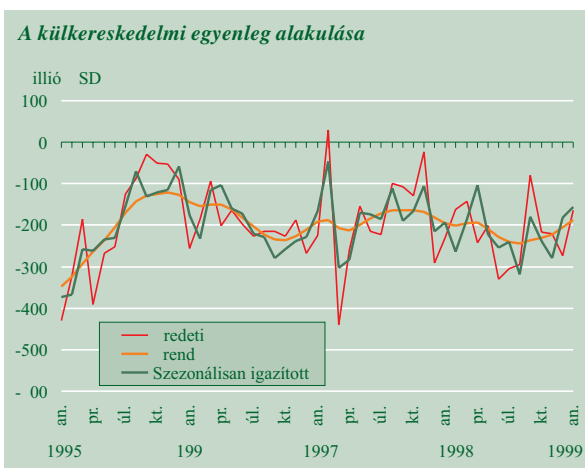
A szezonálisan kiigazított külkereskedelmi egyenlegek alapján az éven belüli folyamatokat az jellemezte, hogy az orosz válság hatására a harmadik negyedévben megugró deficit a negyedik negyedévben már stabilizálódott. Figyelembe véve az export és import közötti szintbeli különbséget, ez azt jelenti, hogy a harmadikról a negyedik negyedévre az export már ismét gyorsabban nőtt, mint az import.

Külkereskedelmi termékforgalom
(szezonálisan igazított adatok)

| | Export | Import | Egyenleg |
|------------------|-----------|----------|----------|
| 1997. I. n. év | 4 409,8 | 4 924,6 | -514,8 |
| 1997. II. n. év | 4 554,6 | 5 176,2 | -621,6 |
| 1997. III. n. év | 4 866,4 | 5 352,0 | -485,6 |
| 1997. IV. n. év | 5 209,8 | 5 706,8 | -497,0 |
| év | 2 | 2 | 2 |
| 1998. I. n. év | 5 414,7 | 6 005,9 | -591,2 |
| 1998. II. n. év | 5 702,2 | 6 276,6 | -574,4 |
| 1998. III. n. év | 5 787,3 | 6 557,4 | -770,0 |
| 1998. IV. n. év | 6 035,6 | 6 805,8 | -770,2 |
| év | 22 | 2 | 2 |

¹⁶ A továbbiakban a külkereskedelmi áruforgalmat a termékforgalmi adatok – a GDP szerkezetű áruforgalomnál szélesebb fogalom – alapján elemezzük. GDP szerkezetű export és import áru- és szolgáltatásforgalom.

GDP szerkezetű áruforgalom külkereskedelmi termékforgalom (–) bérnyújtás anyagforgalom.
Az elemzés külön említés hiányában a továbbiakban értékek alapján történik.



A volumenfolyamatok dinamikája némileg eltért az értékadatokétól.¹⁷ Az exportvolumen első félévi dinamikus növekedése a második félévben ellaposodott. A kedvező cserearány-változás eredményeként azonban ez a lassulás az értékadatokban tompítottan jelentkezett, sőt a negyedik negyedévben újra felgyorsult az export. 1998 folyamán a cserearányok 1,7%-kal javultak. Ezen belül a gépiparé 1,6%-kal, az energiahordozóké 15,9%-kal javult, miközben az élelmiszeripar cserearánya a kedvezőtlen világpiaci ártrendek miatt 3,5%-kal romlott. Mivel mind az exportban, mind az importban a gépipar részaránya a legjelentősebb, az ágazat cserearányjavulása a változás kis mértéke ellenére is jelentős szerepet játszott az aggregált index javulásában. Ezzel szemben az energiahordozók részaránya igen alacsony, a változás mértéke azonban igen nagy volt, aminek következtében ez a té-

tel is jelentősen befolyásolta a cserearány alakulását. A gépipar cserearány-javulását nehezen magyarázhatjuk mással, mint a változó (javuló) termékösszetétel hatásával. Az energiahordozók esetében pedig a kedvező világpiaci tendenciák voltak a meghatározóak, a kőolaj ára éves átlagban 30%-kal csökkent. Az export növekedési ütemének lassulása elsősorban a FÁK-országokba irányuló kivitel csökkenésével magyarázható. Ez a csökkenés kisebb mértékben már a válság kitörését megelőzően, folyamatosan jelentkezett. A gazdálkodók egy része az orosz piac problémáival fokozatosan szembesült, bár a válság augusztusban tetőzött. A FÁK viszonylatú export az év egészében 24,5%-kal, 340 millió dollárral, ezen belül az orosz export 308 millió dollárral csökkent 1997-hez képest. (Részletes elemzést ld. a külön boxban.)

Az orosz válság külkereskedelmi hatásai

Oroszországba irányuló exportunk a 90-es évek elejétől folyamatosan zsugorodott. Az összes forgalomban az orosz export részaránya 1997-ben, amikor még nem beszélhetünk az orosz válság hatásáról, mindössze 5,1% volt. Ez az arány csökkent tovább 1998-ban, 2,9%-ra. Az oroszországi válság elmélyülése 1998 második felében, az összexport növekedési ütemének mérséklésén keresztül, rontotta a magyar exportteljesítményt. Orosz viszonylatú exporttermékeink alacsony importtartalma, valamint amiatt, hogy a második félévre tervezett exporthoz az import nagy része már korábban beérkezett, az importot mérséklő hatás jelentéktelen volt, és az export kiesése nagyrészt a külkereskedelmi egyenleg romlásában mutatkozott. Bár az orosz válság a magyar exportteljesítményt csak minimálisan érintette, az összexport dinamikája emiatt csak mintegy 2 százalékponttal csökkent, egyes termékcsoportok és vállalatok tevékenységét súlyosan érintette. Így az élelmiszer-gazdasági, a gyógyszer- és közútjármű-kivitel, amelyen belül az orosz piac jelentősége nagy, vagy domináns volt, 1997 megfelelő időszakához képest az export növekedése már az első félévben lassult, 1998 január–augusztusban 6%-kal, január–decemberben pedig már 32%-kal esett vissza az export, amely így 1998-ban 308 millió dollárral maradt el az 1997. évi teljesítménytől. Az export visszaesése 1998 első félévében a kivitel mintegy 40, illetve 30%-át képviselő élelmiszer-gazdasági és feldolgozott termékeknél szeptembertől vált különösen nagymértékűvé. A gépexport, amelynek részesedése az orosz viszonylatú exportban a válság kiéleződése előtt több, mint 20% volt, szeptemberben töredékére esett vissza, októberben és novemberben azonban a visszaesés már a korábban legyártott termékek egy részének a kiszállítása

¹⁷ A volumenadatok értékelését megnehezíti, hogy azok ún. egységértékekből képződnek, amelyek nagymértékben torzítanak jelentős struktúra- és minőségváltozások esetén. Magyarország esetében, így feltehetőleg cserearány-javulásként mutatkoznak a fejlettebb technikat képviselő, új termékek.

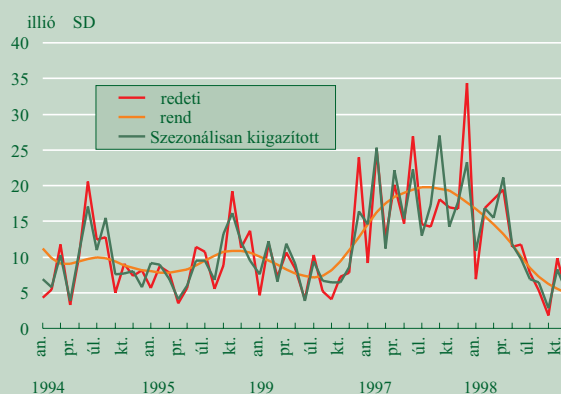
következtében jelentősen mérséklődött. Az orosz export visszaesésében az egyik legjelentősebb szerepet az autóbuzsexport csökkenése játszotta.

A magyar-orosz kereskedelem export- és importoldalát együtt nézve, a második félévben bekövetkezett jelentős exportcsökkenés egyenlegrontó hatását az év egészében már nem volt képes ellensúlyozni az alacsony nyersanyag- és energiahordozóárak következtében elért importmegtakarítás. Míg a magyar-orosz kereskedelmi deficit 1998 január–novemberben még 20 millió dollárral elmaradt 1997 megfelelő időszakának hiányától, január–decemberben már 20 millió dollárral meghaladta azt.

Az áruforgalmat érintő hatáson túl az orosz válság közvetett hatásaként értékelhető az ebből a régióból származó idegenforgalmi bevételek csökkenése. Az Oroszországból érkező turisták számának mintegy 70%-os, és az Ukrajnából érkezők 26%-os visszaesése meghatározó szerepet játszott az idegenforgalmi bevételek 1998. évi mintegy 80 millió dolláros csökkenésében.

A teljesség – közvetett hatások részbeni számbavételével – igénye nélkül, a jelenleg kimutatható külkereskedelmi exportbevétel kiesés az orosz és a FÁK-országok viszonylatában, az említett idegenforgalmi bevétel kiesésével együtt összesen mintegy 420 millió dollárt tett ki.

Az autó usze port alakulása

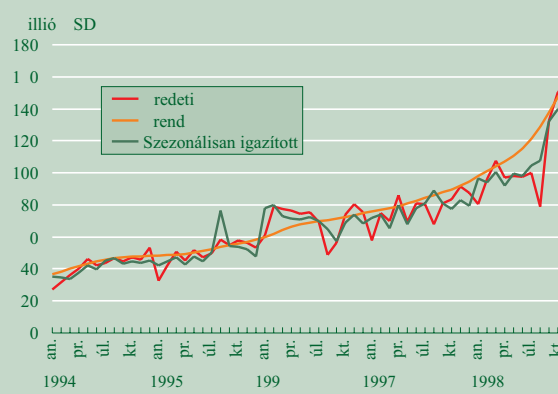


Az orosz válság által közvetlenül nem érintett régióba, elsősorban a fejlett országokba, exportunk viszont továbbra is rendkívül dinamikusán, éves szinten 24,8%-kal emelkedett, ami meghaladta az 1997. év 23,7%-os növekedési ütemét is. Ebben a teljesítményben meghatározó szerepe volt annak, hogy az utóbbi években létrehozott exportkapacitások kihasználása tovább nőtt, illetve újabb beruházások léptek be. A vámszabadterületi export – amely az összkivitel mintegy 36%-át adja – dinamikája a vártnál sokkal kisebb mértékben csökkent: az 1996. évi 93%, az 1997. évi 77% után 1998-ban is jelentősen, 64%-kal bővült. Az összes export negyedik negyedévi ismételt felgyorsulása is a nyugat-európai piacokon bekövetkezett értékesítésnövekedésnek volt köszönhető. Legjelentősebben a járműexportunk gyorsult fel – önmagában ez az egy termék 200 millió dollár többletexport realizálását tette lehetővé –, ami a második félévben megnövekvő tartós fogyasztási cikkek-keresletnek volt köszönhető.

A magyar export *termékcsoportok* szerinti alakulását vizsgálva megállapítható, hogy a gépipari kivitel növekedési üteme az 1997. évi 51% után továbbra is kiemelkedő, közel 40% volt. Mindez azt eredményezte, hogy részaránya az előző évi 45%-ról 52%-ra emelkedett. A gépek árufélcsoportján belül az export több mint egyötödét adó energiafejlesztő gépek kivitele nőtt a leggyorsabban (85%-kal).

Az egyéb termékcsoportok közül az élelmiszer-, a nyersanyag- és az energiahordozó export esetében visszaesést tapasztalhattunk 1997-hez képest, míg a feldolgozott termékek kivitelének növekedési üteme meg-

Az autó usze port nélkül számított járműport alakulása



Az exporttermék csoportjainak növekedési üteme (előző év azonos időszaka = 100)

| | Élelmiszer, ital, dohány | Nyersanyagok | Energiahordozók | Feldolgozott termékek | Gépek, gépi berendezések |
|------------------|--------------------------|--------------|-----------------|-----------------------|--------------------------|
| 1997. I. n. év | 4,7 | 13,0 | 17,5 | 3,7 | 25,4 |
| 1997. II. n. év | 5,6 | 3,5 | -20,1 | 4,8 | 49,7 |
| 1997. III. n. év | -2,5 | 1,1 | 5,5 | 6,3 | 60,3 |
| 1997. IV. n. év | 6,6 | 6,4 | -14,0 | 9,3 | 66,2 |
| 1998. I. n. év | 13,4 | 3,0 | -18,7 | 12,7 | 53,4 |
| 1998. II. n. év | -3,4 | -3,9 | -3,2 | 13,5 | 37,1 |
| 1998. III. n. év | -0,9 | -12,5 | -23,4 | 11,9 | 35,1 |
| 1998. IV. n. év | -11,2 | -13,0 | -10,1 | 5,8 | 33,7 |
| | | | 2 | | |

| lőnféle termék csoportok importjának növekedési teme (előző év azonos időszaka = 100) | | | | |
|--|-------------------------------|---------------------------|------------------|-------|
| | % | | | |
| | Nem tartós fogyasztási cikkek | Tartós fogyasztási cikkek | Beruházási javak | Egyéb |
| 1997. I. n. év | 3,0 | 40,0 | 23,7 | 14,6 |
| 1997. II. n. év | 8,1 | 60,4 | 11,3 | 19,2 |
| 1997. III. n. év | 8,4 | 38,6 | 9,6 | 18,4 |
| 1997. IV. n. év | 17,8 | 42,7 | 11,9 | 19,5 |
| | 2 | 2 | | |
| 1998. I. n. év | 25,7 | 57,3 | 21,5 | 19,0 |
| 1998. II. n. év | 20,9 | 42,7 | 44,4 | 17,3 |
| 1998. III. n. év | 18,7 | 45,7 | 35,7 | 15,8 |
| 1998. IV. n. év | 5,2 | 34,3 | 27,3 | 14,3 |
| | | | 2 | |

Az áruforgalom relációs szerkezetében az eddig változott folyamatok tükröződtek: az exportban és az importban egyaránt nőtt az OECD-országok, míg visszaesett a FÁK-országok részesedése, illetve az exportban csökkent, az importban pedig nőtt az ázsiai országok aránya. Az ázsiai régió súlya exportunkban 3% alá csökkent, míg az importban 10-ről 12%-ra emelkedett. Ez utóbbi jelenség figyelemre méltó, mivel ez a válságrégió erőteljesen csökkentette importját, és nemzeti valutáik jelentős reáleértékelése nyomán növelte versenyképességét. A régióval szemben keletkezett passzívum 1997-hez képest 867 millió dollárral, 2420,5 millió dollárra nőtt. Ebből 304 millió dollárt tett ki a japán-magyar külkereskedelmi egyenleg romlása, a délkelet-ázsiai válság által legerő-

| Magyarország összes és ázsiai viszonylat k kereskedelmének alakulása | | | | | | | Millió US dollár | | |
|--|----------|----------|-----------|----------|----------|-----------|------------------|---------|--------|
| | Export | | | Import | | | Egyenleg | | |
| | 1997 | 1998 | 98/97 (%) | 1997 | 1998 | 98/97 (%) | 1997 | 1998 | 98/97 |
| Áruforgalom összesen | 19 099,9 | 23 005,3 | 120,4 | 21 234,0 | 25 706,4 | 121,1 | -2134,1 | -2701,1 | -567,0 |
| ebből: Ázsia összesen | 582,1 | 683,4 | 117,4 | 2 135,2 | 3 103,9 | 145,4 | -1553,1 | -2420,5 | -867,4 |
| ebből: Japán | 101,4 | 93,9 | 92,6 | 691,2 | 987,5 | 142,9 | -589,8 | -893,6 | -303,9 |

Forrás: Gazdasági Minisztérium, havi tájékoztatók.

haladta az előző év hasonló mutatóját. A feldolgozott termékeken belül csökkent a vegyipari export, stagnált a fa-, papír- és műanyagipari kivitel, és nőtt a textilipari exportja. A visszaeső könnyűipari, nyersanyag- és élelmiszerexportot jelentős részben a oroszországi értékesítési lehetőségek beszűkülésével és a nyomott világpiaci árakkal magyarázhatjuk, de nem zárható ki a délkelet-ázsiai válság nyomán erősödő harmadik piac versenyhatása sem.

Az áruforgalmi import 1998. évi növekedése szoros kapcsolatba hozható a továbbra is magas export dinamikával, de egyre nagyobb mértékben a belföldi felhasználás növekedésével, az erőteljes beruházási tevékenységgel, illetve a megnövekedett fogyasztási, elsősorban a tartós fogyasztási cikk kereslettel.¹⁸ 1997-ben és 1998-ban az üzleti ciklus felfutásával egyidejűleg a tartós fogyasztási cikkek importja nőtt a legdinamikusabban. A második leggyorsabban bővülő termékcsoport a beruházási javak voltak. A nem tartós fogyasztási cikkek behozatalának növekedése, bár a gyorsuló lakossági fogyasztás eredményeként jóval meghaladta az előző évit, mégis jelentősen, 25–30 százalékponttal alatta maradt a tartós fogyasztási cikkek importbővülési ütemének. Az import esetében a megfigyelések egybevágóan azzal a nemzetközi üzleti ciklusokban tapasztalható jelenséggel, hogy a ciklusra a tartós fogyasztási cikkek és a beruházási termékek sokkal érzékenyebben reagálnak, mint a nem tartós fogyasztási javak, illetve intermediér termékek.

¹⁸ A külkereskedelmi forgalom felhasználási célú különválasztása az HS 4 jegyű bontása szerint saját kategorizálás alapján történt.

sebben sújtott 5 ország esetében (Malaysia, Korea, Thaiföld, Fülöp-szigetek, Indonézia) pedig a passzívum 245 millió dollárral emelkedett az előző évhez képest.

A szolgáltatásokból származó nettó bevételek 680 millió dolláros értéke 500 millió dollárral volt alacsonyabb az 1997. évinél, amiatt, hogy az alig növekvő szolgáltatásexport mellett – az üzleti ciklussal is összefüggésben – a szolgáltatásimport jelentősen emelkedett. Az idegenforgalom nélküli egyéb szolgáltatások külkereskedelmének felfutása szorosan összefügg a liberalizálással, a piacgazdaság kiszélesedésével, a gazdasági növekedés beindulásával és annak tartósságával. A szolgáltatási aktívum lemorzsolódása 1997-től figyelhető meg, amit eddig eredményesen fékezett az idegenforgalmi aktívum növekedése.

A szolgáltatási aktívum jelentősebb csökkenésének irányában hatott 1998-ban a tovább növekvő belföldi felhasználás és az orosz válság közvetlen és közvetett hatása is. A környező országokból származó idegenforgalmi bevételek, meghatározóan az orosz válság hatásaként, csökkentek. Ugyanakkor az idegenforgalmi kiadásoknál, a növekvő fogyasztással összhangban mérsékelt növekedés volt megfigyelhető. Így a korábbi várakozásokkal szemben, amelyek az aktívum növekedését valószínűsítették, az idegenforgalom pozíciója 130 millió dollárral romlott. A kereskedelem fuvarozási és szállítmányozási tevékenységen realizált bevételi többletét meghaladták a pénzügyi szolgáltatások, a technikai és kulturális szolgáltatások növekvő nettó kiadásai. (Lásd: a boxban.)

A szolgáltatások külkereskedelmének alakulása¹⁹

A szolgáltatásexport nettó bevétele 1998-ban mintegy 500 millió dollárral, 700 millió dollárra csökkent. A visszaesés a technikai-kulturális, a pénzügyi szolgáltatások növekvő nettó behozatalának és az idegenforgalom csökkenő nettó exportjának az eredményeként következett be.

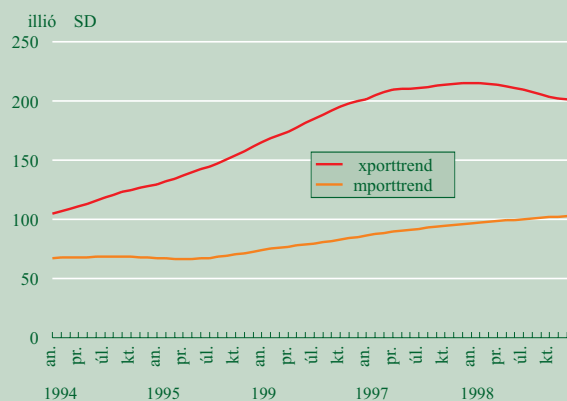
| szolgáltatások részletezése | | Millió US dollár | | | |
|--|-----------------|------------------|----------|-----------------|----------|
| | 1996. I–XII. | 1997. I–XII. | Változás | 1998. I–XII. | Változás |
| 2 szolgáltatások összesen | | | | | |
| evétel | | | 2 | | |
| kiadás | | | | 2 | |
| egyenleg | 2 | | 2 | | |
| idegenforgalom | | | | | |
| Bevétel | 2246 | 2582 | 336 | 2504 | -78 |
| Kiadás | 957 | 1153 | 196 | 1205 | 52 |
| Egyenleg | 1288 | 1428 | 140 | 1298 | -130 |
| 2 egyéb szolgáltatás összesen | | | | | |
| Bevétel | 2687 | 2289 | -398 | 2404 | 115 |
| Kiadás | 2549 | 2540 | -9 | 3025 | 485 |
| Egyenleg | 138 | -251 | -389 | -621 | -369 |
| 2 p tési szerelési szolgáltatások | | | | | |
| Bevétel | 32 | 60 | 27 | 108 | 48 |
| Kiadás | 72 | 67 | -5 | 123 | 56 |
| Egyenleg | -39 | -7 | 32 | -15 | -8 |
| 2 2 ereskedelmi szolgáltatások | | | | | |
| Bevétel | 393 | 274 | -120 | 561 | 288 |
| Kiadás | 204 | 129 | -75 | 450 | 321 |
| Egyenleg | 190 | 144 | -45 | 112 | -33 |
| 2 Fuvarozás és száll tmányozás | | | | | |
| Bevétel | 418 | 503 | 85 | 648 | 145 |
| Kiadás | 316 | 426 | 110 | 452 | 26 |
| Egyenleg | 102 | 76 | -26 | 196 | 120 |
| 2 zleti szolgáltatások | | | | | |
| Bevétel | 228 | 322 | 94 | 186 | -136 |
| Kiadás | 236 | 344 | 108 | 350 | 6 |
| Egyenleg | -8 | -22 | -14 | -164 | -142 |
| 2 e hnikai és kulturális szolgáltatások | | | | | |
| Bevétel | 1555 | 1083 | -472 | 861 | -222 |
| Kiadás | 1662 | 1513 | -148 | 1591 | 78 |
| Egyenleg | -107 | -430 | -324 | -730 | -300 |
| 2 ormányzati szolgáltatások | | | | | |
| Bevétel | 60 | 48 | -12 | 40 | -9 |
| Kiadás | 60 | 61 | 1 | 59 | -2 |
| Egyenleg | 0 | -13 | -13 | -19 | -7 |

Az idegenforgalmi nettó exporttöbblet 1,3 milliárd dolláros értéke 130 millió dollárral volt alacsonyabb, mint 1997-ben. A turizmusból származó bevételek dollárban számítva 3%-kal csökkentek. A hazánkba látogató külföldiek száma 10%-kal esett vissza. Ebből meghatározó volt a Kelet-Európából érkező – orosz, ukrán, horvát, jugoszláv, cseh, lengyel – utasok számának csökkenése. Az idegenforgalmi kiadások 4,5%-os növekedése a lakossági fogyasztás emelkedésével volt összhangban, és évközi lefutása is követte a lakossági fogyasztását.

Az idegenforgalmon kívüli egyéb szolgáltatásexport összesen 2,4 milliárd dollárt ért el. 5%-os növekedése mindössze 100 millió dollár többletet jelentett 1997-hez képest. Ezzel szemben az egyéb szolgáltatásimport 3 milliárd dollárt tett ki, amelynek 19%-os növekedése közel 500 millió dollár többletimportot eredményezett az előző évhez képest. Mindezek következtében az egyéb szolgáltatások egyenlege 1998-ban ugyanolyan mértékben romlott (370 millió dollárral), mint 1997-ben.

¹⁹ Az értékelés a fizetésimérleg-statisztika alapján történik. A GDP-alapú szolgáltatásforgalom ennél valamivel szélesebb kört tartalmaz.

Az idegen orgalom e port- és importtrend alakulása



densek vállalat alapítással és fenntartással járó rezsiköltségei mérséklődtek.

A *technikai és kulturális szolgáltatások* a fenti jogcímen kívül a kommunikációs, számítógépes és informatikai, szabadalmi és licenccégek, bérleti díjakat, audiovizuális és a hozzá kapcsolódó, egyéb kulturális és szórakoztatási szolgáltatásokat tartalmazzák.

A szabadalmi és licenccégek bevételei jelentősen csökkentek, miközben a kiadások is emelkedtek. A bérleti díjknál közel 50%-os kiadásnövekedés járult hozzá a passzívum növekedéséhez. Mindkét változás a liberalizáció hatását jelezheti. Az első esetben az innovációs készség csökkenése is szerepet játszhat, míg a második esetben a külföldiek ingatlanvásárlásának lehetővé tétele és elterjedése egyértelműen a bérleti díjak növekedéséhez kell, hogy vezessen.

A technikai és kulturális szolgáltatás jogcímen együttesen 730 millió dollár nettó importtöbblet keletkezett. *1 -ban, 1997-hez hasonlóan, a passzívum növekedése -ban a bevételek csökkenésével magyarázható. miatt nem tekinthető megalapozottnak az a feltételezés, hogy az egyenleg romlásában rejtett jövedelemátutalások játszanának jelentősebb szerepet.*

Az *üzleti szolgáltatások* jogcímen 1 millió dollár nettó kiadási többlet keletkezett. Itt szerepelnek a rezidens biztosítási vállalkozók bevételei és kiadásai, valamint a pénzügyi szolgáltatások, ezen belül az értékpapírokhoz kapcsolódó díjak és a brókerdíjak.

1998-ban a nemzetközi tőkepiac megrázkódtatásai nyomán a magyar részvény piac teljesítménye messze elmaradt az 1997. évitől. Mivel a különféle díjak és jutalékok nagyrészt a piaci árfolyamhoz kötődnek, nyilvánvaló, hogy az ezekből származó bevételek is alacsonyabbak voltak. A magyarországi rezidens bankok bevételeinek csökkenésében szerepet játszhatott az is, hogy a növekvő számú multinacionális vállalat nem rezidens bankok pénzügyi szolgáltatásait veszi nagyobb részt igénybe.

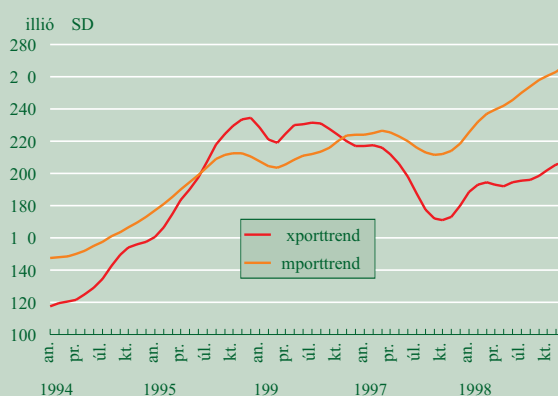
A *kereskedelmi szolgáltatásokon* belül a bérmunkadíj a meghatározó tétel. A jelenleg követett fizetésimérleg-módszer szerint itt kellene elszámolni a bérmunkavégzés után kapott és a külföldön végeztetett (passzív) bérmunka után fizetett díjat. 1997-ben a vámstatisztika szerinti aktív bérmunkadíjnak csupán egyötöde került itt elszámolásra. 1998-ban a bérmunkadíjból itt elszámolt nettó bevételi többlet csak 100 millió dollárt ért el.

A *fuvározási és szállítványozási szolgáltatások aktívuma* az előző évi 70 millió dollárról 200 millió dollárra növekedett, elsősorban a személyszállítási fuvardíjbevételek és a külföldi áru fuvarozási bevételek emelkedése miatt.

Az *építési és szerelési szolgáltatások* egyenlege 15 millió dollár passzívummal zárt, miközben a bevételek és a kiadások is 80%-kal növekedtek. Az építési, szerelési díjak tartalmazzák az export importtal kapcsolatos építési, szerelési díjtételeket, építőipari javításokat, a fővállalkozói tevékenységet és ingatlanfenntartási kiadásokat és bevételeket.

Az egyes szolgáltatási tételeken belül az 1998. évi egyenlegromlást 1997-hez hasonlóan elsősorban a technikai kulturális szolgáltatások, ezen belül is az egyéb üzleti és professzionális szolgáltatások bevételeinek csökkenése okozta. Ezen a rendkívül vegyes jogcímen kell például a jogi tanácsadási, képviseleti, hirdetői, kutatási-fejlesztési, mérnöki és egyéb fordítási, tolmácsolási, „public relation” szolgáltatásokat elszámolni. Itt szerepelnek a leányvállalati rezsiköltség hozzájárulások is. A korábbi években a multinacionális vállalatok leányvállalatainak létrehozásakor tehát itt jelentek meg az anyavállalati befizetések. A bevételek csökkenésében szerepet játszhatott az, hogy a vállalat alapítások száma a kezdeti erőteljes felfutás után mérséklődött, illetve a korábban létrehozott magyarországi leányvállalatok nyereségessé váltak és a nem rezi-

Egyé szolgáltatás port- és importtrend alakulása



I. Iső egyens ly

1. A nettó inansz rozási igény és kapa ítás

A két éve tartó, dinamikus gazdasági növekedést 1998-ban a külső egyensúly romlása kísérte. Ennek oka egyrészt az volt, hogy az év során egyre kedvezőtlenebb külső hatások érték a magyar gazdaságot. Az elhúzó és tovatérjedő ázsiai, majd pedig az orosz válság közvetlen és közvetett hatása szűkítette az exportlehetőségeket, illetve növelte az importversenyt. Ezzel egyidejűleg az előirányoztat is meghaladó belföldi keresletnövekedés következett be, amely az ettől elmaradó belföldi kapacitásbővülés miatt hozzájárult a külső egyensúly romlásához.

A rendelkezésre álló GDP-arányos jövedelem a korábbiaknál jobban csökkent annak következtében, hogy a külföldiek befektetett tőkéjük utáni profitátutalásai 1998-ban nőttek, és elérték a GDP 2%-át. A belföldi fogyasztás bővülése (lakossági közösségi) a GDP növekedési ütemét közelítette. Az ország bruttó megtakarítása a GDP arányában kissé mérséklődött, így csökkenő mértékben volt képes az erőteljes növekedési várakozások miatt dinamikus bővülő felhalmozási tevékenységet finanszírozni. Az ország külső finanszírozási igénye megnőtt.

¹ A megtakarítási-beruházási egyenleget a nemzetközi szóhasználatnak megfelelően nettó finanszírozási kapacitásnak szükségletnek nevezzük más korábbi MNB-publikációtól eltérően. A finanszírozási igény (a megtakarítási-beruházási egyensúly) egy „elméleti” folyó fizetési mérleget határoz meg, amely azonban a fizetési-mérleg-statisztika alapján aktuálisan kimutatott adatoktól eltér.

A nettó finans rozási sz kséglet és a folyó fizetési mérleg hiányának alakulása a GDP százalékában

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Folyó fizetési mérleg | -5,5 | -3,7 | -2,1 | -4,8 |
| Nettó külföldi finanszírozási igény | -2,9 | -2,3 | -1,4 | -4,4 |

A publikált és az elméleti folyó fizetési mérleg közötti különbség abból származik, hogy a magyar fizetési-mérleg-statisztika jelenleg még pénzáram alapú, azaz azon rezidensek és nem rezidensek közötti tranzakciókat, melyek nem járnak pénzmozgással, nem rögzíti. Ezen felül a reálfolyamatok és a pénzfolyamatok között időbeli eltolódás is lehet.

Az egyes szektorok jövedelemmérlegekből levezethető (a bruttó megtakarításokat és a felhalmozásokat figyelembe vevő) nettó finanszírozási igénye kapacitása¹ a táblázat szerint alakult.

| egtakar tási és felhalmozási ráták* (folyó áron, a GDP százalékában) | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Bruttó hazai termék | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Nettó jövedelemátutalások | -2,8 | -3,0 | -3,5 | -4,1 | -3,2 | -3,1 | -4,0 |
| Viszonzatlan átutalások | 2,3 | 1,9 | 2,2 | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 2,1 |
| Rendelkezésre álló jövedelem | 99,5 | 98,9 | 98,7 | 98,4 | 98,8 | 99,1 | 98,1 |
| ebből: háztartások | 85,7 | 82,6 | 82,1 | 77,0 | 76,5 | 74,0 | 73,4 |
| vállalatok | 1,8 | 2,3 | 6,4 | 13,2 | 12,0 | 14,2 | 14,1 |
| államháztartás | 12,0 | 14,0 | 10,2 | 8,2 | 10,3 | 10,9 | 10,6 |
| Végső fogyasztás | 84,2 | 88,3 | 84,3 | 77,3 | 74,3 | 72,6 | 72,2 |
| ebből: háztartások | 72,8 | 74,5 | 72,2 | 66,3 | 64,1 | 62,0 | 61,8 |
| közösség | 11,4 | 13,8 | 12,1 | 11,0 | 10,2 | 10,6 | 10,4 |
| Bruttó nemzetgazdasági megtakarítás** | 15,3 | 10,6 | 14,4 | 21,1 | 24,5 | 26,5 | 25,9 |
| ebből: háztartások | 12,9 | 8,1 | 9,9 | 10,7 | 12,4 | 12,0 | 11,6 |
| vállalatok | 1,8 | 2,3 | 6,4 | 13,2 | 12,0 | 14,2 | 14,1 |
| államháztartás | 0,6 | 0,2 | -1,9 | -2,8 | 0,1 | 0,3 | 0,2 |
| Nettó tőketranszfer | | | | | | | |
| háztartások | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,2 |
| vállalatok | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,8 | 0,6 | 1,1 | 1,2 |
| államháztartás | -1,5 | -1,4 | -1,4 | -1,5 | -1,4 | -1,6 | -1,4 |
| Felhalmozás | 16,0 | 20,0 | 22,3 | 23,9 | 26,8 | 27,9 | 30,3 |
| ebből: háztartások | 4,9 | 5,1 | 4,6 | 4,9 | 5,0 | 4,8 | 3,9 |
| vállalatok | 5,1 | 9,4 | 11,4 | 16,1 | 18,5 | 19,3 | 22,7 |
| államháztartás | 5,9 | 5,5 | 6,3 | 2,9 | 3,3 | 3,8 | 3,7 |
| Nettó finanszírozási igény (-), kapacitás (+) | | | | | | | |
| külföldről*** | -0,8 | -9,4 | -7,9 | -2,8 | -2,3 | -1,4 | -4,4 |
| Háztartások | 8,9 | 3,9 | 6,3 | 6,5 | 8,2 | 7,7 | 7,9 |
| Vállalatok | -2,9 | -6,6 | -4,6 | -2,1 | -5,9 | -4,0 | -7,4 |
| Államháztartás | -6,8 | -6,7 | -9,6 | -7,2 | -4,6 | -5,1 | -4,9 |

eg egyzés: MNB-beclsés
* A háztartások megtakarításai nem tartalmazzák a pénzügyi eszközökön az átértékelődések hatását és a devizabetét-állományokon az árfolyamváltozásból eredő forinthatásokat. Az államháztartás egyenlegében (GFS szemléletű hiány – privatizáció) a kamatkiadások eredménysszemléletűek. A külföldiek nettó pozíciója csak közelíti az eredménysszemléletet, mert a kamat- és az osztalékfizetés a fizetési mérleggel azonos, azaz pénzforgalmi szemléletű.
** Bruttó megtakarítás = rendelkezésre álló jövedelem (GDP-ből számított érték) mínusz végső fogyasztás (lakossági, közösségi fogyasztás). A rendelkezésre álló jövedelem tartalmazza az adott időszak bruttó hazai termék értékének és a külföld felé, illetve külföldről Magyarországra irányuló jövedelemtranszferet és viszonzatlan átutalásokat (fizetési mérleg szerinti) egyenlegének összegét.
*** Nettó finanszírozási igény/kapacitás = bruttó megtakarítás – tőketranszferrel korrigált felhalmozás. A külföldi sor tükrözi a nemzetgazdaság külfölddel szembeni forrásigényét (= – forrásigény).

A gazdaságot ért változások mérete azonban nem volt akkora, hogy a jövedelemelosztás belső szerkezetét érdemlegesen megváltoztatta volna. A korábbi közel hét esztendő jellemző erőteljes, belső szerkezeti átrendeződések 1996–1997-re már lezajlottak.

Az 1990–1995-ös évek alapvető változásokat hoztak a lakosság, a vállalatok és az államháztartás jövedelmi helyzetében. A piacgazdaságra való átállás, a pénzügyi források hatékonyabb felhasználását szolgáló piacorientált reformok, a fiskális és monetáris kiigazítások növelték a gazdaság hatékonyságát, és egyúttal érezhetően hatottak a jövedelemelosztásra. Nőtt a jövedelmek differenciálódása, ami befolyásolta a gazdasági szereplők addigi megtakarítási szokásait. Az államháztartás jövedelemelosztó szerepe mérséklődött, a vállalatok saját forrásai nőttek, jövedelmhelyzetük javult, változott a lakosság megtakarítási magatartása.

A jövedelemallokációban azonban kisebb elmozdulások történtek.

1998-ban a bruttó nemzetgazdasági megtakarításon belül a lakossági megtakarítások aránya lényegében nem változott, mivel a reálfogyasztás folyamatos bővülése ellenére az kissé elmaradt a gazdasági növekedés ütemétől. A vállalatok megpróbálták igazodni a kedvezőtlenebb külső kereslethez és profitorientált magatartásuk biztosította, hogy részesedésük az ország megtakarításából nem csökkent annak ellenére, hogy a külföldi tulajdonosok a korábbiaknál nagyobb arányban vitték ki jövedelmet az országból.

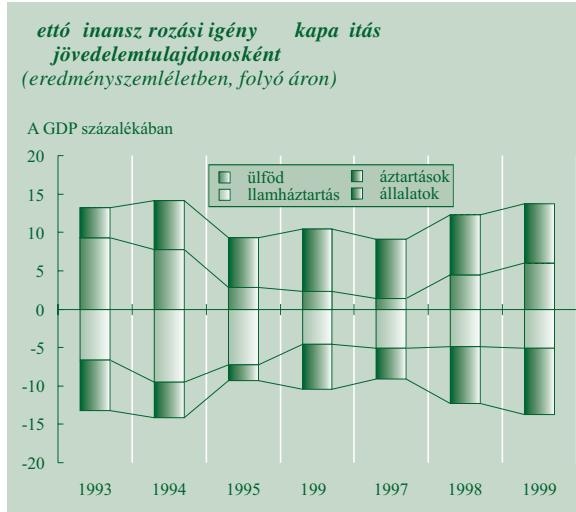
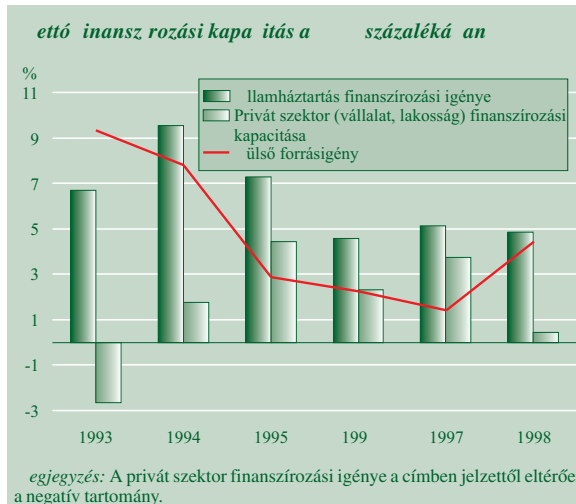
A gazdasági növekedést erős beruházási aktivitás támogatta, amely elsősorban a produktív kapacitásokat növelte. A nemzetgazdasági felhalmozási kiadásokon belül továbbra is a vállalatok játszották a meghatározó szerepet. A lakossági beruházás súlya csökkent.

A bruttó nemzetgazdasági megtakarítás megoszlása
(folyó áras adatokból számított értékek)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| Bruttó megtakarítás | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Lakosság | 85 | 77 | 68 | 51 | 51 | 45 | 45 |
| Vállalat | 12 | 21 | 45 | 62 | 49 | 54 | 54 |
| Privát szektor | 97 | 98 | 113 | 113 | 100 | 99 | 99 |
| Államháztartás | 3 | 2 | -13 | -13 | 0 | 1 | 1 |
| Bruttó megtakarítás a GDP százalékában | 15,3 | 10,6 | 14,4 | 21,1 | 24,5 | 26,5 | 25,9 |
| GDP volumenindex | -3,1 | -0,6 | 2,9 | 1,5 | 1,3 | 4,6 | 5,1 |

eg. jegyzés: MNB-becsülés.

Az állóeszköz-elhalmozás megoszlása a előző jövedelemtulajdonosok között (1. évi változatlan áron)



Az élénk felhalmozási tevékenységnek megfelelően a vállalatok eladósodása jelentősen nőtt. Míg 1997-ben a jövedelemallokáció során a lakosság nettó finanszírozási kapacitásának GDP arányos mérséklődése nem okozott forrásszűkít, és a privát szféra megtakarító volt, addig 1998-ban a vállalati szektor finanszírozási igényének növekedését a lakosság finanszírozási kapacitása alig fedezte.

Az államháztartás nettó finanszírozási igénye a GDP százalékában ugyan kissé csökkent, de messze nem bizonyult elegendőnek ahhoz, hogy a vállalati szektor jelentősen megnövekedett nettó finanszírozási igényét ellensúlyozza. A privátszféra elolvadó finanszírozási kapacitása nem járt együtt az állami szféra tevékenységének kellő mértékű visszahúzóásával. Így az ország külföldi forrásigénye megnőtt és mértéke számottevően meghaladta az előző évet.

A nettó finanszírozási kapacitás igény jövedelemtulajdonosonkénti szerkezetét a fenti ábra szemlélteti.

A jövedelemtulajdonosok megtakarítói magatartása pontosabban közelíthető, ha a folyóáras megtakarítások

kat korrigáljuk az infláció hatásával² és a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelemrepatriálásának eredmény-szemléletű elszámolásával.³

Az inflációsúrt adatok a jövedelempozíciókban hasonló irányú változásokat jeleznek, a külső forrásigény évek közötti változása azonban az 1995–97 közötti időszakban kisimultabbá vált. 1998-ban, a már korábban említett okok miatt, ezen adatok alapján is a nettó külföldi finanszírozási igény jelentősebben, 2,2%-kal emelkedett, ami az alig javuló lakossági finanszírozási kapacitás mellett a vállalati és államháztartási pozíció egyidejű romlása eredményeként állt elő.

Az éves mutatók alapján az államháztartás nettó finanszírozási szükséglete 1997-ben és 1998-ban kb. a GDP 1,3–1,5%-ával romlott.

A magánszektor finanszírozási kapacitása az 1997. évi átmeneti javulás után romlott. A lakosság növekvő finanszírozási kapacitását két tényezőre vezethetjük vissza:

- a nyugdíjreform a GDP 0,3%-ával növelte a lakossági megtakarításokat.
- a lakásberuházáshoz kapcsolódó ÁFA-visszaigénylési lehetőség 1999. januári hatállyal történő visszaállítás miatt a lakossági beruházások jelentősen csökkentek, ami a GDP 0,9%-ával emelte meg a pénzügyi megtakarítási rátát.

E két tétellel korrigálva a lakosság finanszírozási kapacitása csökkent.

A vállalati szektor nettó finanszírozási szükségletének alakulása jól leírható standard közgazdasági megfontolásokkal. A gazdasági fellendülés során általában a vállalati nettó finanszírozási kapacitás romlását tapasztalhatjuk. 1995-ben a kiigazítási program a GDP növekedés lassulását okozta, a vállalati jövedelmeket előre nem látható módon növelte, mind a (reál) bérköltségek csökkentése, mind az átmeneti reál alulértékeltégen keresztül. Az 1997. évi pozícióalakulást is lehet hasonló érveléssel magyarázni, hiszen itt egyrészt a gazdaság szereplői lényegesen alábecsülték a növekedés mértékét, amit jól tükrözött a vállalati nettó finanszírozási igény hónapról-hónapra történő csökkenése. Paradox módon a vállalat

| Az infláció nettó finanszírozási igény kapa itás a repatriált profit eredmény-szemlélet elszámolásával (a GDP százalékában) | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|------|------|------|------|
| Nettó finanszírozási igény külföldről | -2,9 | -2,7 | -2,5 | -4,7 |
| Háztartások finanszírozási kapacitása | 3,9 | 4,9 | 4,2 | 4,3 |
| Vállalatok finanszírozási igénye | -4,7 | -8,2 | -6,0 | -6,8 |
| Magánszektor (háztartás és vállalat) | -0,8 | -3,3 | -1,8 | -2,5 |
| Államháztartás finanszírozási igénye | -2,1 | 0,6 | -0,7 | -2,2 |

eg egyzés: MNB-becslés.

lati szektor javuló nettó finanszírozási kapacitásához ekkor jelentősen hozzájárulhatott a költségvetés 1997-ben tapasztalt gyors romlása is, hiszen adott beruházási döntések mellett az államháztartásból kiáramló pénzek a vállalati szektorban csapódtak le profitként. 1998 részben a korrekció éve volt, a növekvő beruházási kereslet jelentősen megnövelte a vállalati szektor nettó finanszírozási szükségletét.

Az államháztartás finanszírozási szükségletének növekedése 1997-ben a folyó finanszírozási mérleg romlását okozta volna, de ezt a hatást ellensúlyozta, hogy a vállalati szféra finanszírozási igénye – átmenetileg, a vártnál kedvezőbb növekedés miatt – csökkent. 1998-ban a vállalati szektor a gazdasági ciklus várható alakulásának megfelelően korrigálta, azaz növelte nettó finanszírozási szükségletét. Ezt részben ellensúlyozta a lakosság – feltehetően átmeneti tényezőknek tulajdonítható – nettó finanszírozási kapacitásának növekedése, de összességében a magánszektor nettó finanszírozási szükséglete növekedett. A külső egyensúly romlása csak akkor lett volna elkerülhető, ha az államháztartási pozíció ellensúlyozta volna a magánszektor autonóm pozícióromlását, ezzel szemben az államháztartás finanszírozási kapacitásának alakulása a folyamatokat destabilizáló irányba hatott.

2. A folyó fizetési mérleg és inansz rozása

Az 1995. évi stabilizációs csomag bevezetését követően, elsősorban a belföldi kereslet visszafogása, majd egyre inkább az exportteljesítmények dinamikus növekedése bázisán, a külső egyensúly folyamatosan javuló trendje érvényesült. Ennek eredményeként a folyó fizetési mérleg hiánya 1997-ben – minden várakozást meghaladóan – a GDP 2,1%-ára csökkent.

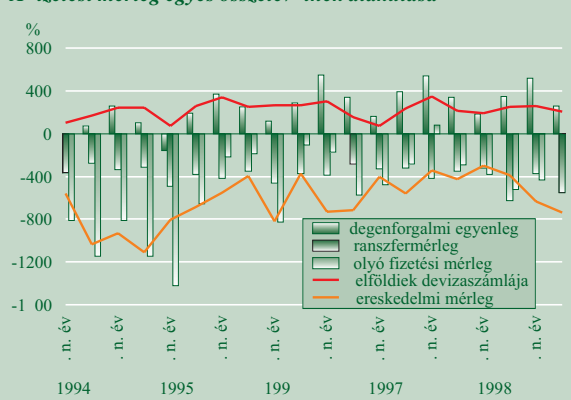
A gazdasági növekedést 1998-ban a továbbra is kiemelkedő ütemben növekvő export mellett már a belföldi kereslet – a beruházások és a fogyasztás – növekedése is generálta. Ez az importkereslet emelkedésén keresztül a kereskedelmi mérleg és a folyó fizetési mérleg hiányának növekedése irányában hatott. Magyarországon a 90-es években jelentős külföldi közvetlen tőkebefektetés-

² Az infláció mértékének erőteljes változása a jövedelemtulajdonosok megtakarítására különféle mértékben hat. Ezért – a korábbi MNB-publikációtól eltérően – a gazdasági szereplők pozícióját operacionális szemléletben adjuk meg, ami könnyebben értelmezhető összefüggésben áll a pozícióváltozásokat meghatározó reál-gazdasági döntésekkel. Ez azt jelenti, hogy míg korábban a nettó pénzügyi vagyon inflációs értékvesztése miatti kompenzációt jövedelemként, illetve folyó megtakarításként számoltuk el, ezentúl csak a kamatok inflációs kompenzáció feletti részét tekintjük jövedelemnek, illetve a pénzügyi vagyon inflációs értékvesztés feletti részét megtakarításnak.

³ Az osztalék tényleges kivétele és annak kitermelése általában elszakad egymástól. Ezért a repatriált profitot abban az évben számoljuk el, amikor megtermelték és nem akkor, amikor az országból kivitték.

sekre került sor, amelyek eredményeként a működőtőke-állomány, a reinvesztációkat is figyelembe véve, meghaladja a 20 milliárd dollárt. Ennek eredményei követhetők nyomon a magyar export 1995 óta megfigyelhető rendkívül dinamikus bővülésében. A Magyarországon befektetett működőtőke magas állománya, az ennek révén megvalósult beruházások felfutása és teljes kapacitással való működése, a profitabilitás 1997–98. évi emelkedését, a megtermelt jövedelmek növekedését vonta maga után, ami a reinvesztációs arány változatlansága mellett is nagyobb jövedelemkiáramlást valószínűsített 1998-ra. A szolgáltatási aktívum mérséklődése az egyéb szolgáltatási tételek passzívumának második éve megfigyelhető emelkedő trendje miatt volt várható. Így a folyó fizetési mérleg belső strukturális ártrendeződése, ennek alapján a folyó fizetési mérleg hiányának növekedése 1998-ban nem volt váratlan jelenség. Inkább az volt

A izetési mérleg egyes összetevőinek alakulása

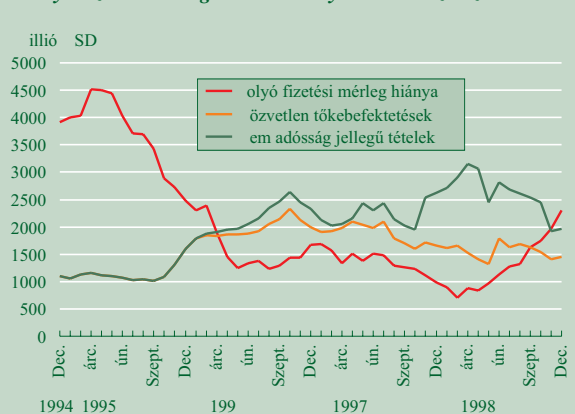


meglepő, hogy a fogyasztás későbbi és lassabb beindulása, valamint a magas exportdinamika 1997 végére a folyófizetésimérleg-hiány rendkívül alacsony szintjéhez vezetett, és még 1998 első félévében is ez a tendencia maradt fenn. Ezt követően azonban bekövetkezett az előrejelzett trendváltás, amit az eredeti előirányzatokat is meghaladó belföldi felhasználás növekedése, valamint az ázsiai és az orosz válság közvetlen és közvetett hatásai felgyorsítottak. Mindezek eredményeként 1998-ban a folyó fizetési mérleg hiánya az 1997. évihez képest, 1,3 milliárd dollárral, a GDP-hez viszonyítva 4,8%-ra nőtt.

A folyó fizetési mérleg 1998. évi növekedése kétharmad részben a reálfolyamatokkal, ezen belül is elsősorban a magasabb belföldi felhasználás – beruházás és fogyasztás – által generált áru- és szolgáltatás behozatali többlettel, illetve az export növekedési üteme mérséklődésének tulajdonítható, míg a további egyharmada a külföldiek működőtőke-befektetései révén képződött nagyobb jövedelem utáni megemelkedett profittranszferrel magyarázható.

A kereskedelmi mérleg az év első felében a továbbra is rendkívül dinamikus exportteljesítmény hatására még kedvezőbben is alakult, mint 1997 hasonló időszakában. Az export értékének dinamikája 1998. év egészében ugyan az előző évitől némileg elmaradt, de a második félévi, az orosz válság kitörését követő lassulás ellenére is, magas maradt. Az orosz export kiesését a fejlett országokba irányuló kivitel növekedése, valamint a cserearányok javulása nagyrészt ellensúlyozta. Ezt elősegítette, hogy a legfőbb piacainkat jelentő EU-országokban a konjunktúra előrejelzett lassulása csak az év utolsó negyedévében jelentkezett, ami a magyar exportlehetőségeket 1998-ban érdemben nem érintette. Az import folyamatosan magas, az év legvégén azonban már mérséklődő ütemű növekedését, a továbbra is dinamikus bővülő export, a növekvő beruházási aktivitás és az élénkülő lakossági – elsősorban tartós fogyasztási cikk – fogyasztás generálta. A vázolt folyamatok azt eredményezték, hogy a kereskedelmi mérleg hiánya, amely az év

A olyó izetési mérleg 12 havi hiánya és inansz rozása



Az 1995. decemberi privatizációs bevételek nélkül.
Közvetlen tőkebefektetések (1996 januárjától) nem adósság jellegű portfólióbefektetések.

Folyó fizetési mérleg

| | Millió US dollár | | |
|--|------------------|------------|----------|
| | 1997 | 1998 | Változás |
| (1a) Áruexport | 19 637 | 20 749 | 1112 |
| (1b) Áruimport | 21 371 | 22 870 | 1499 |
| Áruk a b | 2 2 | | |
| (2a) Idegenforgalom, egyenleg | 1 428 | 1 298 | -130 |
| (2b) Egyéb szolgáltatások, egyenleg | -251 | -621 | -370 |
| 2 szolgáltatások 2a 2b | | | |
| (3a) Közvetlen tőkebefektetések jövedelmei, egyenleg | -431 | -936 | -505 |
| (3b) Portfólióbefektetések jövedelmei, egyenleg | -588 | -683 | -95 |
| (3c) Egyéb befektetések jövedelmei, egyenleg | -401 | -277 | 124 |
| (3d) Egyéb jövedelmek, egyenleg | -1 | 24 | 25 |
| övedelmek a d | 2 | 2 | |
| Folyó átutalások | | | 2 |
| Folyó fizetési mérleg | | 2 2 | |

során növekvő tendenciát mutatott, az év utolsó hónapjaiban a korábbiaknál magasabb szint mellett stabilizálódott.

A szolgáltatások aktívumának mérséklődése⁴ részben annak tulajdonítható, hogy az idegenforgalmi aktívum a korábbi évek emelkedésével szemben elmaradt az előző évitől. Másrészt, az üzleti ciklussal is összhangban nőtt a szolgáltatások nettó kiadási többlete. Az egyéb szolgáltatások passzívuma azonban egy magasabb szinten stabilizálódni látszik, azt vetítve előre, hogy a szolgáltatások aktívumának lemorzsolódása a jövőben mérséklődhet, illetve megállhat.

Ezen túlmenően a romlás a jövedelemkivonás növekedésének: a nem adósság jellegű külföldi befektetések (főleg működőtőke-befektetések) utáni profitátutalások megemelkedésének a következménye, miközben az adósság jellegű befektetések utáni jövedelmátutalások valamelyest csökkentek. A profitátutalások növekedése, mint már erről szó volt, nem jelent valamiféle radikális fordulatot a külföldi működőtőke-befektetők Magyarországhoz, az itt megvalósított befektetésekhez való hozzáállásában. A korábbi külföldi működőtőke-befektetések révén létrejött vállalkozások érett szakaszba fordulása, egyben nyereséggé válása minden egyéb körülménytől függetlenül is megemelte volna a jövedelmátutalások szintjét 1997-hez képest. Emellett azonban valószínűleg hatása volt annak is, hogy a tőlünk keletre kibontakozott válság eredményeképpen, ottani gyengébb eredményeik miatt a Magyarországon működő „multik” az általuk eredetileg előirányozottnál valamivel nagyobb mértékben repatriálták a Magyarországon megtermelt profitjukat. Míg tehát a megnövekedett jövedelmekiáramlás hozzájárult a folyó fizetési mérleg deficitjének növekedéséhez, a mögöttes folyamatok megítélése egyáltalán nem tekinthető kedvezőtlennek. A profitabilitás alakulásától függően, a folyó fizetési mérlegben ennek a tételnek tartósan magasabb szintjével kell számolni a jövőben is.

A folyó fizetési mérleg 2,3 milliárd dollár hiányát az 1,5 milliárd dollár nem adóssággeneráló tőkebefektetés – közvetlen tőke- és portfólióbefektetések –, valamint a közel 900 millió dollár forintban denominált állampapír-befektetés finanszírozta.

Éves szinten a nettó közvetlen tőkebefektetések mérséklődése részben a rezidens vállalkozások élénkület mutató, külföldön megvalósított befektetéseikhez köthető. Szerepet játszott azonban az is, hogy a privatizációs folyamat lényegében lezárult, és 1998-ban ezen a címen már nem valósult meg külföldi működőtőke-befektetés.

Az év első felében a folyó fizetési mérleg hiányát a beáramló működőtőke- és portfólióbefektetések lényegében finanszírozták. Sőt az év elején, Magyarország kedvező befektetői megítélése a portfóliócsatornán még je-

⁴ Részleteiben lásd a „Külföldi kereslet” részben.

| A folyó fizetési mérleg finansz rozása | | | |
|---|------------------|------------|----------|
| | Millió US dollár | | |
| | 1997 | 1998 | Változás |
| agyar emzeti ank | 2 | 2 | |
| Ebből | | | |
| – hitelforgalom | –2868 | –406 | 2461 |
| – nemzetközi tartalékok változása* | 170 | –797 | –967 |
| 2 ormányzat | 2 | | |
| Ebből | | | |
| – forintban denominált állampapírok | 143 | 869 | 726 |
| Hitelintézetek | 2 | 2 | |
| állalkozói és egyéb szektorok | | | |
| özvetlen tőkebefektetések egyenleg | | | 2 |
| Ebből | | | |
| – részvény és tulajdonosi részesedés Magyarországon, egyenleg | 1811 | 1410 | –402 |
| – részvény és tulajdonosi részesedés külföldön, egyenleg | –286 | –462 | –177 |
| – tulajdonosi hitelek Magyarországon és külföldön, egyenleg | 128 | 506 | 378 |
| ökémérleg | | | |
| pe ifikált finansz rozás | | 2 | |
| évedések és kihagyások | 2 | 2 2 | |
| sszes finansz rozás | | 22 | |

* Pozitív előjel tartalékcsökkenést, tehát tartalékból való finanszírozást jelez.

lentos tőkebeáramlást indukált, amely lényegében a jegybanki tartalékokban akkumulálódott. A választások körüli időszak a külföldi tőkét kivárára készítette, így nem került sor jelentősebb tőke mozgásra. A harmadik negyedévben azonban, az orosz válság mélypontján, a folyó fizetési mérleg hiányát már döntően az MNB finanszírozta nemzetközi tartalékaiból. Ebben az időszakban a külföldiek részéről jelentős nettó állampapír-eladásokra került sor, és a magánszektor is devizát vásárolt, amit külföldi bankoknál helyezett el elsősorban rövid lejáratú betétekben. Abban az időszakban, amikor több, a válság által érintett országból jelentős nettó kiáramlás volt megfigyelhető a részvénycsatornán, Magyarországon a tőzsdei árfolyamok jelentősebb csökkenése mellett minimális volt a külföldiek nettó tőke kivonása.

A negyedik negyedév változást hozott: a forintra nehezítő nyomás csökkenésével az MNB intervenciók devizaeladásai megszűntek. Az enyhülő nemzetközi tőkepiaci helyzetben hitelfelvétellel az MNB feltöltötte nemzetközi tartalékait. Egyidejűleg újra jelentős nettó állampapír-vásárlásokra került sor a külföldi befektetők részéről. Ezzel együtt a finanszírozás fő erejét a nem adósság jellegű befektetések adták: a nettó közvetlen tőkebefektetések és a portfólió-befektetés jellegű nettó külföldi részvényvásárlások. Meg kell ugyanakkor jegyezni, hogy az előbbieken belül a viszonylag mobilabb tulajdonosi hitellel történő finanszírozás magasabb mértéket ért el. Ugyancsak hozzájárult a finanszírozáshoz (ha még csekély mértékben is), hogy a magánszektor bi-

zalma a forint iránt gyorsan helyreállt, így a negyedik negyedévben már nem került sor külföldön való nettó betétkihelyezésre, sőt, már nettó forrásbevonás volt ismét megfigyelhető a nem részvénytársatornán is.

3. A kül ölti adósság- és követelésállomány alakulása

A külfölddel szemben devizában fennálló adósságállomány – a korábbi évek egyöntetű erőteljes csökkenését követően – 1998 folyamán másként alakult a bruttó, illetve a nettó adósság vonatkozásában. Míg az előbbi 23,2 milliárd dollárra nőtt, addig az utóbbi – az előző évekenél valamivel ugyan enyhébb ütemben – továbbra is csökkent, és 9 milliárd dollár alá került. A külfölddel szembeni követeléseink növekedése tehát meghaladta a külső adósság növekedését. A folyamatok alakulása szempontjából az év két fordulatot is hozott. 1998 első felében az MNB és a kormányzat, az adósságállomány aktív menedzselésének részeként, előtörlesztések révén igyekezett a magasabb kamatozású forrásokat kedvezőbb kondíciójú kibocsátásokkal helyettesíteni. Ezek a műveletek, továbbá a nemzetközi tartalékok intervenciós devizavásárlásokon keresztüli feltöltése elsősorban a nettó adósság csökkentését tették lehetővé. A magánsektoron belül a hitelintézetek viszonylag mérsékeltben ugyan, de növelték külföldi adósságukat, míg a vállalkozói szektor a forintfinanszírozás növekvő arányán keresztül csökkentette külföldi forrásait.

Július végétől azonban az Oroszországban kibontakozott válság más szerepbe kényszerítette a jegybankot. Az eladási nyomás alá került forintot csak a nemzetközi

A k Iső adósságállomány* fő adóssok szerint

| | 1997 | | 1998 | | Változás | |
|-----------------------------|------------|------|--------------|------|------------|-------|
| | millió USD | % | millió USD | % | millió USD | % |
| rutttó k Iső adósság | 2 2 | | 2 2 2 | | | |
| MNB és kormányzat | 13 428 | 61,9 | 13 146 | 56,6 | -282 | -5,2 |
| – MNB | 11 792 | 54,3 | 11 677 | 50,3 | -115 | -4,0 |
| – Kormányzat | 1 635 | 7,5 | 1 469 | 6,3 | -166 | -1,2 |
| Magánszektor | 8 274 | 38,1 | 10 066 | 43,4 | 1792 | 5,2 |
| – Hitelintézetek | 4 541 | 20,9 | 5 464 | 23,5 | 922 | 2,6 |
| – Vállalati szektor | 3 733 | 17,2 | 4 603 | 19,8 | 870 | 2,6 |
| ettó k Iső adósság | 2 | | 2 | | | |
| MNB és kormányzat | 4 374 | 47,1 | 3 269 | 36,6 | -1105 | -10,4 |
| – MNB | 3 332 | 35,8 | 2 304 | 25,8 | -1027 | -10,0 |
| – Kormányzat | 1 042 | 11,2 | 964 | 10,8 | -78 | -0,4 |
| Magánszektor | 4 920 | 52,9 | 5 658 | 63,4 | 738 | 10,4 |
| – Hitelintézetek | 2 047 | 22,0 | 2 161 | 24,2 | 114 | 2,2 |
| – Vállalati szektor | 2 873 | 30,9 | 3 497 | 39,2 | 624 | 8,3 |

* Devizában denominált, tulajdonosi hitelek nélkül.

tartalékai terhére lebonyolított erőteljes intervencióval tudta lebegtetési sávon belül tartani a Magyar Nemzeti Bank. A megnövekedett devizakeresletnek külföldi és belföldi komponense egyaránt volt, minthogy a korábban jelentős határidős forintvételi pozíciókat nyitó gazdasági szereplők nagyrészt lezárták pozícióikat, sőt határidős forinteladási pozíciókat nyitva további nyomást gyakoroltak a forintra. A nemzeti valuta gyengülése miatt a hitelintézetek már nem vontak be több devizaforrást külföldről, sőt nettó külföldi pozícióikat még javították is külföldi bankokhoz történő devizabetét-kihelyezéseik révén. A vállalkozói szektor ezzel ellentétben megnövelte külföldi forrásait. jabb fordulat október első két hete után következett, amikor a forintra nehezedő nyomás enyhült, majd az újból kedvezővé vált befektetői magatartás nyomán ismét az erős sávszélre került. Ez alkalmat adott a jegybanknak arra, hogy külföldi hitelfelvételekkel, majd ismét intervenciós devizavásárlásokkal is, feltölthesse nemzetközi tartalékait. Az év egészében ezen folyamatok eredményeként a devizában denominált bruttó külföldi adósságállomány végül 1,5 milliárd dollárral nőtt, amiből azonban csaknem 1 milliárd dollár volt a keresztárfolyam-változások hatása. A nettó külföldi adósságállomány azonban enyhén (0,4 milliárd dollárral) csökkent, holott a keresztárfolyamok ugyancsak az adósság növekedése irányába hatottak: ennek mértéke mintegy 350 millió dollár volt.

A nemzetközi tartalékok a 8,4 milliárd dolláros év elejei szintről májusig 10 milliárd dollárt meghaladó szintre emelkedtek, innen azonban rövid stagnálást követően az orosz válság magyar pénzpiacokat érintő hatása miatt októberig 2 milliárd dollárral csökkentek. A helyzet normalizálódásával és az MNB hitelfelvételei következtében a tartalékok szintje év végére 9,3 milliárd

| A devizában denominált k Iső adósság- és követelésállomány | | | | |
|--|----------|------------|----------|--|
| Milliárd US dollár | | | | |
| | 1997 | 1998 | Változás | |
| rutttó k Iső adósság a b | 2 | 2 2 | | |
| (1a) Portfólió tartozások | 10,0 | 11,0 | 1,0 | |
| – Közép- és hosszú lejáratú | 9,4 | 10,9 | 1,5 | |
| – Rövid lejáratú | 0,6 | 0,1 | -0,5 | |
| (1b) Egyéb tartozások | 11,7 | 12,3 | 0,6 | |
| – Közép- és hosszú lejáratú | 8,4 | 8,6 | 0,2 | |
| – Rövid lejáratú | 3,3 | 3,7 | 0,4 | |
| 2 rutttó k Iső követelések 2a 2b 2 | 2 | | | |
| (2a) Nemzetközi tartalékok | 8,4 | 9,3 | 0,9 | |
| (2b) Portfólió követelések | 0,1 | 0,2 | 0,1 | |
| – Közép- és hosszú lejáratú | 0,1 | 0,2 | 0,1 | |
| – Rövid lejáratú | 0,1 | 0,0 | 0,0 | |
| (2c) Egyéb követelések | 3,8 | 4,7 | 0,9 | |
| – Közép- és hosszú lejáratú | 1,3 | 1,3 | 0,0 | |
| – Rövid lejáratú | 2,6 | 3,4 | 0,8 | |
| ettó k Iső adósság 2 | | | | |

dollárra emelkedett. A keresztárfolyam-változások az MNB által folytatott fedezeti politika eredményeként a tartalékokon gyakorlatilag nem játszottak jelentős szerepet: az állomány 900 millió dollárnyi növekedéséből kevesebb mint 80 millió dollárt magyarznak.

A devizában denominált külföldi adósság szektoronkénti bontásából a magánszektor részesedésének további növekedése állapítható meg. (A második felév folyamán a tőkepiaci hatások ellensúlyozása miatt bekövetkezett MNB-tartalék csökkenése, majd az azt követő hitel felvételek miatt a nettó adósságban ebben az időszakban a magánszektor részesedése csökkent).

A forintban denominált külföldi adósság alakulását is két szakaszra bonthatjuk. A külföldiek nettó állampapír vásárlásai július végére közel 2 milliárd dollárra emelték a forintban denominált külföldi adósság állományát. Az augusztusban kibontakozott válságot követő időszakban nagyarányú nettó állampapír-eladás volt tapasztalható a

külföldi befektetők részéről, de az év utolsó hónapjaiban visszatértek a külföldiek az állampapírpiac vásárlói oldalára. Az év végén a teljes bruttó külföldi adósságon belül valamivel több mint 5, a nettó külföldi adósságon belül mintegy 12,5 százalék volt a forintban denominált külföldi adósság aránya, ami dollárban kifejezve közel 1,3 milliárdot jelentett.

A lejáratú struktúra alapvetően kedvező irányban változott: a külföldi adósságon belül csökkent a rövid lejáratúak hányada, a külföldi követeléseken belül pedig nőtt a rövid befektetések amúgy is magas részesedése. A rövid lejáratú adósság nagy részét a hitelintézetek jegyzik, kisebb része a vállalkozói szektort terheli. A követeléseknél a nemzetközi tartalékok adják a legnagyobb részt, de magas a rövid lejáratú követelések hányada a hitelintézeti (80%) és a vállalkozói szektor esetében (66%) is.

A fontosabb adósságmutatók, a nettó külföldi adósság, a kamatfizetés és az adósságszolgálat mutatói továbbra is javuló tendenciát mutattak. Kis törés mutatkozott azonban azoknál a mutatóknál, ahol a bruttó külső adósságállomány a viszonyítási alap.

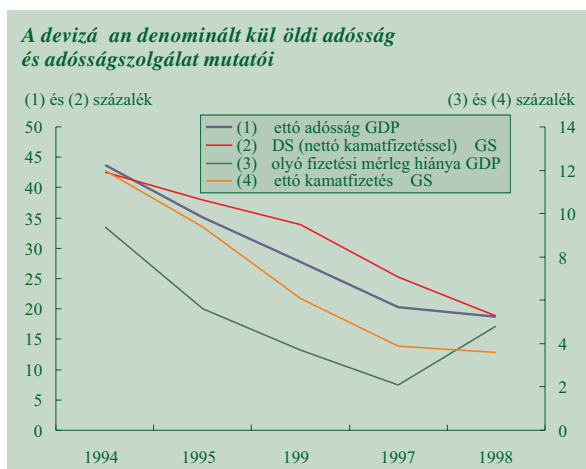
.1 Az kölcsönfelvételi politikája

Az ország makrogazdasági eredményeit a nagy hitelmínősítő intézetek sorra elismerték: a Moody s 1998 májusában Magyarország hitelbesorolását Baa2-re javította, a Standard Poor s decemberben javított besorolásán BBB (flat) minősítést adva. Az év folyamán Magyarország volt az egyetlen szuverén kibocsátó, amelynek országkockázati értékelésén mindkét nagy amerikai hitelminősítő intézet javított, egyben a Fitch IBCA-val megegyezően valamennyien „pozitív kilátást” is mellékeltek a besoroláshoz. A magyar kötvények iránt megfelelő kereslet mutatkozott a befektetők körében, elsődleges kibocsátásaink feltételei és másodpiaci áraink kockázati kategóriánknál kedvezőbben alakultak.

A forrásbevonások instrumentumainak megválasztásánál fontos szempont volt, hogy a Magyarország iránt hagyományosan lojális német, osztrák és svájci, elsősorban banki és magánbefektetői réteg megtartásán túl fokozatosan szélesítsük az egyéb intézményi befektetői kört is. Mindezek alapján 1998-ban összesen három önálló nyilvános kötvénykibocsátásra került sor. Az MNB január végén tért vissza (1996 után először) a márkapiacra. Az 500 millió német márka összegű, változó kamatozású kötvény kedvező fogadtatásra talált a befektetők körében, amit a februári 250 millió márka összegű emelés egyértelműen jelzett. A Libor 44 bázispontos kamatfelár révén Magyarország első ízben ért el jobb piaci feltételeket, mint az EU-tag Görögország. A márkakötvényt márciusban egy 300 millió USD összegű eurodollár kibocsátás követte US Treasury 81 bázispontos kamatfelár mellett. Magyarország befektető-

| Adósság- és adósságszolgálati mutatók* | | | |
|---|-------|------|------|
| | % | | |
| | 1996 | 1997 | 1998 |
| Bruttó külföldi adósság/GDP | 57,7 | 47,5 | 48,7 |
| Nettó külföldi adósság/GDP | 27,9 | 20,3 | 18,7 |
| Bruttó külföldi adósság/XGS | 134,8 | 88,6 | 90,5 |
| Nettó külföldi adósság/XGS | 65,2 | 37,9 | 34,8 |
| Folyó fizetési mérleg/GDP | -3,7 | -2,1 | -4,8 |
| Bruttó kamatfizetés/XGS | 12,1 | 9,2 | 7,7 |
| Nettó kamatfizetés/XGS | 6,1 | 3,9 | 3,6 |
| TDS-1/GDP | 17,1 | 16,4 | 12,3 |
| TDS-2/GDP | 14,5 | 13,6 | 10,1 |
| TDS-1/XGS | 39,9 | 30,6 | 22,9 |
| TDS-2/XGS | 33,9 | 25,3 | 18,8 |
| Nemzetközi tartalékok áruimport-fedezete (hó) | 7,0 | 4,7 | 4,9 |

eggyezés:
XGS: áru- és szolgáltatásexport.
TDS-1: közép és hosszú lejáratú hitelek törlesztése bruttó kamatfizetéssel az MNB és a kormányzat előtörlesztései nélkül.
TDS-2: közép- és hosszú lejáratú hitelek törlesztése nettó kamatfizetéssel az MNB és a kormányzat előtörlesztései nélkül.
A táblázatban használt GDP 1997. és 1998. évi adatai előzetesek, az előtörlesztések 1998. évi adatai ugyancsak előzetesek.
* Csak a devizában denominált külföldi adósságra vonatkozóan.



si-kategória minősítésének köszönhetően, a kötvényt túlnyomó részt az ún. „minőségi” intézményi befektetők körében (azaz elsősorban biztosítótársaságoknak, nyugdíjalapoknak) sikerült teríteni.

Oroszország augusztusi pénzügyi nehézségei, a befektetők és a pénzintézetek jelentős veszteségei és emiatt minimálisra csökkenő kockázatviselő hajlandóságuk következtében októberig rendkívüli mértékben megnehezültek a külső finanszírozás feltételei.

A kamatfelárak valamennyi kockázati kategóriában kiszélesedtek. A befektetők differenciálási hajlandósága csak az év utolsó negyedében erősödött: fokozódó érdeklődést mutattak az ún. „konvergenciaországok”, illetve a nagy nemzetközi válsággócoktól magukat jelentős mér-

tékben függetleníteni tudó kibocsátók iránt. Ennek eredményeként októberben az év elején kibocsátott márkakötvény került ismételt megemelésre, míg november végén és december elején az euro dollár kötvény újrainvitására került sor. Az év vége előtt új kibocsátásként még egy hétéves, fix kamatozású márkakötvény is a piacra került.

A kötvénytranzakciók révén 1998-ban összesen kb. 1,8 milliárd dollár külső forrásbevonás történt, amivel sikerült biztosítani a devizatartalékok év végi biztonságos, 9 milliárd dollár szintjét. A fentiekben részletezett forrásbevonással párhuzamosan 1998 folyamán jelentős, 1,1 milliárd dollár körüli összegű előtörlesztésre került sor az IMF és Világbank felé.

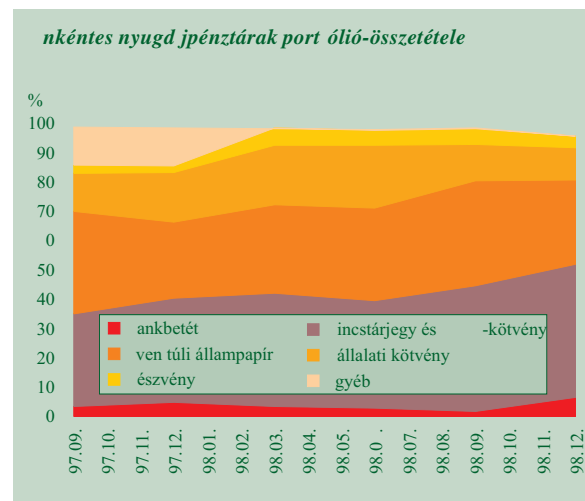
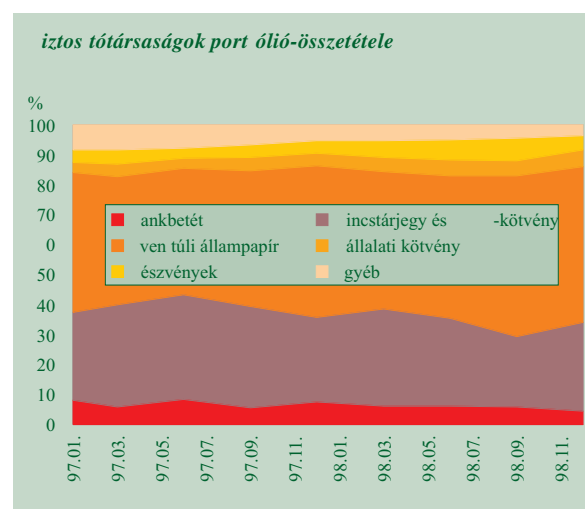
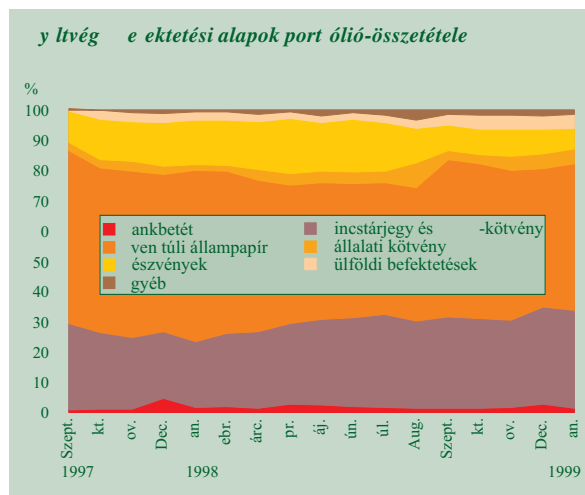
pénzügyi vagyonából is.⁶ Az alapok hozamának értékelésére még nem alakultak ki általánosan elfogadott benchmarkok, ezért saját használatra konstruáltunk egy kompozit, egy részvény- és egy kötvényalapindexet.⁷

A befektetési alapok teljesítménye értelemszerűen szoros összefüggést mutat az értékpapír-piaci fejleményekkel. Ugyanakkor a professzionális portfóliókezelés és a fedezeti műveletek használatának eredményeképpen a befektetési alapok viszonylag jól kisimították a tőkepiaci ingadozásokat. A tőzsdési és állampapír-piaci fejlemények a befektetési alapok népszerűségét sem hagyták érintetlenül: szeptemberben jelentős tőkekivonás következett be, s a következő két hónapban is igen alacsony volt a befektetési jegyekbe történő nettó megtakarítás. E kedvezőtlen trend 1998 legvégén megtörni látszott, decemberben és 1999 első hónapjaiban az 1998 elejére jellemző 10% körüli értékre emelkedett a befektetési jegyek vásárlásának részesedése a lakosság megtakarítási tranzakcióiból.

Megállapítható, hogy mind a hozam-kockázat kombináció, mind a rugalmasság és a tranzakciós költségek szempontjából a befektetési alapok a lakossági portfólió egyik legkorszerűbb elemét jelentik, így még kedvezőtlenebb adózási környezetben is további térnyerésük valószínűsíthető.

Az életbiztosítás egy lényegesen érettebb piacnak tűnik. A biztosítók portfóliója a befektetési alapokénál jóval kisebb ütemben növekszik, s a biztosítási díjtartalék súlya a lakosság pénzügyi vagyonában stabil. Az életbiztosításokhoz kapcsolódó tranzakciós költségek kirívóan magasak, de ezt ellensúlyozza a többi megtakarítási formánál lényegesen kedvezőbb adócsökkentési lehetőség. A biztosítók továbbra is rendkívül konzervatív befektetési politikát folytatnak, portfóliójuk jóval kockázatkezelőbb a törvényes lehetőségeknél. Ennek oka több esetben a külföldi tulajdonos üzletpolitikájában rejlik. Megjegyzést érdemel, hogy az elmúlt másfél évben a biztosítási állomány növekedése nagyrészt a „unit-linked” termékeknek volt köszönhető, melyek közgazdasági tartalmukat tekintve egy kockázati életbiztosítás és egy befektetési alap kombinációi, életbiztosításként való besorolásuk adóarbitrázst tesz lehetővé.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak befektetési állományának dinamikus növekedése folytatódott 1998-ban, 57,4 milliárd forintról 103 milliárd forintra. A magánnyugdíjpénztárak 1998 jelentős részében még szervezési fázisban voltak, portfóliójuk az év végén 28 milliárd forintot tett ki, amelyet túlnyomórészt kincstárjegyekbe és bankbetétbe fektettek.



⁶ Igen jelentős (nagyságrendileg 80 milliárd forint) a befektetési alapok által kezelt nem lakossági (önkormányzati, vállalati stb.) vagyon is.

⁷ A mintaösszetétel: OTP Optima, Budapest I., CA Kötvény, Hunnia Kötvény, Postabank Hozamgarancia kötvényalapok, Budapest Növekedési, CA Részvény, OTP Paletta részvényalapok, a kompozit indexben ezek, valamint a Budapest II. és a CA Devizakötvény alap szerepel. Az indexek a napi eszközértékkel súlyozott egy jegyre jutó eszközérték alakulását mutatják.

I. Az MNB emissziós tevékenysége

1. j ankjegysorozat

A Magyar Nemzeti Bank 1998. évben 4 bankjegycímet forgalomba hozatalával folytatta az új bankjegysorozat kibocsátását.

Az 1997. július 1-jén kibocsátott tízezerforintos bankjeggyel együtt, év végére ötre emelkedett a forgalomban lévő új címletek száma.

Az év folyamán kibocsátott bankjegyek közül a kétszáz- és a kétezerforintosok egyben új címletértéket is jelentettek, míg az ötszáz- és az ezer forintosok a forgalomban lévő azonos címleteket kezdték helyettesíteni.

A kétezerforintos bankjegyet a Magyar Nemzeti Bank 1998. február 1-jén bocsátotta ki. A következő címlet az 1998. május 1-jén megjelent kétszázforintos volt, amelyet 1998. szeptember 1-jén az ezerforintos követett. Az új ötszázforintos bankjegy 1998. december 1-jén került forgalomba.

Az új sorozat hatodik tagja, az ötezerforintos bankjegy 1999. év első felében jelenik meg. A régi típusú bankjegyeket e sorozat címletei teljes mértékben 2001-ig váltják fel.

2. A orgalom an lévő készpénz

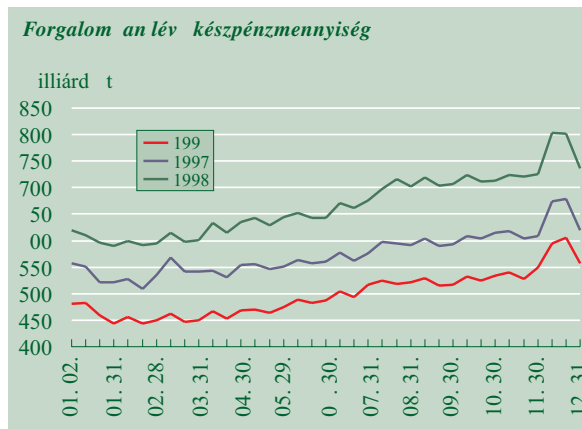
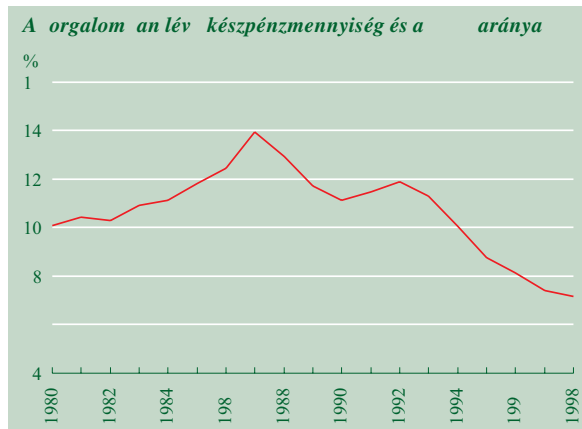
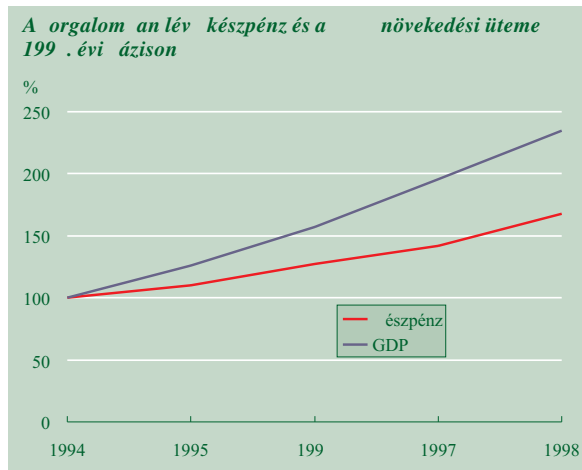
2.1 észpénzállomány

A forgalomban lévő készpénz értéke 1998. év végén 736,0 milliárd forint volt, 18,5%-kal magasabb az előző évinél. A készpénzállomány értékének 97,4%-a bankjegyből, 2,6%-a érméből állt.

A forgalomban lévő készpénz értékének növekedési üteme 1998-ban is elmaradt a folyó áras GDP növekedési ütemétől.

Így a forgalomban lévő készpénzmennyiség GDP-hez viszonyított aránya az elmúlt években csökkent, s 1998. év végén 7,2% volt. Az Európai Unió országainak többségében ez az arány 3 és 7% között mozgott.

A forgalomban lévő készpénzállomány éven belüli változása a korábbi évekéhez hasonló szezonálisitást mu-



tatott. Az év eleji visszaesést követően a második negyedévtől folyamatos növekedés következett be, ami a turistaszezon idején határozottabbá vált, majd a karácsonyt megelőző dekádokban érte el csúcspontját.

Az év végi bevásárlások készpénzigénye 75–80 milliárd forinttal haladta meg a november végi szintet.

1998-ban egy lakosra átlagosan 72 754 forint összegű készpénz, 20 darab bankjegy és 153 darab érme (megközelítőleg 0,5 kg) jutott. Az előző évhez viszonyítva az egy főre jutó bankjegyek darabszáma eggyel, az érmék száma tizenöttel emelkedett. (1990-ben, az ötezerforintos bankjegy kibocsátását megelőző évben az egy főre jutó bankjegyek száma 38, az érméké pedig 310 volt.)

| Forgalomban lévő készpénz az év utolsó munkanapján | | | | |
|--|-----------------|-------|----------|-------|
| | 1997 | 1998 | Változás | |
| | milliárd forint | | | % |
| Bankjegyek | 600,5 | 717,1 | +116,6 | 119,4 |
| Érmék | 19,5 | 17,7 | -1,8 | 90,8 |
| Forgalmi készpénz-állomány | 2 | | | |
| Emlékérmék | 1,0 | 1,2 | +0,2 | 120,0 |
| Forgalomban lévő készpénz | 2 | | | |

2.2 orgalomban lévő bankjegyek

Hét bankjegycímlet, kilencfajta bankjegy volt forgalomban Magyarországon 1998. év végén. A kilencfajta bankjegy közül 5 az új bankjegysorozathoz tartozott, 4 a régi típusú bankjegyekhez. A régi típusú bankjegyek között lévő százforintos bevonási határideje 1998. december 31-én lejárt. Az ezer- és az ötszázforintos címleteknek két típusa (rég, új) is szerepelt a forgalomban.

Az év utolsó munkanapján a forgalomban lévő bankjegyek darabszámának 55,6%-át, értékének 69,9%-át az új bankjegysorozat címletei adták.

| Forgalomban lévő bankjegyek de ember -én | | | | |
|--|-------------------------|----------------------|--------------|--------|
| Címletek (forint) | Mennyiség, millió darab | Érték, millió forint | Megoszlás, % | |
| | | | darab | forint |
| 10 000 | 43,8 | 437 518 | 21,5 | 61,0 |
| 5 000 | 37,9 | 189 445 | 18,6 | 26,4 |
| 2 000 | 10,7 | 21 452 | 5,3 | 3,0 |
| új 1 000 | 35,0 | 35 001 | 17,2 | 4,9 |
| régi 1 000 | 17,6 | 17 599 | 8,6 | 2,4 |
| új 500 | 6,6 | 3 303 | 3,2 | 0,5 |
| régi 500 | 14,6 | 7 305 | 7,2 | 1,0 |
| 200 | 17,2 | 3 443 | 8,4 | 0,5 |
| 100 | 20,3 | 2 031 | 10,0 | 0,3 |
| összesen | 2 | | | |

A forgalomban lévő bankjegyek értékének előző évhez viszonyított 19,4%-os növekedése – az új bankjegysorozat új címletértéket képviselő tagjainak köszönhetően – a bankjegyek darabszámának mindössze 3,7%-os emelkedése mellett következett be.

A tízezerforintos bankjegyek mennyisége a kibocsátásuk óta eltelt időszakban folyamatosan és dinamikusan bővült. 1998. december 31-én a teljes forgalmi bankjegyállomány értékének több mint felét ez a címlet adta, miközben az ötezerforintosok értékének aránya az előző év végéhez viszonyítva felére csökkent.

Az új bankjegysorozat kétezer- és kétszázforintos címleteinek kibocsátásával javultak az átváltási arányok. A már addig is forgalomban lévő címletek (ezer-, ötszázforintos bankjegyek) új típusú bankjegyekre cserélése kedvezően befolyásolta a forgalomban lévő bankjegyállomány minőségét.

A Magyar Nemzeti Bank az ezerforintos bankjegyek darabszámának kétharmadát a kibocsátás óta eltelt négy hónap alatt, az ötszázforintosok közel egyharmadát december végéig újjá cserélte.

Az új bankjegysorozat címleteinek kibocsátásával egy időben a Magyar Nemzeti Bank meghirdette az azonos címletű, régi típusú bankjegyek forgalomból történő kivonását. Az ezer- és az ötszázforintos bankjegyek forgalomból történő kivonásának dátuma az azonos címletű új bankjegyek kibocsátásától számított 2 év, az elévülési idő a bevonást követő 2 év. Az elévülési időszakban a Magyar Nemzeti Bank, a hitelintézetek és a Posta pénztárai a bevont bankjegyeket forgalomban lévő(k)re cserélik be.

2. orgalomban lévő érmék

A Magyar Nemzeti Bank kivonta a forgalomból a régi, sárgaréz-nikkel alapanyagú százforintos és az ezüst kétszázforintos érmeket elsősorban azért, hogy könnyebben kezelhető, kevesebb címletből álló érmesor legyen forgalomban. A forgalomból kivont százforintos

| de ember -én forgalomban lévő érmék | | | | |
|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|--------------|--------|
| Címletek (forint) | Mennyiség, millió darab | Érték, millió forint | Megoszlás, % | |
| | | | darab | forint |
| 100 bicolor | 87,1 | 8 710 | 5,6 | 49,2 |
| 100 | 16,1 | 1 611 | 1,0 | 9,1 |
| 50 | 43,3 | 2 165 | 2,8 | 12,2 |
| 20 | 104,9 | 2 098 | 6,8 | 11,8 |
| 10 | 121,6 | 1 216 | 7,9 | 6,9 |
| 5 | 137,5 | 688 | 8,9 | 3,9 |
| 2 | 344,5 | 689 | 22,2 | 3,9 |
| 1 | 397,4 | 397 | 25,7 | 2,2 |
| 50 fillér | 295,8 | 148 | 19,1 | 0,8 |
| összesen | 2 | 22 | | |

érmét 1999. december 31-ig, a kétszázforintost 1999. április 1-jéig lehet forgalomképes fizetőeszközzé cserélni.

A forgalomból 1998. december 31-i dátummal kivont, régi típusú százforintos érmével együtt kilenc érmecímlet volt forgalomban 1998. év végén.

A forgalomban lévő érmék száma az előző évhez viszonyítva 10,3%-kal nőtt, év végére meghaladta a másfél milliárd darabot. A forgalomban lévő érmék darabszámának kétharmad részét a három legkisebb címlet (ötvenfilléres, egyforintos, kétforintos) adta, ugyanakkor az értékadatokat tekintve, e három címlet részesedése mindössze 6,9% volt.

A forgalomban lévő érmék értéke 9%-kal (közel 2 milliárd forinttal) csökkent az elmúlt évhez viszonyítva, elsősorban az ezüst kétszázforintosok bevonása miatt.

A mennyiségi és az értékadatok elmúlt évhez viszonyított változásának eltérő mértéke ezen túlmenően a kisebb címletek iránti igénynövekedését is jelzi.

3. Készpénz forgalom, eldolgozási tevékenység

A Magyar Nemzeti Bank egyik alapvető feladata a készpénzforgalom megfelelő mennyiségű, minőségű és címletösszetételű készpénzzel történő ellátása. Ennek a feladatának a jegybank 1998. évben mind Budapesten a Főpénztárban, mind a nyolc területi igazgatóságán maradéktalanul eleget tett.

1998-ban a Magyar Nemzeti Bank pénztáraiból több mint 1900 milliárd forint készpénz áramlott ki, 16%-kal több, mint az előző évben.

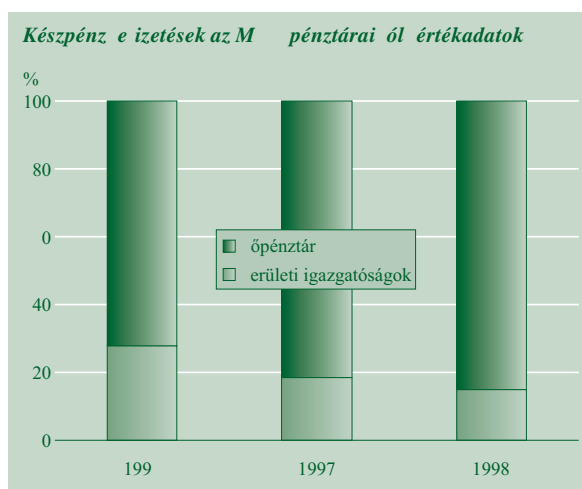
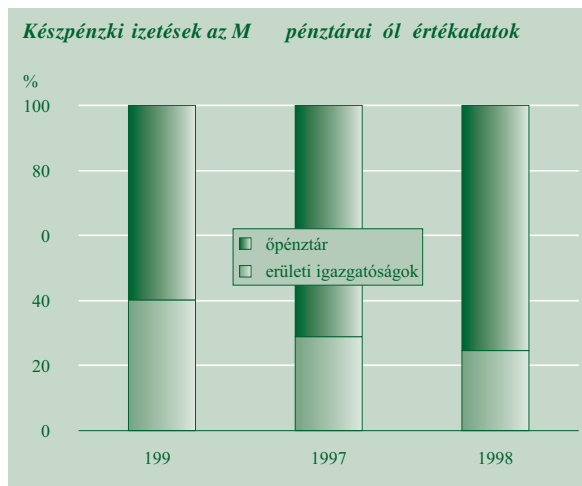
Az előző években megfigyelhető tendencia, a készpénzforgalom Budapestre koncentrálódása tovább folytatódott, a kiáramló készpénz 75%-a Budapesten, a Főpénztáron keresztül került forgalomba.

A Magyar Nemzeti Bank pénztáraiba befizetett készpénz összege 1998-ban meghaladta az 1800 milliárd forintot, 10%-kal volt több, mint az előző évben.

Az elmúlt két év alatt 13 százalékponttal nőtt a Főpénztár részesedése a befizetési forgalomból, így 1998. évben 85%-ra emelkedett.

A készpénzforgalom alakulását nagymértékben befolyásolták az 1998 októberében bevezetett készpénzkezelési díjak. Az év utolsó három hónapjában a díjak bevezetésének hatására az MNB pénztáraiban bonyolított készpénzforgalom 4%-kal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva, miközben az év első háromnegyed részében 20%-os növekedés mutatkozott.

Miközben az MNB és az ügyfelei közötti készpénzforgalom értéke összességében 13%-kal emelkedett az



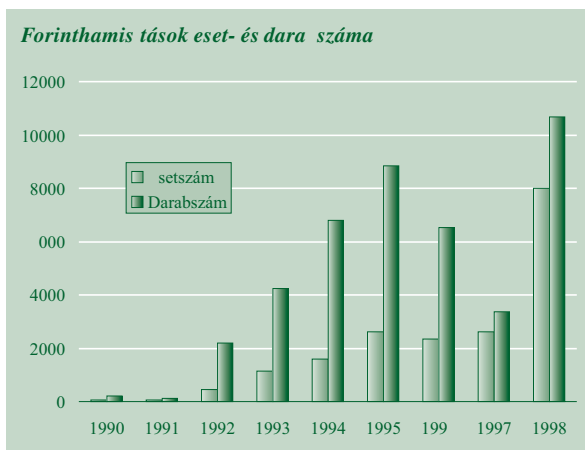
előző évhez viszonyítva, a ki- és a befizetett bankjegyek darabszáma, az új bankjegysorozat által biztosított kedvezőbb címletösszetétel miatt 4%-kal csökkent.

Átlagosan minden egyes forgalomban lévő bankjegy 2,5-szer fordult meg az év folyamán az MNB bankjegyfeldolgozó területén, ahol megtörtént a forgalomképesség és valódiság szerinti felülvizsgálat.

A jegybank – a minőségi készpénzellátás szempontjainak figyelembevételével – folytatta készpénzfeldolgozási tevékenységének korszerűsítését. A bankjegyeket és az érméket modern feldolgozó gépekkel, egységes szempontok szerint dolgozták fel mind Budapesten, mind a területi igazgatóságokon. Az 1998. év folyamán megsemmisített selejt bankjegyeknek mindössze 0,4%-a tartozott az új bankjegysorozathoz.

• *amis tványok*

A forintbankjegy-hamisítások eset- és darabszáma 1998. évben növekedett az előző évhez viszonyítva. Ennek ellenére a forgalomban lévő bankjegyek darabszámához képest elenyésző volt a lefoglalt hamisítvá-



nyok száma (1 millió darab forgalomban lévő bankjegyre 54 darab hamisítvány jutott). A hamisítványok közel 30%-át a rendőrség foglalta le, a fennmaradó 70%-ot a készpénzforgalomban regisztrálták.

A nagyrészt fénymásológépekkel, illetve kis számban síknyomtatással készült hamisítványok alacsony színvonala nem tette lehetővé, hogy hamis bankjegyek tartósan vegyenek részt a forgalomban.

Kedvezőek a tapasztalatok az új bankjegysorozat eddig kibocsátott tagjaival kapcsolatban. Az új bankjegyeken található biztonsági elemeknek köszönhetően az ezekről készített hamisítványok könnyen felismerhetők.

A lefoglalt hamisítványoknak alig másfél százalékát tették ki az új bankjegysorozat címleteiről készített színes fénymásolatok.

Az összes hamisítvány megközelítőleg 80%-a a forgalomban lévő ötezerforintos címletről, elsősorban színes fénymásolóval készült. A lefoglalt valutahamisítványok száma az előző évhez viszonyítva jelentősen, 36%-kal visszaesett, a lefoglalási esetszámok 16%-kal csökkentek.

. Emlékérme-kiadás

A Magyar Nemzeti Bank az 1998. év folyamán egy arany, hét ezüst és egy rézötvözetű emlékermét bocsátott ki.

- Pest, Buda és Óbuda egyesítésének 125. évfordulójára 10 gramm súlyú, 750 forint névértékű em-

lékpénzt hozott forgalomba a jegybank, amely 500 finomságú ezüsből készült.

- Az 1848–1849. évi forradalom és szabadságharc 150. évfordulója alkalmából három tagból álló sorozatot bocsátott ki a Magyar Nemzeti Bank. A sorozat egy 20 000 forint névértékű, 6,982 gramm súlyú arany, egy 2000 forint névértékű, 31,46 gramm súlyú ezüst és egy 100 forint névértékű, 9,40 gramm súlyú rézötvözetű emlékpénzből áll. A nemesfémekből készült érmék alapanyagaként felhasznált arany 986 ‰, az ezüst 925 finomságú.
- Az UNICEF „A világ gyermekeiért” nemzetközi érmeprogram keretében kibocsátott 2000 forint névértékű emlékérme 31,46 gramm súlyú, 925 finomságú ezüsből készült. Az érme eladásából származó bevétel egy részét a forgalmazók az UNICEF javára átutalták.
- A Föld a természetet” nemzetközi érme-programban a világ minden tájáról 36 ország vett részt. Az érmeprogram bevételének egy része a Világ Vadvédelmi Alapot illeti. A programban szereplő érmék a kibocsátó országokban honos legszébb, legismertebb állatokat ábrázolják. Így került a Magyar Nemzeti Bank kibocsátásában megjelenő, 2000 forint névértékű ezüst pénzérmére a fiókáit etető füstifecskepár. Az emlékpénz 31,46 gramm súlyú, 925 finomságú ezüsből készült.
- Az 1997-ben „Régi balatoni hajók” elnevezéssel indult sorozat második tagja a Phoenix gályát ábrázolja, amelyet a hajózástörténet a Balaton első és egyik legszebb nagyvitorlásaként tart számon. A 2000 forint névértékű emlékpénz 31,46 gramm súlyú, 925 finomságú ezüsből készült.
- A Magyar Nemzeti Bank Eötvös Lóránd (1848–1919) tudományos tevékenységéről a kiváló természettudós születésének 150. évfordulója alkalmából, 2000 forint névértékű, ezüst emlékpénzzel emlékezett meg. Az érme 31,46 gramm súlyú, 925 finomságú ezüsből készült.
- Az „Integráció az Európai Unióba, 1998” elnevezésű emlékérme az 1993-ban, nemzetközi program keretében elkezdett sorozat ötödik tagja, amely mind belföldön, mind külföldön gyorsan népszerűvé és keresetté vált. A 2000 forintos emlékpénz 31,46 gramm súlyú, 925 finomságú ezüsből készült.

I. Magyar ország kapcsolatai a nemzetközi intézményekkel

1. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi pénzügyi intézményekkel

1.1 nemzetközi alulalap

Magyarország 1982. május 6-án csatlakozott a Nemzetközi Valutaalaphoz, a belga országcsoporthoz tagjaként. Az IMF Magyarország kvótáját 375 millió SDR-ben állapította meg, mely a belépés óta történt három általános kvótaemelés következtében 1999. február 8-án 1038,4 millió SDR-re emelkedett. Magyarország 1996. január 1-jétől eleget tesz az Alapokmány VIII. cikkelye szerinti, a folyó fizetési mérleg tételekre vonatkozó konvertibilitás követelményeinek.

Magyarország belépése óta 2193,7 millió SDR hitelt vett igénybe a Valutaalaptól, a felvett hiteleket 1998 februárjáig – részben rendkívüli, határidő előtti törlesztéssel (1995, 1996, 1998) – teljes mértékben visszafizette.

A Valutaalap 1998. december 10.-én az 1999. február 28-ra vonatkozó működési költségvetésébe felvette Magyarországot, s ezzel bekerült azon tagországok körébe, amelyek gazdasági helyzetét és nemzetközi tartalékainak szintjét a Valutaalap olyan erősnek ítéli meg, hogy az lehetővé teszi az illető ország devizájának az általa használt körbe történő bekapcsolását.

Magyarország az elsők között csatlakozott 1996-ban azokhoz a tagországokhoz, akik önként alkalmazzák a Valutaalaphoz az ún. Különleges Adatközzételési Szabványait (SDDS). Ennek egyik eredményeként a magyar gazdasági és pénzügyi statisztikai mutatók tartalmára, publikálására vonatkozó információk megtalálhatók a Valutaalap által az Interneten üzemeltetett Adatközzételési Szabványok című információs táblán. Magyarország folyamatosan teljesíti a szabványok alkalmazására vállalt kötelezettségeit.

A Valutaalap évente folytat gazdaságpolitikai konzultációt Magyarországgal az Alapokmány IV. cikkelye alapján. A Valutaalap 1998. évi szakértői jelentésének igazgatósági vitájáról szóló összefoglalót a Valutaalap 1999. március 4-én tette közzé. (Public Information Notice No.99 16.)

1.2 nemzetközi hitelezési és fejlesztési bankok

Az 1982. évi csatlakozás óta 40 kölcsönmegállapodás jött létre a Világbankkal. Ezek több mint 3,5 milliárd dollár kölcsön felvételét tették, illetve teszik lehetővé. A kölcsönöket a Világbank az államnak, vagy állami garanciával, kedvező (de nem kedvezményes) piaci feltételekkel nyújtja. E kölcsönökből, amelyek általában a beruházások megvalósulásának üteme szerint vehetők igénybe, 1998. december 31-ig 3 milliárd dollár lehívása történt meg. 1998-ban több mint 351,7 millió dollár lehívására került sor. Ebből 112,5 millió dollár a gazdaságpolitikai vállalkozásokon alapuló, 1997-ben aláírt Vállalkozási

| Magyarország hitelmegállapodásai a nemzetközi alulalappal | | | | |
|---|----------------------------|------------------|------------|-----------|
| Dátum | Típus | Időtartam | összeg | Lehívás |
| | | | millió SDR | |
| 1982. dec. 8. | készenléti megállapodás | 13 hó | 75,0 | 475,0 |
| 1982. dec. 15. | kompensációs megállapodás | egyszeri lehívás | | 72,0 |
| 1984. jan. 13. | készenléti megállapodás | 12 hó | 425,0 | 425,0 |
| 1988. máj. 6. | készenléti megállapodás | 12 hó | 265,35 | 215,4* |
| 1990. márc. 14. | készenléti megállapodás | 12 hó | 159,0 | 127,4** |
| 1991. jan. 16. | kompensációs megállapodás | egyszeri lehívás | | 265,0*** |
| 1991. febr. 20. | kiterjesztett megállapodás | 36 hó | 1114,0 | 557,2**** |
| 1993. szept. 15. | készenléti megállapodás | 15 hó | 340,0 | 56,7* |
| 1996. márc. 15. | készenléti megállapodás | 23 hó | 264,18 | – ** |

* 50 millió SDR-t a teljesítménykritériumok nem teljesítése miatt nem hívhattunk le; 1990. március elején téves adatközlés miatt 150 millió SDR visszafizetésére került sor.
 ** Az utolsó 31,84 millió SDR összegű részlet az új hároméves megállapodás miatt törölve.
 *** 1992 márciusában túlkompensálás miatt visszafizetés történt 90,1 millió SDR összegben.
 **** összesen 557,2 millió SDR-t hívtunk le; a megállapodás az új készenléti hitel miatt törölve.
 * Ez a jóváhagyáskor lehívott első részlet; több lehívás nem történt.
 ** A megállapodás megkötésekor a magyar kormány jelezte, hogy nem áll szándékában lehívni a hitelt.

lati és pénzügyi szektor szerkezetkiigazítási kölcsön (EFSAL) második részletének lehívása volt; 150 millió dollár az 1998-ban aláírt gazdaságpolitikai alapú kölcsön (PSAL) lehívása, a többi pedig a beruházási programokhoz kapcsolódott. A világbanki finanszírozási programok közül 27 program megvalósítása befejeződött. A befejezett programokhoz kapcsolódó tartozást mind az MNB, mind a magyar állam teljes mértékben, a közvetlen kölcsönfelvevő vállalatok nagyrészt előtörlesztették, mivel kedvezőbb feltételű piaci források álltak rendelkezésre. A még folyamatban lévő 13 programra vonatkozóan 1998 végén a lehívott állomány 800 millió dollár volt, a törlesztett összeg 124 millió dollár.

1998 folyamán két új kölcsönegyezmény megkötésére került sor, összesen 295,1 millió dollár értékben. Az állam által felvett 150 millió dollár összegű, egy részletben lehívható Államháztartási reform kölcsön (PSAL) a nyugdíjreform terén megtett lépéseket támogatja. Egy másik, az állam által felvett, 145,1 millió dollár értékű kölcsön a felsőoktatás fejlesztésére szolgál. 1998-ban folytatódott több önkormányzati környezetvédelmi program előkészítése.

A Világbankkal évek óta széles körű közgazdasági együttműködés folyik. Ez tanulmányok készítésében, megvitatásában és általában a közgazdasági környezet megfelelő kialakítását elősegítő szakmai konzultációkban ölt testet, amelyek a Világbank kölcsönnyújtási tevékenységét is megalapozzák. 1998 elején fogadta el a Világbank a többéves kölcsönnyújtási együttműködési programot rögzítő országtámogatási stratégiát. Megkezdődött a 2–3 évenként szokásos országtanulmány előkészítése.

Átfogó tanulmány készült a magyar tőkepiacról és folyamatban van egy átfogó önkormányzati finanszírozási tanulmány készítése.

1. európai újáépítési és fejlesztési bank

Az EBRD 1991-ben kezdte meg működését regionális fejlesztési bankként. Célja, hogy a közép- és kelet-európai országokban előmozdítsa a piacgazdaság megteremtését, illetve fejlesztését, valamint támogassa a magán- és vállalkozói kezdeményezést.

Kölcsönöket nyújthat mind állami, mind magánvállalatok számára, tőkebefektetést végezhet, és garancia-vállalással elősegítheti a kedvezményezett országokba irányuló egyéb források áramlását. Magyarország az EBRD alapító tagja.

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank tevékenységét az Igazgatótanács által elfogadott, az illető országra vonatkozó „országstratégia” alapján végzi. A Magyarországra vonatkozó országstratégiát először 1991-ben hagyták jóvá, majd 1–2 évente, legutóbb

1997-ben aktualizálták. Jövőre áttekintés 1999-ben várható. Az EBRD több mint 50 programot finanszírozott Magyarországon, túlnyomó részüket a magánszektorban.

1998-ban került aláírásra a MÁV kereskedelmi vasúti üzletágának fejlesztéseit finanszírozó 40 millió ECU összegű kölcsön, állami garanciával. Emellett 20 millió dollár tőkét fektet az EBRD a Második Magyar Alapba, és 22,7 millió ECU tőkét nyújt a Fővárosi Csatornázási Műveknek.

1. európai beruházási bank

Az EIB, mely főleg az Európai Unión belüli nagyobb infrastrukturális beruházások finanszírozásával foglalkozó intézmény, magyarországi tevékenységét 1990-ban, a Magyar Nemzeti Bankkal kötött keretmegállapodás alapján kezdte meg. 1994-ben létrejött a Magyar Köztársaság és az EIB között a pénzügyi együttműködésről szóló keretmegállapodás. 1997-ben került aláírásra a Magyar Köztársaság és az EIB közötti legújabb, a korábbiaknál átfogóbb, az EIB magyarországi tevékenységéről szóló keretmegállapodás.

1990 óta az EIB 19 magyar projekthez nyújtott kölcsönt, összesen 1172 millió ECU értékben. Az EIB kölcsönök elsősorban infrastrukturális és energiaszektorbeli programok finanszírozására szolgálnak, valamint széles körben megpályázható hitelkeretek. 1998-ban a lehívások értéke mintegy 100 millió dollár volt.

1998-ban a magyar állam 60 millió ECU kölcsönt vett fel egyes MÁV pályaszakaszok rehabilitációjának finanszírozására; 50 millió ECU összegű kölcsönmegállapodást írt alá a Főváros – állami garanciával – a 4. metróvonal finanszírozására, 125 millió ECU kölcsönt vett fel a MOL Rt. – nemzetközi kereskedelmi banki garanciával – a termékstruktúra fejlesztésére. A Kereskedelmi Bank 30 millió ECU értékű hitelkeretről írt alá megállapodást az anyabank garanciájával.

Kötvényprogramja keretében 1998 áprilisában zárt körben bocsátott ki 2 milliárd forint értékű, 5 éves lejáratú kötvényt az EIB, decemberben pedig nyilvános kibocsátásként 5 milliárd forint értékű, ugyancsak 5 éves lejáratú kötvényt. Az így befolyt összeget az EIB magyarországi hitelprogramjainak forintfinanszírozására fordítják.

1. nemzetközi pénzügyi társaság

A Nemzetközi Pénzügyi Társaság a Világbank csoport tagja. Magyarország 1985-ben csatlakozott az IFC-hez. A társaság 1987–1998 között mintegy 30 programot fi-

nanszírozott Magyarországon, összesen mintegy 350 millió dollár értékben. 1998-ban két kisebb összegű tőkebefektetésben vett részt az IFC a pénzügyi szektorban.

1. nemzetközi fejlesztési ársulás

A

A Nemzetközi Fejlesztési Társulás (IDA) ugyancsak a Világbank csoport tagja. A legszegényebb fejlődő országoknak nyújt segély jellegű hiteleket. Magyarország 1985-ben donorországgént csatlakozott a társuláshoz. Az IDA hitelnyújtási tevékenységét elsősorban a donor országok által három évente teljesített, vissza nem térítendő hozzájárulásokból feltöltött alapokból fedezi.

1998 novemberében sikeresen lezárultak a szervezet 12. alapfeltöltéséről folytatott tárgyalások, melyen Magyarország is részt vett.

A donorországok képviselői ezúttal 8,6 milliárd SDR-rel javasolták feltölteni az alapot. A Világbank gyvezetősége, majd a Kormányzótanács várhatóan 1999 tavaszán tűzi napirendjére a határozati javaslat elfogadását. Az előzetes számítások szerint Magyarország a 12. alapfeltöltésben – az előző alapfeltöltésben vállalt részarányát megőrizve – 0,06%-kal vesz részt. Erről az Országgyűlés várhatóan 1999 első félévében dönt.

1. globális környezetvédelmi Alap

A Világbank és az ENSZ két környezetvédelmi témával foglalkozó, szakosított intézménye, az UNDP és az UNEP által 1991 októberében létrehozott GEF célja a regionális környezetvédelmi problémák kialakulásának megelőzése és hatásaik mérséklése. A GEF ügyeit a három nemzetközi szervezet intézi, de jogi értelemben a GEF a Világbank keretében működik oly módon, hogy a donorországok által biztosított pénzügyi keretből vissza nem térítendő támogatásokat nyújt a kiemelt környezetvédelmi célokat szolgáló programokra. Magyarország – nem donorként – 1993 májusában csatlakozott a GEF-hez azzal, hogy kedvezményezett országgént kaphat segély jellegű támogatást környezetvédelmi kiadásokhoz. Az első magyarországi GEF támogatási program 6,9 millió dollárt biztosított az ózonkárosító anyagok kiváltására. A program 1998-ban befejeződött. 1997-ben pedig 5 millió ECU értékű garanciaalapot hozott létre a GEF az IFC által Magyarországon finanszírozott energiatakarékossági projektek támogatására. 1998-ban a keret terhére 185 ezer dollár garanciavállalás történt. Várható a GEF részvétele további, a Világbank vagy IFC által finanszírozott környezetvédelmi programokban is.

2. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi gazdasági szervezetekkel

2.1 Magyarország és a gazdasági együttműködési és fejlesztési szervezet

A Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) a fejlett ipari országok legfontosabb gazdaságpolitikai fóruma, amelynek Magyarország 1996. május 7-től vált tagjává.

Az OECD illetékes bizottságai 1998. június 24-i ülésükön – az újonnan felvett tagországok mindegyike esetében sorra kerülő ún. csatlakozás utáni felülvizsgálat keretében – megvitatták Magyarország által a tőkemozgások és az ún. folyó láthatatlan tételek területén megtett (a csatlakozási egyezményben konkrétan rögzített, illetve az azokon túlmutató) liberalizációs intézkedéseket. A bizottságok elismerésüket fejezték ki az elmúlt években megvalósított liberalizáció, a külföldi működőtőke beáramlását segítő szabályozási rendszer továbbfejlesztése, továbbá a privatizáció és a pénzügyi szektor átalakítása terén elért eredményekért, valamint javaslatokat fogalmaztak meg a további intézkedésekre. A bizottsági jelentést az OECD Tanácsa 1999. február 17-i ülésén hagyta jóvá.

1998-ban – részben a csatlakozáskor vállalt kötelezettségnek megfelelően – a következő liberalizációs lépésekre került sor: 1998. január elsejétől Magyarországon lehetővé vált külföldi vállalkozások számára a fiókalapítás; a devizabelföldiek számára lehetővé vált, hogy szabadon vásárolhassanak külföldön ingatlant, valamint lehetőségük nyílt arra, hogy az OECD-országokban székhellyel rendelkező vállalkozások külföldi pénzbenben denominált részvényeit és (egy éves vagy annál hosszabb lejáratú) kötvényeit függetlenül azok befektetési minősítésétől megvásárolhassák, illetve ezek a külföldi vállalkozások kibocsáthassanak és forgalomba hozhassanak Magyarországon ilyen értékpapírokat.

1998 decemberében vitatta meg az OECD illetékes bizottsága (EDRC) a szervezet Magyarországról készített 5. országjelentését. A bizottsági vitát követően a tanulmány 1999 februárjában került publikálásra (OECD Economic Surveys 1999 – Hungary).

Az OECD szervezésében a multilaterális beruházási megállapodásról (MAI) 1995-től folyamatban lévő tárgyalások nem vezettek a várt eredményre, és 1998 októberében megszakadtak.

Az OECD által 1997-ben elfogadott, a köztisztviselők megvesztegetése elleni fellépésről szóló nemzetközi egyezményt – amelynek néhány OECD-n kívüli ország is részese – a magyar országgyűlés 1998 szeptemberében erősítette meg, és a megerősítést Magyarország 1998 decemberében helyezte letétbe az OECD-nél. A megállapodásban előírt számú megerősítés elhelyezését követően az egyezmény 1999. február 15-én lépett hatályba.

2.2 Magyarország és az európai unió

Magyarország 1991-ben kötött társulási megállapodást az Európai Közösségekkel. A kölcsönös kapcsolatokat erősödését eredményező, 10 évre szóló megállapodás a ratifikálást követően, 1994-ben lépett hatályba. 1998-ban gyakorlatilag lezárult a társulási megállapodás első öt éves szakasza, és 1999 februárjától a második szakaszra előírt kölcsönös kötelezettségek léptek életbe.

1993 novembere óta Európai Unió elnevezést viselő szervezethez hazánk már a társulási megállapodás hatályba lépését követően benyújtotta a teljes jogú tagságra vonatkozó felvételi kérelmét. A tagállamok állam- és kormányfőiből álló Európai Tanács 1997. decemberi luxemburgi határozata szerint 1998 márciusától az EU Magyarországgal, másik négy társult országgal (Csehország, Észtország, Lengyelország és Szlovénia), valamint Ciprussal megkezdte a csatlakozási tárgyalásokat.

A csatlakozási folyamat első lépéseként Magyarország (és a többi csatlakozni kívánó ország) 1998. április 27-én kezdte meg a közösségi és a hazai joganyag összehasonlító elemzését („screening”). Ennek során 31 előzetesen kiválasztott területen kerül sor a közösségi jogszabályok átvételével kapcsolatos szakértői tárgyalásokra. Magyarország 1998-ban számos fejezet tekintetében már befejezte a screeninget, köztük a statisztika, a gazdasági és monetáris unió, illetve a tőkemozgások területén, ahol a Magyar Nemzeti Bank szakértői is közreműködtek. A screening a tervek szerint 1999 júliusában minden területen lezárul.

1998. november 10-én a már korábban „átvilágított” 7 fejezet vonatkozásában megkezdődtek Magyarország és az EU közötti érdemi csatlakozási tárgyalások, amelyeknek során három fejezet lezárásra is került.

1998 végén hozta nyilvánosságra az Európai Bizottság az először 1997 nyarán kiadott országvélemények aktualizált változatát, amely a csatlakozási érettség tekintetében Magyarországot illetően megerősítette az egy évvel korábbi, összességében pozitív értékelést.

1998 második felében a magyar kormányzati szakértők átfogó felülvizsgálatnak vetették alá a csatlakozási stratégia egyik pillérének tekinthető, az „Acquis Átvételének Nemzeti Programja” című dokumentum korábban elkészített változatát. A csatlakozási tárgyalások minden fejezetére szektorára kiterjedő Nemzeti Programban konkrét jogalkotási és intézményfejlesztési feladatok fogalmazódnak meg, évekre lebontott ütemezéssel és pontos költségigénnyel, illetve finanszírozási szerkezettel. A felülvizsgált Nemzeti Program várhatóan 1999 áprilisában kerül benyújtásra az Európai Unió részére. Ezt követően várható a magyar kormány és az Európai Bizottság együttműködésében készülő ún. Közös Értékelés (Joint Assessment) véglegesítése, amely a középtávú makrogazdasági pálya főbb összefüggéseit, illetve egyes szektorok ágazati fejlesztési terveit rögzíti.

Az EU-ban az euró bevezetésére való felkészülés 1998 folyamán elérte csúcspontját. 1998 májusában az Európai Tanács brüsszeli ülésének döntése alapján 11 tagállam érett meg a közös európai valuta bevezetésére. 1998 június 1-én megalapították az Európai Központi Bankot és létrejött a Központi Bankok Európai Rendszere. 1998 december 31-én visszavonhatatlanul rögzítették a 11 nemzeti valuta és az euró közötti átváltási arányokat, 1999. január 1-jén bevezették az eurót, és ezzel egy időben kezdetét vette a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakasza, melyben a 11 résztvevő tagország egységes monetáris politikát folytat.

A Magyar Nemzeti Bank folyamatosan figyelemmel kísérte az euró bevezetése kapcsán elfogadott közösségi joganyagokat és intézkedéseket, illetve a piaci résztvevők által kialakított konvenciók módosulását. Magyarországon az euró bevezetéséből adódó feladatok sikeres megoldását a Magyar Nemzeti Bankban egy több mint egy éves felkészülési időszak előzte meg.

A valutakosár összetételének megváltoztatásáról született döntés szerint 1999. január 1-jétől a valutakosár 70 százalékban eurót, 30 százalékban dollárt tartalmaz. Az MNB az euróra hivatalos árfolyamot, az eurót bevezető országok devizáira tájékoztató árfolyamot közöl. Az MNB korábbi értékpapír-kibocsátásait nem szándékozik redenominálni, a 2002 után esedékes kamatfizetéseket és tőketörlesztéseket természetesen euróban teljesíti.

Pénz- és elszámolásforgalom

1. Pénzforgalom

1.1 Bankszámlák forgalma

A számlanyitásra kötelezettek (gazdálkodó szervezetek és egyéb szervezetek, valamint egyéni vállalkozók) részére 1998-ban a hitelintézetek 759 756 db pénzforgalmi számlán bonyolítottak le forgalmat, míg a lakosság megbízásából 4 604 184 db forintszámlát vezettek. Az összesen 5 363 940 db, belföldiek megbízásából nyitott forintszámlán felül külföldiek részére 215 569 db konvertibilis forint és 445 297 db nem konvertibilis forint számlát tartottak nyilván.

A belföldi számlatulajdonosok köre a korábbi évekhez képest jelentősen bővült. Az 58%-os növekedés arányaiban és mértékében is elsősorban a lakossági bankszámlákat érintette (60%), de a gazdálkodó szervezetek által nyitott bankszámlák száma is (15%-os) emelkedést mutatott. A tendencia több okra vezethető vissza:

- Az adatszolgáltatás körében 1998. évben figyelembevételre került a takarékszövetkezetek adatszolgáltatása is, így a növekedés egy része (mintegy 23% a pénzforgalmi, valamint közel 9,5% a lakossági bankszámlák körében) ebből adódik.
- Az új Gt. hatálybalépése előtt felgyorsult a gazdaságitársaság-alapítás, mivel a törvény hatálybalépésével a társaság-alapításához szükséges törzstörke mértéke jelentősen megemelkedett.
- A közalkalmazottak az illetménykifizetést is szabályozó 2189/1996 (VII.16) Kormányhatározat értelmében 1998 végére már országos viszonylatban is túlnyomó részt számlára történő átutalással kapták meg illetményüket.
- Egyre több hitelintézet kapcsolódott be a lakossági bankszolgáltatások nyújtásába, aktív marketing politikát folytatnak, s így a verseny nyomán növekedett a számlanyitási kedv.

A számlatulajdonosok a megnövekedett számú bankszámlákon megnövekedett forgalmat bonyolítottak le.

A hitelintézetek belföldön forintban lebonyolított pénzforgalma (beleértve a Magyar Államkincstárt is)

1998-ban – a jóváírásokat figyelembe véve – az előző évihez képest mintegy 30%-kal növekedett. A növekedés mértéke az elszámolási forgalom területén átlagosnak mondható (20%), míg a készpénzfizetések körében az átlagosnál nagyobb forgalommnövekedés (41%) következett be, ami nagyrészt a készpénzfizetést korlátozó szabályok alkotmánybírósági eltörlésével magyarázható.¹ Ez, az előző évvel ellentétes tendencia ugyan nem befolyásolta a bankszámlák számának növekedését, a készpénzforgalmi tranzakciók értékének csökkenése (620 ezer forint tételről 251 ezer forint tételre) viszont arra utal, hogy elsősorban a kisebb forintfizetések kerültek ki az elszámolásforgalomból.

Az elszámolásforgalmon belül változatlanul az átutalások tömege volt a meghatározó, a teljes forgalom 97%-a. Kismértékben emelkedett a csekkforgalom, és a bankkártyás fizetések elszámolásából eredő forgalom, míg az év utolsó hónapjaiban – bár még jelentős hányadot nem képviselve – erőteljesen megnőtt a csoportos átutalások és beszedések forgalma.

1.2 Készpénz-helyettesítők

1.2.1 Bankkártyaforgalom

A bankkártyák száma az 1988. évi magyarországi megjelenésük óta évről-évre dinamikusan, bár az utóbbi években már fokozatosan lassuló ütemben nő. Az 1998. év végi 2 935 306 darabszám azonban még mindig majdnem másfélszerese a megelőző év végi adatnak (43% volt a növekedés).

Az uralkodó kártyafajta az Europay, amely az összes kártya 60%-át teszi ki, 30% a Visa részesedése, a maradék 10% Diners, Amex és a bankok saját jelzésével kibocsátott bankkártya.

¹ A változások másik része az adatszolgáltatási rendszer változásából ered, mivel 1998. évben gyűjtöttünk először teljes körű pénzforgalmi statisztikai adatokat a hitelintézetektől, szemben a korábbi évek reprezentatív (egy átlagos havi október) felmérésével. Az adatszolgáltatás módszerét ezért kellett megváltoztatni, mivel a reprezentatív felmérésből számított éves adatok nem mutatták pontosan a pénzforgalom alakulását.

A kártyák jellemzően debit kártyaként funkcionálnak, a hitelkártyák (Europay és Visa logoval) és a charge kártyák (Amex, Diners) aránya egyelőre együttesen sem éri el az 1%-ot.

A készpénzfelvételt segítő ATM-ek (pénzkiadó automaták) számának növekedési üteme nem érte el az előző évit, de még így is 33%-ot tett ki. A 2070 berendezés egyharmada, 662 darab a fővárosban üzemelt, s ez az arány gyakorlatilag megegyezett az egy évvel azelőttivel. Jelentősen, több mint hatszorosára emelkedett viszont az elektronikus készpénzfelvételt biztosító POS-berendezések (elektronikus kereskedői terminálok) száma: 2199 bankfiókban és 3200 postahivatalban összesen 6794 db volt 1998 végén. Ebben az esetben azonban nemcsak a számbeli növekedés érdemel említést, hanem az a tény is, hogy postahivatal a legkisebb hazai településen is van, és így az országban mindenütt lehetővé válik a bankkártyával történő biztonságos, elektronikus készpénzfelvétel, még ott is, ahol ATM-et nem lenne gazdaságos üzemeltetni. Nemzetközi viszonylatban szokatlan ez a megoldás, de hazai körülmények között úgy tűnik, hogy bevált.

A kereskedői elfogadóhelyek növekedése kevésbé látványos: az Europay kártyákat elfogadó helyek száma 12%-kal 18 985-re emelkedett, Visa kártyával 16 738 helyen lehetett fizetni, amely 4%-kal csökkent az előző évhez képest, 3200 volt a Diners (10%-os növekedés), 4498 az Amex kártyát (8%-os növekedés) és 7019 a JCB kártyát (3%-os csökkenés) elfogadó helyek száma. Ezek az adatok azonban tájékoztató jellegűek, ugyanis a párhuzamos szerződéskötések következtében átfedések lehetnek. A kereskedői forgalomban használt POS-ok száma 27%-kal emelkedett egy év alatt, jelenleg 18 171 üzemel az üzletek pénztáiraiban.

A magyarországi bankkártya forgalom (a magyar kibocsátású kártyákkal itthon, és a külföldi kibocsátású kártyákkal Magyarországon lebonyolított forgalom) 1998-ban 1107 milliárd forintra, közel kétszeresére emelkedett. A hazai kibocsátású kártyákkal lebonyolított forgalom aránya nem változott az egy évvel korábbi állapothoz képest, az érték 92%-a magyarországi kibocsátású kártyával lebonyolított művelethez eredt.

A hazai bankkártya-forgalom alakulása

| Év | Kártyák száma, db | ATM-ek száma, db | POS-ok száma, db |
|------|-------------------|------------------|------------------|
| 1992 | 137 453 | 54 | 0 |
| 1993 | 221 252 | 188 | 1 |
| 1994 | 379 459 | 308 | 323 |
| 1995 | 750 293 | 665 | 3 780 |
| 1996 | 1 348 649 | 1 089 | 6 488 |
| 1997 | 2 052 537 | 1 553 | 14 348 |
| 1998 | 2 935 306 | 2 070 | 24 965 |

Ugyanez mondható el a készpénzfelvétel és a kereskedői forgalom egymáshoz viszonyított arányára is. Az 1018 milliárd forint értékű, hazai kibocsátású kártyával itthon lebonyolított forgalom 94%-a készpénzfelvétel volt, amely megegyezett az előző évvel. Egy-egy kártyát éves szinten 22–23 alkalommal használt a birtokosa – ebből 20 alkalommal készpénz felvételére –, amely havi átlag két műveletet jelentett. Az egyes tranzakciók átlagértéke egy év alatt 22%-kal, 12 602 forintról 15 343 forintra emelkedett. Némileg csökkent a kártyahasználat gyakorisága (azok az új ügyfelek, akik a fizetésüket munkabérszámlára kapják, az első időszakban nem használják a kártyáikat), az inflációt valamivel meghaladó mértékben nőtt viszont az egyes műveletek átlagértéke.

A külföldiek hazánkban tavaly 88,5 milliárd forint értékű tranzakciót bonyolítottak, ennek közel a fele (47%-a) volt készpénzfelvétel, a többi áru és szolgáltatás ellenértékének a kifizetése.

A magyarok külföldön tavaly 29 milliárd forint (a megelőző évinél 31%-kal nagyobb) értékben hajtottak végre tranzakciókat bankkártyával, amelynek 39%-a (1997-ben 40%-a) volt csupán a készpénzfelvétel, a többi kereskedőknél történő vásárlás.

1.2.2 Csekkforgalom

1999 decemberének végéig jár le azoknak a kártyáknak az érvényessége, amelyekhez eurocsekk kapcsolódhat. 1998-ban mindössze 20 millió forint értékű eurocsekket váltottak be a magyar turisták külföldön, kétharmad részben készpénzre, egyharmad részben pedig áru és vagy szolgáltatás ellenértékének a kifizetésére. A külföldiek magyarországi eurocsekk használata is a felére csökkent. Ebben a változásban nagy jelentősége lehet a postahivatalokban felszerelt POS-oknak, ugyanis most már azokon a helyeken is tud bankkártyával készpénzt felvenni a külföldi turista, ahol nincs A , jelentősen csökkent tehát azoknak a településeknek a száma, ahol csekkre van szükség a készpénzhez jutáshoz.

A hazai használatú garantált csekkforgalom is a felére csökkent a megelőző évhez viszonyítva, (3 milliárd forintról 1,5 milliárd forintra). A csökkenést valószínűleg ebben az esetben is a postahivatalokban felszerelt POS-terminálok okozták.

1. szabályozás

Az 1998. év legfontosabb feladata a csoportos fizetések gyakorlatának megvalósítása volt, amelyre az 1997. évi szabályozás – a feladat összetettsége miatt – másfél esztendő átmenetet biztosított oly módon, hogy az új sza-

bályok teljes körben csak 1999. január 1. napjával léptek hatályba.

1998-ban elindultak az évezredváltáshoz kapcsolódó dátumkezelési problémával kapcsolatos előkészületek. A jegybank feladatának érezte, hogy a maga eszközeivel is elősegítse a hitelintézetek ez irányú felkészülését. Ennek szellemében jelent meg a 8/1998. (MK 116.) MNB rendelkezés, amely a hatályos pénzforgalmi rendelkezés bővítésével (kiegészítésével) meghatározta a hitelintézetek, a hitelintézeti elszámolóházak, a postai pénzforgalmi közvetítő szervezet, valamint a hitelintézetekkel elektronikus bankkapcsolatban álló ügyfelek évezredváltással kapcsolatos feladatait.

2. Elszámolás orgalom

2.1 Az elszámolást és kiegyenlítést szolgáló rendszerek

A fizetési tranzakciók bankközi elszámolására a **AGIRO** Elszámolásforgalmi Rt. – mint hitelintézeti elszámolóház – által üzemeltetett Bankközi Zsiró Rendszerben (BZSR), valamint a jegybank saját számlavezetési rendszerében kerül sor. A BZSR dolgozza fel az összes bankközi elszámolást igénylő ügyfélmegbízást – kivéve a bankkártyaműveleteket –, és egyes, a hitelintézetek közötti ügyletekből fakadó fizetéseket. Az MNB számlavezetési rendszerében alapvetően a hitelintézetek közötti fizetési műveletek és a BZSR, valamint egy bankkártya nettó elszámolási rendszer által megállapított bankközi tartozás-követelés pozíció kiegyenlítése történik. Kizárólag az MNB rendszerében kerülnek feldolgozásra a monetáris politika gyakorlásával kapcsolatos fizetések (ideértve a deviza- és értékpapírműveleteket), valamint az OTC-piacon szállítás ellenében megkötött ügyletek pénzoldalának fizetési is.

A fizetési forgalom lebonyolítását szolgáló mindkét rendszer bruttó elven működik, azaz a megbízások teljesítésének feltétele, hogy a terhelendő bank elégséges fedezettel rendelkezzen. E követelmény a hitelintézetek likviditásának megosztása nélkül teljesíthető, hiszen az éjszakai feldolgozást végző BZSR, illetve az MNB számlavezetési rendszerének üzemideje időben elkülönül.

Párhuzamosságra és likviditás-megosztásra csak kivételes esetben – havonta egy-három alkalommal – kerül sor, amennyiben a BZSR fedezet hiányában nem képes az összes fizetési megbízást feldolgozni éjszaka. Ebben az esetben a BZSR-ben külön fedezet lekötése mellett az MNB üzemidő alatt kerül sor a korábban el nem számolt tételek feldolgozására.

A BZSR a megbízásokat kötegelve, kötegenkénti fedezetvizsgálattal, az MNB számlavezetési rendszere egyenként, tételenkénti fedezetvizsgálat mellett dolgozza fel. Amíg a BZSR-be a megbízásokat kizárólag elektronikus formában lehet eljuttatni, addig a jegybanki mind elektronikus formában, mind pedig papíron érkező megbízásokat dolgoz fel.

A KELER Rt. a magyar pénz- és tőkepiaci infrastruktúra fontos intézménye. Tevékenységi körének összetettsége folytán mindkét tőzsde és a tőzsdén kívüli értékpapírpiac teljes körű kiszolgálására felkészült. Miközben biztosítja a tőzsdei prompt és határidős piacok, valamint az OTC értékpapírügyletek elszámolását, egyben nemzeti értéktár is.

Az általa nyújtott szolgáltatások komplexitása lehetővé teszi számára az elszámolási kockázatok hatékony csökkentését. A KELER vezeti a tőzsdei és OTC elszámolásokban érintett nem bank tőzsdetagok pénzszámláit is. A KELER a monetáris politika végrehajtását szolgáló és egyéb OTC tranzakciókat az ügyletkötés napján (T napon) a DVP elv (szállítás fizetés ellenében) tiszteletben tartásával számolja el, amit az értékpapír-elszámolási rendszer és az MNB banki számlavezetési rendszere között kiépített forró vonalon történő napi többszöri adatcsere tesz lehetővé. Az értékpapírtranszferek feldolgozását végző rendszer kötegelt üzem módban, napi többszöri feldolgozással működik.

2.2 A lebonyolított forgalom

2.2.1 Bankközi Zsiró Rendszer (BZSR)

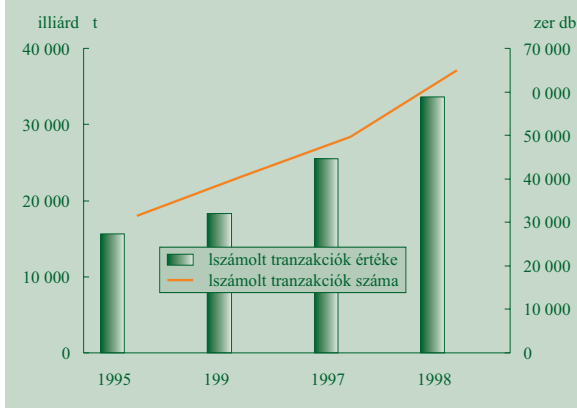
Az elszámolásforgalom elvi alapja 1998-ban nem változott, az elszámolásforgalom által kezelt tranzakció fajták köre nem növekedett. A korábbi években végrehajtott fejlesztések azonban ebben az évben hozták meg első gyümölcsüket.

Az elszámolásforgalmi rendszerben 1998 volt az első olyan teljes év, amikor a csoportos fizetési módok elszámolása is lehetővé vált. Mind a csoportos átutalásokhoz, mind a csoportos beszédésekhez valamennyi lakossági számlavezetést végző bank csatlakozott, azaz képes a szükséges szabványos tranzakciók fogadására, a megfelelő válaszok küldésére (279 pénzintézet fogad átutalást és 266 fogad beszédést).

Az elszámolásforgalmi rendszerhez közvetlenül csatlakozók száma 1998-ban lényegében nem változott. Az év elején közvetlen zsirókapcsolattal rendelkező pénzintézetek száma 44 volt, az év végén 1 bank kilépését, illetve két új tag csatlakozását követően 45 klíringtag tartozott a rendszerhez.

A tranzakciószám 1998-ban a korábbi évek dinamikus emelkedését követve elérte a 65 milliót, értéke pedig

A bankközi sűrű rendszer orgalmának alakulása 1995-1998 között



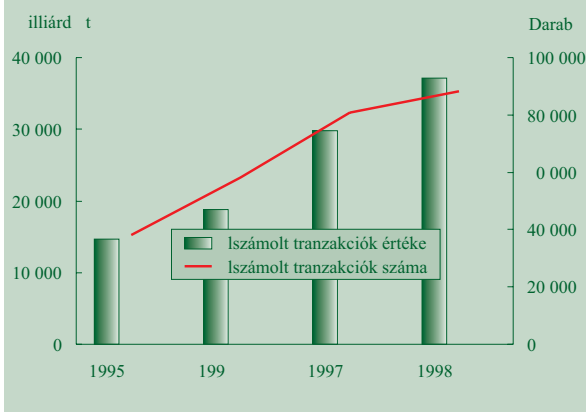
a 33 595 milliárd forintot. A tranzakciók átlagos értéke meghaladta az 510 ezer forintot. Mind az átlagos napok, mind a csúcsnapok értékei jelentős növekedést mutattak a korábbi évhez képest.

Továbbra is az egyszerű átutalások (62,1 millió darab) tették ki a tranzakciók túlnyomó többségét. Az 1997. évi 98,2%-ról egy év alatt csupán 95,6%-ra csökkent arányuk a feldolgozott tételeken belül.

2.2.2 Az MNB számlavezetési rendszere

A hitelintézeteknek közvetlenül az MNB számlavezetési rendszerében lebonyolított pénzforgalma is növekedett 1998-ban. A növekedés ugyan nem érte el a korábbi évek ütemét, de így is jelentősnek mondható, hiszen az 1997. évi forgalmat csaknem 25%-kal meghaladta. A tranzakciók száma meghaladta a 88 ezret, míg a lebonyolított forgalom értéke a 37 000 milliárd forintot. A tételszámok tekintetében a növekedés lelassult, ami

Az M elszámolási rendszerének orgalma 1995-1998 között

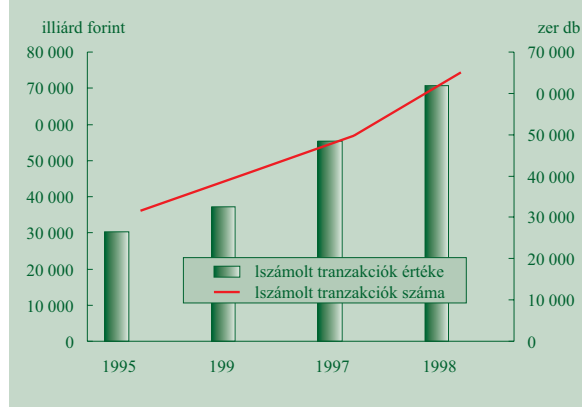


arra utal, hogy a lebonyolított tranzakciók értéke emelkedett, a tranzakciók átlagos értéke 420 millió forintot (az előző évinél 15%-kal nagyobb értéket) ért el.

2.2.3 A bankközi elszámolásforgalom alakulása

1998-ban mind az MNB számlavezetési rendszerében, mind a Bankközi Zsűrű Rendszerben lebonyolított elszámolásforgalom volumene nőtt az előző évekhez képest.

A bankközi elszámolásforgalom MNB rendszerében 1995-1998 között



A két elszámolásforgalmi rendszerben az 1998-ban feldolgozott tranzakciók száma az előző évhez képest 31%-os növekedést mutatva, meghaladta a 65 millió darabot. Az elszámolt tételek értéke mintegy 27%-kal nőtt, és meghaladta a 70 000 milliárd forintot. A tranzakciók átlagos értéke 1085 ezer forint volt.

1998-ban e két elszámolási rendszer éves forgalma az GDP csaknem hétszeresét tette ki, ami a közepesen fejlett országokra jellemző arány.

2.2.4 Központi Elszámolóház és Értéktár (KELER)

A KELER értékpapír-elszámolási tevékenysége az elmúlt évben tovább bővült mind a forgalom, mind a szolgáltatások terén.

Az év folyamán a dematerializált értékpapírok befo gadására való felkészülés jegyében a számlastruktúra jelentős változáson ment keresztül. Az Épt. és az e tárgyban 1997. év folyamán született kormányrendeletek a korábban (fizikai környezetre) kialakított értékpapír-nyilvántartási struktúrától eltérő rendszer irányába mutatnak. „Kettős számlarend” bevezetését tette szükség-

gessé az értékpapírszámla, az értékpapírszámla-vezető (forgalmazók és KELER), valamint a központi értékpapírszámla fogalmainak jogszabályi definiálása. A szükséges fejlesztéseket követően 1998 utolsó negyedévében megjelentek az első – egyelőre zárt körben kibocsátott – dematerializált értékpapírok. Várhatóan 1999 folyamán az első nyilvános kibocsátású értékpapírok, állampapírok is bevezetésre kerülnek dematerializált formában.

A Budapesti Értéktőzsde azonnali piacon a forgalom az 1997. évi árfolyamértéken számított forgalom több mint kétszeresére emelkedett, egy millió üzletkötés mellett meghaladva a 13 800 milliárd forintot (kétszeresen számított).

Az év folyamán a T 5 napi elszámolási cikluson belül az előzetes értékpapír-fedezetvizsgálat időpontja T 3 napról T 4 napra változott, ezzel is csökkentve a forgalmazók finanszírozási időszakát és költségeit. Szintén jelentős változás, hogy az új tőzsdei kereskedési rendszer (MMTS) bevezetésével lehetőség nyílt az ún. fix áras ügyletek megkötésére.

A fix áras ügyleteket a KELER bruttó módon számolja el, így ma már az Értéktőzsdén multilaterális nettó elszámolású és bruttó elszámolású ügyletek egyaránt köthetők.

A bruttó elszámolású, tőzsdén kívüli állampapír-forgalom is tovább emelkedett, közel 29 ezer üzlet keretében meghaladta a 9200 milliárd forintot (egyszeres érték). Kiemelendő az azonnali piaci ügyletek növekvő aránya, ahol a vételáron számított forgalom 1998-ban mintegy 85%-kal haladta meg az előző évit, és az össz-forgalomban betöltött aránya 45%-ról közel 80%-ra nőtt. Az állampapírok piacán, az elsődleges ügyletek terén a KELER, a Magyar Államkincstár, az Államadósság Kezelő Központ és a Magyar Nemzeti Bank együttműködésével sikerült megvalósítani a valós DVP (szállítás fizetés ellenében) elvet. A korábbiakhoz képest ez

többek között azt eredményezte, hogy az elsődleges forgalmazók a pénzügyi teljesítés napján már kora délelőtt rendelkezhetnek a megvásárolt állampapírokkal, és azt akár még ugyanazon a napon tovább értékesíthetik.

A határidős értékpapír-elszámolás keretén belül 1998. áprilistól a KELER végzi a BÁT opciós kontraktusainak elszámolását, július elejétől pedig a BÉT egyedi részvénykontraktusainak elszámolását is. 1998 áprilistól a KELER a Chicago Mercantile Exchange által kidolgozott SPAN marginolási rendszert használja az ügyletek elszámolásához szükséges fedezetek számításához.

2. olyamatban lévő fejlesztések

A magyarországi fizetési rendszer fejlesztése terén az 1998. év mérföldkőnek számít. Döntés született ugyanis egy valós idejű bruttó elszámolási rendszer bevezetéséről, és kiválasztásra került az a szállító, amely – a bankközösség által támogatott és – az MNB Igazgatósága által elfogadott rendszert (VIBER) megvalósítja.

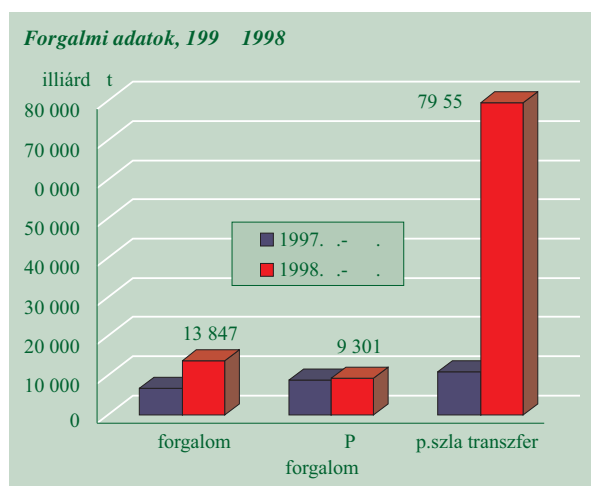
A megvalósítás végső határideje 1999. szeptember 3., amely egyben az új fizetési rendszer éles indulásának kezdetét jelenti.

A vállalkozás sikerét valószínűsíti, hogy nem egy új fejlesztés megkezdéséről van szó, hanem egy kész rendszer hazai bevezetése a feladat. A VIBER központi elemét képező CAS (Központi Számlavezetési Rendszer) már hat országban működik, melynek az MNB egyedi igényeinek megfelelő „testreszabási” munkálatait kell elvégezni.

A VIBER elsősorban a monetáris politikával, a pénzpiacok működésével kapcsolatos, valamint egyéb, általában nagy értékű forintfizetések lebonyolítására szolgál, ugyanakkor technikailag már most alkalmas a határon átmenő eurófizetések lebonyolítására, mely a jövőbeni EU-csatlakozás egyik feltétele.

A kialakítandó rendszer a fizetési megbízások automatikus lebonyolítását jelenti a S IFT üzenetközvetítő hálózat használatával, melyek az üzleti nap folyamán a benyújtást követően véglegesen és visszavonhatatlanul teljesülnek. Erről az érintett felek valós időben értesítést is kapnak, mely a mainál rugalmasabb likviditás menedzselést tesz lehetővé és szükségessé: a bankokat képesé teszi arra, hogy a mainál jóval kisebb kötelező tartalék mellett is számottevően nagyobb forgalmat bonyolítsanak le.

Bár az új fizetési rendszer az őszi indulást követően először csak a bankári tételek teljesítésére szolgál, a későbbiekben a bankok ügyfelei által benyújtott nagy összegű, sürgős fizetések valós idejű teljesítését is szolgálja, ami a bankok számára egy új szolgáltatás bevezetését jelenti.



A VIBER az országos fizetési forgalmat a már 1994 óta jól működő BZSR-rel együtt fogja lebonyolítani, amely továbbra is a nagy tömegű, kis összegű, kevésbé időfüggő fizetésekkel számolását végzi.

Az értékpapír-elszámolások fejlesztésére a KELER Rt. az MNB-vel párhuzamosan fejleszti a saját valós ide-

jű rendszerét, mely a tervek szerint együtt indul a VIBER-rel.

Ezzel lehetővé válik a mainál fejlettebb, biztonságosabb, tételenkénti DVP (szállítási fizetés ellenében) elvű, valós idejű értékpapír-elszámolás a VIBER-tagok számára.

II. Az MNB közreműködésével készült jelentősebb évi jogszabályok

- 1998. évi IV. tv. a közhasznú szervezetekről szóló 1997. évi CLVI. tv. módosításáról
- 1998. évi IV. tv., valamint az 1998. évi LI. tv. a jövedéki adóról és a jövedéki termékek forgalmazásának különös szabályairól szóló 1997. évi CIII. tv. módosításáról
- 1998. évi III. tv. az adótörvények, a számviteli törvény és egyes más törvények módosításáról
- 1998. évi IV. tv. a kockázati tőkebefektetésekről, a kockázati tőketársaságokról, valamint a kockázati tőkealapokról
- 1998. évi LVIII. tv. a Magyar Köztársaság 1997. évi költségvetésének végrehajtásáról
- 1998. évi LVIII. tv. a közraktározásról szóló 1996. évi LVIII. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. az illetékekről szóló 1990. évi CII. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. az adózás rendjéről szóló 1990. évi CI. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. a gépjárműadóról szóló 1991. évi L. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. az általános forgalmi adóról szóló 1992. évi L. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. a személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CVII. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. a társadalombiztosítás ellátásaira és a magánnyugdíjra jogosultakról, e szolgáltatások fedezetéről szóló 1997. évi L. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CLIV. tv. módosításáról
- 1998. évi L. tv. a büntető jogszabályok módosításáról
- 1998. évi C. tv. a Magyar Köztársaság 1999. évi költségvetéséről
- 3 1998. (I. 12.) Korm. r., valamint a 202 1998. (II. 19.) Korm. r. a lakáscélú támogatásokról szóló 106 1988. (II. 26.) MT. rendelet módosításáról
- 76 1998. (IV. 24.) Korm. r. az egyes adótörvények alkalmazásában a készpénzzel történő fizetés összeghatáráról szóló 224 1996. (II. 26.) Korm. r. módosításáról (az alaprendeletet az Alkotmánybíróság alkotmányellenesnek ítélte)
- 78 1998. (IV. 29.) Korm. r. a központi költségvetési szervek központosított közbeszerzéseinek részletes szabályairól szóló 125 1996. (VII. 24.) Korm. r. módosításáról
- 84 1998. (V. 6.) Korm. r. a Magyar Export-Hitel Biztosító Rt. által vállalható biztosítások tárgyáról, valamint a központi költségvetés terhére a Kormány készfizető kezessége mellett vállalható nem piacképes kockázatú biztosítások feltételeiről és a biztosítási eseményekről
- 85 1998. (V. 6.) Korm. r. a Magyar Export-Import Bank Rt. kamatkiegyenlítési rendszeréről
- 89 1998. (V. 8.) Korm. r. a Fogyasztóvédelmi Főfelügyelőség szervezetéről, feladat és hatásköréről, valamint a fogyasztóvédelmi bíróság felhasználásáról
- 93 1998. (V. 3.) Korm. r. és a 144 1998. (I. 9.) Korm. r., valamint a 214 1998. (II. 24.) Korm. r. a devizáról szóló 1995. évi CV. tv. végrehajtásáról rendelkező 161 1995. (II. 26.) Korm. r. módosításáról
- 167 1998. (I. 6.) Korm. r. a Gazdaságbiztonsági Tartalékról szóló 84 1994. (V. 27.) Korm. r. módosításáról
- 181 1998. (I. 11.) Korm. r. a vámjogról, vámeljárásról, valamint a vámigazgatásról szóló 1995. évi C. tv. végrehajtásáról szóló 45 1996. (III. 25.) Korm. r. módosításáról
- 206 1998. (II. 23.) Korm. r. a közraktárak éves beszámolóképzési, könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 13 1997. (I. 30.) Korm. r. módosításáról
- 207 1998. (II. 23.) Korm. r. a kockázati tőketársaságok, kockázati tőkealapok éves beszámolóképzési, könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól
- 208 1998. (II. 23.) Korm. r. az önkéntes nyugdíjpénztárak beszámolóképzési, könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 269 1997. (II. 22.) Korm. r. módosításáról
- 209 1998. (II. 23.) Korm. r. a magánnyugdíjpénztárak éves beszámolóképzési, könyvvezetési kötele-

- zetségének sajátosságairól szóló 173 1997. (. 6.) Korm. r. módosításáról
- 219 1998. (II. 30.) Korm. r. a számviteli törvény szerinti egyéb szervezetek éves beszámolóképzési, könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól
 - 220 1998. (II. 30.) Korm. r. a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások éves beszámolóképzési, és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 198 1996. (II. 22.) Korm. r. módosításáról
 - 11 1998. (III. 23.) PM. r. az önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztáraknál a pénzforgalmi szemléletű kettős könyvvezetésről az üzemgazdasági szemléletű kettős könyvvezetésre való áttérés szabályairól
 - 13 1998. (IV. 30.) PM. r., valamint a 38 1998. (II. 21.) PM. r. a jövedéki termékek veszteségnormáiról szóló 43 1997. (II. 30.) PM. r. módosításáról
 - 14 1998. (IV. 30.) PM. r. az adójegy igénylésére, visszavételére vonatkozó részletes szabályokról és az ezt módosító 37 1998. (II. 21.) PM. r.
 - 17 1998. (VI. 26.) PM. r. a helyszínen kívüli ellenőrzéshez az ÁPTF részére szolgáltatandó adatok köréről és az adatszolgáltatás módjáról
 - 21 1998. (VIII. 4.) PM. r. az értékpapírkód elemeinek tartalmi meghatározásáról szóló 37 1996. (II. 28.) PM. r. módosításáról
 - 25 1998. (. 9.) PM. r. az országgockázat kezeléséről
 - 29 1998. (. 21.) PM. r. a kockázati tőketársaságok, a kockázati tőkealap kezelők és a kockázati tőkealapok kockázati tőkebefektetési tevékenységéhez kapcsolódó adatszolgáltatási kötelezettségről az ÁPTF részére 1049 1998. (IV. 8.) Korm. hat. az energiahordozók beszerzéséhez kapcsolódó állami kezességvállalásról
 - 1161 1998. (II. 17.) Korm. hat. a mikro-, kis- és középvállalkozások fejlesztésének középtávú stratégiájáról

1998. évi . tv. a büntető jogszabályok módosításáról

A Btk. módosítás során a bankkártyákkal kapcsolatos rendelkezéseket is felülvizsgálták.

Ezek szerint a jövőben a bankkártyahamisításra irányuló előkészület is bűncselekmény. Bővült továbbá a bankkártyával való visszaélés lehetséges elkövetési ma-

gatartása is, hiszen míg 1999. március 1-ig csak a hamis, illetve meghamisított bankkártyák jogtalan hasznoszerzés céljából történő felhasználása volt bűncselekmény, 1999. március 1-től a bankkártya jogosulatlan felhasználása és a hamis, a hamisított vagy a jogosulatlanul használt bankkártyával történő fizetés elfogadása is bűncselekmény, ha az említett magatartáskárt okoz.

1998. évi . tv. a magyar öztársaság 1999. évi költségvetéséről

Az *ht.* módosításával lehetővé válik a monetáris és adósságkezelési funkció szétválasztása, amelynek megfelelően az MNB-vel kapcsolatos költségvetési elszámolások nem az adósságszolgálati előirányzatok között jelennek meg, hanem a Pénzügyminisztérium fejezet ún. nemzetgazdasági kiadásai, illetve bevételei sorában.

A módosítás részletesen rendezi a helyi önkormányzatoknak a központi költségvetéssel szembeni elszámolási szabályait.

Az *pt-re* vonatkozó módosítások a törvényhez tartozó részletszabályok megalkotásához szükséges felhatalmazásokat tartalmazzák, valamint a törvény rendelkezése értelmében 1999. január 1-jével hatályon kívül helyezésre kerül az Épt. 8. (9) bekezdése, mely a bankokat a befektetési szolgáltatási tevékenységek teljes körének végzésére jogosította volna fel.

A *pt-re* vonatkozó módosítások a magyar gazdaság nemzetközi integrációjának erősítése érdekében az ellenőrző részesedéssel rendelkező vállalkozások és az ellenőrzött vállalkozások közötti kapcsolatokat szabályozza újra, a szektorban lezajló folyamatok elemzése és tervezése érdekében módosítja azok körét, akiknek az üzleti titokhoz hozzáférési lehetőségük van, valamint – az ügyfelek védelme érdekében – kiegészíti a felhatalmazások körét.

A *t.* módosításában a részvénytársaság tulajdonában álló saját részvények együttes névértékének összegét az alaptőke 10%-ában maximálja.

A jövőben a kincstári körbe tartozó szervezetek a jogszabályban meghatározott, nemzetközi szerződések alapján külföldről beérkező pénzeszközök befogadására és azok felhasználásának lebonyolítására devizaszámlát nyithatnak a Magyar Államkincstárban.

M I

A

összehasonlító áron

%

| Időszak, ágazat | Termelés | Értékesítés összesen | Ebből | |
|---|----------|-------------------------|-----------|-------------|
| | | | belföldre | exportcélra |
| <i>I 0 = 100</i> | | | | |
| 1987 | 115,4 | 111,8 | 108,7 | 122,9 |
| 1988 | 114,1 | 111,5 | 107,5 | 129,5 |
| 1989 | 108,4 | 106,7 | 103,2 | 128,2 |
| 1990 | 98,3 | 94,8 | 90,8 | 113,9 |
| 1991 | 80,3 | 77,5 | 75,0 | 86,9 |
| 1992 | 72,6 | 72,1 | 70,1 | 83,9 |
| 1993 | 75,5 | 74,2 | 72,7 | 84,1 |
| 1994 | 82,7 | 81,5 | 77,3 | 101,8 |
| 1995 | 86,5 | 84,6 | 76,1 | 120,9 |
| 1996 | 89,4 | 88,1 | 75,0 | 142,2 |
| 1997 | 99,4 | 97,1 | 73,9 | 191,2 |
| 1998 ^{a)} | 111,9 | 110,1 | 76,2 | 245,8 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | |
| 1987 | 102,4 | 102,7 | 103,3 | 102,9 |
| 1988 | 98,9 | 99,7 | 98,9 | 105,4 |
| 1989 | 95,0 | 95,7 | 96,0 | 99,0 |
| 1990 | 90,7 | 88,9 | 88,0 | 88,8 |
| 1991 | 81,7 | 81,7 | 82,6 | 76,3 |
| 1992 | 90,3 | 93,1 | 93,4 | 96,6 |
| 1993 | 104,0 | 102,9 | 103,7 | 100,2 |
| 1994 | 109,6 | 109,8 | 106,4 | 121,0 |
| 1995 | 104,6 | 103,8 | 98,4 | 118,8 |
| 1996 | 103,4 | 104,3 | 98,5 | 117,6 |
| 1997 | 111,1 | 110,3 | 98,5 | 134,5 |
| 1998 ^{a)} | 112,6 | 113,3 | 103,1 | 128,9 |
| Ebből: ^{b)} | | | | |
| Bányászat | 81,8 | 82,1 | 79,2 | 142,7 |
| Élelmiszer, ital és dohánytermékek | 100,8 | 101,7 | 104,2 | 94,0 |
| Textília, ruházat és bőrtermék | 110,6 | 110,7 | 101,5 | 116,7 |
| Fa-, papír- és nyomdatermék | 105,4 | 105,5 | 103,0 | 115,0 |
| Vegyipar | 103,2 | 104,0 | 109,9 | 95,7 |
| Nemfém ásványi termék | 112,6 | 111,9 | 103,9 | 134,8 |
| Kohászat, fémfeldolgozás | 102,8 | 103,0 | 97,4 | 109,9 |
| Gépipar | 141,4 | 143,6 | 109,1 | 153,5 |
| Egyéb feldolgozóipar | 124,1 | 123,6 | 121,7 | 126,2 |
| Feldolgozóipar | 116,2 | 117,2 | 105,4 | 129,5 |
| Villamosenergia-, gáz-, hő-, vízellátás | 99,6 | 99,5 | 99,9 | 86,1 |

forrás: KSH

^{a)} Előzetes adatok.^{b)} Az ágazati adatok a 10 főnél többet foglalkoztató vállalkozásokra vonatkoznak.

A
összehasonlító áron, szezonálisan kiigazítva

%

| Időszak | Termelés | Értékesítés | Ebből: | |
|---------------------------------|----------|-------------|-----------|-------------|
| | | | belföldre | exportcélra |
| <i>1 . év havi átlaga = 100</i> | | | | |
| 1997. január | 131,3 | 130,1 | 106,0 | 228,7 |
| február | 132,0 | 130,6 | 105,2 | 214,4 |
| március | 121,8 | 120,8 | 96,7 | 196,6 |
| április | 133,3 | 129,8 | 102,0 | 234,1 |
| május | 130,2 | 126,6 | 103,7 | 190,9 |
| június | 137,0 | 134,2 | 105,7 | 222,7 |
| július | 141,7 | 137,9 | 110,7 | 218,3 |
| augusztus | 131,8 | 127,6 | 102,7 | 210,0 |
| szeptember | 147,8 | 148,5 | 110,3 | 264,7 |
| október | 147,5 | 144,4 | 110,3 | 247,7 |
| november | 143,8 | 142,2 | 106,4 | 252,0 |
| december | 142,0 | 140,5 | 109,0 | 241,3 |
| 1998. január | 143,5 | 145,3 | 104,0 | 314,0 |
| február | 146,8 | 145,0 | 104,4 | 280,2 |
| március | 146,9 | 147,3 | 105,7 | 279,7 |
| április | 145,7 | 142,8 | 101,8 | 295,7 |
| május | 153,2 | 148,0 | 108,7 | 260,9 |
| június | 155,9 | 155,9 | 110,9 | 295,7 |
| július | 164,5 | 160,1 | 118,4 | 285,0 |
| augusztus | 149,4 | 142,8 | 106,9 | 261,9 |
| szeptember | 165,6 | 162,7 | 113,0 | 314,9 |
| október | 159,5 | 160,8 | 108,7 | 319,9 |
| november | 158,9 | 157,7 | 110,7 | 302,5 |
| december | 157,1 | 159,2 | 113,8 | 305,6 |
| <i>lőző év átlaga = 100</i> | | | | |
| 1997. január | 106,5 | 106,4 | 98,8 | 134,8 |
| február | 107,1 | 106,8 | 98,0 | 126,3 |
| március | 98,8 | 98,8 | 90,1 | 115,9 |
| április | 108,1 | 106,2 | 95,0 | 138,0 |
| május | 105,6 | 103,6 | 96,6 | 112,5 |
| június | 111,1 | 109,8 | 98,5 | 131,2 |
| július | 114,9 | 112,8 | 103,1 | 128,6 |
| augusztus | 106,9 | 104,4 | 95,7 | 123,8 |
| szeptember | 119,9 | 121,5 | 102,8 | 156,0 |
| október | 119,6 | 118,1 | 102,8 | 146,0 |
| november | 116,6 | 116,3 | 99,1 | 148,5 |
| december | 115,2 | 114,9 | 101,5 | 142,2 |
| 1998. január | 103,1 | 106,1 | 96,8 | 119,7 |
| február | 104,3 | 106,2 | 97,1 | 119,4 |
| március | 112,8 | 112,5 | 104,7 | 124,5 |
| április | 107,3 | 108,2 | 99,3 | 122,1 |
| május | 111,3 | 110,6 | 102,4 | 120,4 |
| június | 114,4 | 115,2 | 105,3 | 129,8 |
| július | 117,8 | 115,8 | 108,4 | 130,5 |
| augusztus | 113,5 | 113,7 | 103,7 | 130,1 |
| szeptember | 117,6 | 117,3 | 104,9 | 136,9 |
| október | 113,5 | 116,0 | 99,8 | 138,3 |
| november | 117,1 | 116,9 | 106,5 | 135,1 |
| december | 118,4 | 120,5 | 107,0 | 140,9 |

orrás: KSH

II 4. melléklet

A A

| Időszak | Magas- épitőipar | Mélyépitőipar | Építési szak- és szerelőipar | Épületfenntartás és korszerűsítés | Építőipar összesen |
|--|---------------------|---------------|---------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|
| <i>A termelés értéke folyó áron, millió forint</i> | | | | | |
| 1992 | 62 118 | 49 498 | 78 690 | 16 313 | 206 619 |
| 1993 | 68 621 | 65 989 | 89 162 | 14 731 | 238 503 |
| 1994 | 77 528 | 106 110 | 107 331 | 16 068 | 307 037 |
| 1995 | 93 546 | 100 970 | 123 007 | 17 800 | 335 323 |
| 1996 | 113 339 | 117 992 | 162 428 | 21 628 | 415 387 |
| 1997 | 174 774 | 149 964 | 192 942 | 27 291 | 544 971 |
| 1998 ^{a)} | 200 190 | 207 674 | 248 371 | 20 845 | 677 080 |
| <i>olumenindexek: 1 0 = 100</i> | | | | | |
| 1990 | 50,2 | 60,0 | 160,6 | 349,9 | 76,7 |
| 1991 | 41,4 | 60,5 | 142,0 | 284,5 | 67,0 |
| 1992 | 36,2 | 75,5 | 168,0 | 206,8 | 68,0 |
| 1993 | 35,7 | 88,6 | 171,6 | 167,1 | 69,8 |
| 1994 | 35,5 | 122,8 | 181,6 | 159,6 | 78,2 |
| 1995 | 30,8 | 97,3 | 161,1 | 116,7 | 66,0 |
| 1996 | 30,4 | 89,6 | 173,5 | 116,5 | 65,9 |
| 1997 | 34,9 | 94,3 | 190,0 | 123,8 | 72,3 |
| 1998 ^{a)} | 36,3 | 118,8 | 221,3 | 90,7 | 81,8 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | |
| 1990 | 82,1 | 86,3 | 91,7 | 84,5 | 86,2 |
| 1991 | 82,6 | 100,9 | 88,4 | 81,3 | 87,4 |
| 1992 | 87,3 | 124,7 | 118,3 | 72,7 | 101,5 |
| 1993 | 98,6 | 117,4 | 102,2 | 80,8 | 102,6 |
| 1994 | 99,4 | 138,6 | 105,8 | 95,5 | 112,1 |
| 1995 | 87,0 | 79,2 | 88,7 | 73,1 | 84,3 |
| 1996 | 98,5 | 92,1 | 107,7 | 99,9 | 99,9 |
| 1997 | 114,8 | 105,3 | 109,5 | 106,2 | 109,7 |
| 1998 ^{a)} | 104,1 | 126,0 | 116,5 | 73,3 | 113,1 |

forrás: KSH

^{a)} Előzetes adatok.

A A A

a

%

| Időszak | Növény- termesztési és kertészeti termé- kek | Ebből | | | | Élő állatok és állati termékek | Összesen |
|----------------------|---|-------------------------------------|--------------|-----------------|------------------------|---|----------|
| | | növényi termé- kek ^{b)} | zöldségfélék | gyümöl- csök | borszőlő, must, bor | | |
| <i>1 0 = 100</i> | | | | | | | |
| 1987 | 99,8 | 104,4 | 106,1 | 94,2 | 75,6 | 105,1 | 102,8 |
| 1988 | 102,5 | 111,2 | 98,9 | 95,6 | 69,1 | 102,3 | 102,4 |
| 1989 | 92,2 | 107,1 | 80,7 | 84,3 | 37,1 | 99,0 | 96,1 |
| 1990 | 79,6 | 88,4 | 78,4 | 69,1 | 42,6 | 92,9 | 87,3 |
| 1991 | 71,1 | 88,7 | 65,3 | 40,2 | 20,6 | 75,4 | 73,6 |
| 1992 | 68,2 | 88,5 | 39,6 | 47,0 | 22,9 | 60,9 | 63,7 |
| 1993 | 39,1 | 47,9 | 30,1 | 29,2 | 17,6 | 49,8 | 44,6 |
| 1994 | 41,5 | 51,3 | 37,7 | 27,3 | 14,5 | 44,1 | 42,6 |
| 1995 | 49,7 | 62,9 | 49,1 | 18,4 | 21,9 | 48,6 | 48,7 |
| 1996 | 50,9 | 61,8 | 46,5 | 32,5 | 22,0 | 52,3 | 51,2 |
| 1997 | 48,2 | 57,2 | 46,6 | 28,8 | 29,0 | 50,6 | 49,1 |
| 1998 ^{c)} | 53,2 | 60,7 | 69,0 | 30,3 | 28,5 | 49,8 | 51,2 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | | | |
| 1987 | 93,4 | 91,9 | 114,6 | 93,5 | 81,1 | 102,4 | 98,5 |
| 1988 | 102,7 | 106,5 | 93,2 | 101,5 | 91,4 | 97,4 | 99,6 |
| 1989 | 90,0 | 96,4 | 81,6 | 88,2 | 53,7 | 96,7 | 93,8 |
| 1990 | 86,3 | 82,5 | 97,2 | 82,0 | 114,9 | 93,8 | 90,8 |
| 1991 | 89,3 | 100,3 | 83,3 | 58,2 | 48,4 | 81,2 | 84,3 |
| 1992 | 95,9 | 99,8 | 60,7 | 116,9 | 111,1 | 80,8 | 86,6 |
| 1993 | 57,4 | 54,2 | 76,0 | 62,1 | 76,8 | 81,8 | 70,0 |
| 1994 | 106,0 | 106,9 | 125,1 | 93,7 | 82,4 | 88,7 | 95,6 |
| 1995 | 119,7 | 122,6 | 130,2 | 67,5 | 151,0 | 110,2 | 114,4 |
| 1996 | 99,6 | 94,9 | 94,8 | 173,7 | 100,6 | 107,6 | 103,9 |
| 1997 ^{c)} | 94,7 | 92,5 | 100,1 | 88,7 | 131,9 | 96,7 | 95,8 |
| 1998 ^{c)} | 110,5 | 106,1 | 148,2 | 105,0 | 98,5 | 98,5 | 104,3 |

forrás: KSH

^{a)} A volumenindexek a mezőgazdasági termék-nagykereskedelelemhez tartozó, valamint az élelmiszeripar ágazatok gazdálkodó szerveinek felvásárlási adatai alapján készülnek.

^{b)} Gabonafélék, hüvelyesek, ipari növények, burgonya, szálakarmányok, magvak.

^{c)} Előzetes adatok.

A A^a

| Megnevezés | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 ^{b)} |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------------|
| <i>olyó áron, milliárd forint</i> | | | | | | | | | |
| iskereskedelem és vendéglátás összesen | 1 8,8 | 1 2 , | 1 9 , | 19 , | 2 9 ,9 | 2 9 , | 2 9 ,2 | 19 , | 8 , |
| Bolti kiskereskedelem | 948,3 | 1173,9 | 1387,5 | 1744,6 | 1908,4 | 2225,3 | 2594,0 | 2949,0 | 3561,9 |
| Vendéglátás | 130,5 | 146,6 | 182,1 | 222,7 | 139,4 | 171,2 | 199,2 | 248,6 | 303,1 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | | | | | |
| Folyó árak alapján | | | | | | | | | |
| Bolti kiskereskedelem | 118,7 | 123,8 | 118,2 | 125,7 | .. | 116,6 | 116,6 | 113,7 | 120,8 |
| Vendéglátás | 126,5 | 112,3 | 124,2 | 122,3 | .. | 122,8 | 116,4 | 124,8 | 121,9 |
| Összesen | 119, | 122, | 118,9 | 12 , | 1 ,1 | 11 , | 11 , | 11 , | 12 ,9 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | | | | | |
| Összehasonlító árak alapján | | | | | | | | | |
| Bolti kiskereskedelem | .. | 71,2 | 96,3 | 103,2 | .. | 91,7 | 95,1 | 98,4 | 108,7 |
| Vendéglátás | .. | 77,1 | 106,8 | 100,1 | .. | 99,1 | 92,5 | 106,8 | 104,6 |
| Összesen | 92, | 1,8 | 9 , | 1 2,8 | 9 ,9 | 92,2 | 9 ,9 | 99, | 1 8, |

orrás: KSH^{a)} Az adatgyűjtési és becslési módszer változása miatt az adatok 1994-től nem hasonlíthatók össze a korábbi érték üzlettípusonkénti adataival.^{b)} Előzetes adatok.

A A ^a

| Időszak | Szállított áruk tömege | Ebből: | | Árutonnakilométer- teljesítmény | Ebből: | |
|----------------------|---------------------------|---------|---------|------------------------------------|----------|----------|
| | | vasúti | közúti | | vasúti | közúti |
| | ezer tonna | | | millió tkm | | |
| 1988 | 347 818 | 111 760 | 210 747 | 47 806,0 | 21 057,0 | 7 180,0 |
| 1989 | 312 944 | 104 537 | 184 076 | 46 660,0 | 19 820,0 | 6 977,0 |
| 1990 | 230 112 | 87 722 | 111 605 | 42 071,9 | 16 781,0 | 6 921,0 |
| 1991 | 171 579 | 67 088 | 81 917 | 26 793,9 | 11 937,6 | 4 435,2 |
| 1992 | 130 356 | 53 118 | 52 188 | 22 900,2 | 10 015,2 | 3 379,1 |
| 1993 ^{b)} | 107 454 | 43 573 | 39 752 | 16 456,7 | 7 708,2 | 3 009,0 |
| 1994 | 112 300 | 48 238 | 40 916 | 15 248,7 | 7 706,8 | 2 641,5 |
| 1995 | 179 626 | 51 032 | 104 618 | 23 674,7 | 8 421,9 | 9 954,6 |
| 1996 | 164 022 | 49 035 | 90 527 | 24 873,7 | 7 633,5 | 10 181,7 |
| 1997 | 166 474 | 52 005 | 90 057 | 24 789,2 | 8 148,7 | 10 429,9 |
| 1998 ^{c)} | 199 094 | 52 285 | 120 946 | 27236,2 | 8 104,1 | 12 847,0 |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | | |
| 1989 | 90,0 | 93,5 | 87,3 | 97,6 | 94,1 | 97,2 |
| 1990 | 73,5 | 83,9 | 60,6 | 90,2 | 84,7 | 99,2 |
| 1991 | 74,6 | 76,5 | 73,4 | 63,7 | 71,1 | 64,1 |
| 1992 | 76,0 | 79,2 | 63,7 | 85,5 | 83,9 | 76,2 |
| 1993 ^{b)} | 82,4 | 82,0 | 76,2 | 71,9 | 77,0 | 89,0 |
| 1994 | 104,5 | 110,7 | 102,9 | 92,7 | 100,0 | 87,8 |
| 1995 | .. | 105,8 | .. | .. | 109,3 | .. |
| 1996 | 91,3 | 96,1 | 86,5 | 105,1 | 90,6 | 102,3 |
| 1997 | 101,5 | 106,1 | 99,5 | 99,7 | 106,7 | 102,4 |
| 1998 ^{c)} | 119,6 | 100,5 | 134,3 | 109,9 | 99,5 | 123,2 |

orrás: KSH

^{a)} Az adatok 1995-től tartalmazzák az 50 főt vagy kevesebbet foglalkoztató vállalkozások teljesítményeit is. 1994-ig az adatok az 50 főnél többet foglalkoztató vállalkozásokra vonatkoznak, ezért a két időszak adatai nem összehasonlíthatók. A csővezetékessel szállításkor az ágazaton kívüli tevékenységet is tartalmazza.

^{b)} A Magyarországon bejegyzett vállalkozások tengeri szállítási tevékenysége 1993 júniusától megszűnt.

^{c)} Előzetes adatok.

II 8. melléklet

A

| Év | Beruházások | |
|--------------------|-------------|--------------|
| | 1980 100 | előző év 100 |
| 1981 | 94,8 | 94,8 |
| 1982 | 92,7 | 97,8 |
| 1983 | 89,9 | 97,0 |
| 1984 | 87,3 | 97,1 |
| 1985 | 85,3 | 97,7 |
| 1986 | 87,3 | 102,3 |
| 1987 | 93,9 | 107,6 |
| 1988 | 86,7 | 92,3 |
| 1989 | 90,5 | 104,4 |
| 1990 | 81,6 | 90,2 |
| 1991 | 71,6 | 87,7 |
| 1992 | 70,5 | 98,5 |
| 1993 | 72,3 | 102,5 |
| 1994 | 81,2 | 112,3 |
| 1995 | 76,9 | 94,7 |
| 1996 | 80,9 | 105,2 |
| 1997 | 87,5 | 108,2 |
| 1998 ^{a)} | 96,5 | 110,2 |

orrás: KSH

^{a)} Előzetes adatok.

II 9. melléklet

A

| | 1997 | 1998 | Előző év azonos időszakára 100 |
|--|---------------|--------------|--------------------------------|
| | millió forint | | |
| emzetgazdasági beruházások összesen | 1 9 8 | 2 9 8 | 11 ,2 |
| gazdasági ágak szerint | | | |
| Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat | 61 833 | 76 798 | 105,1 |
| Bányászat | 5 360 | 6 417 | 105,3 |
| Feldolgozóipar | 396 018 | 544 293 | 127,6 |
| Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás | 115 046 | 149 886 | 132,4 |
| Építőipar | 29 177 | 38 860 | 129,8 |
| Kereskedelem, közúti jármű és közszükségleti cikk javítása, karbantartása | 109 137 | 148 931 | 120,6 |
| Szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás | 16 439 | 20 675 | 109,4 |
| Szállítás, raktározás, posta és távközlés | 323 930 | 394 743 | 107,7 |
| Pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatásai | 42 880 | 70 505 | 144,1 |
| Ingatlanügyletek, bérbeadás és gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás | 386 857 | 377 108 | 87,7 |
| Közigazgatás, kötelező társadalombiztosítás | 66 194 | 74 860 | 135,5 |
| Oktatás | 36 735 | 38 703 | 114,4 |
| Egészségügyi és szociális ellátás | 43 657 | 52 592 | 122,0 |
| Egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatás | 76 613 | 99 397 | 124,7 |
| Anyagi-m szaki összetétel szerint | | | |
| Építés | 889 886 | 1 006 167 | 102,1 |
| Gép | 662 328 | 900 151 | 121,7 |
| Belföldi gép | 291 851 | 63 445 | 112,5 |
| Import gép | 370 477 | 95 744 | 118,4 |
| Egyéb | 177 662 | 187 450 | 107,4 |

orrás: KSH

I. AB A AI M

A A A

%

| Év | Bruttó hazai termék (GDP) | Ebből | | | Belföldi felhasználás | Ebből | |
|----------------------|---------------------------|--------------------|-----------|---------------------------------|-----------------------|---------------------|--------------------|
| | | ipar ^{a)} | építőipar | mezőgazdaság és erdőgazdálkodás | | végző fogyasztás | bruttó felhalmozás |
| <i>I 0 = 100</i> | | | | | | | |
| 1985 | 109,1 | 112,2 | 93,4 | 116,4 | 100,3 | 107,6 | 82,5 |
| 1986 | 110,7 | 111,9 | 93,5 | 120,8 | 104,2 | 110,2 | 89,6 |
| 1987 | 115,2 | 115,4 | 100,8 | 116,8 | 107,5 | 113,8 | 92,5 |
| 1988 | 115,1 | 113,7 | 95,3 | 126,4 | 104,4 | 110,6 | 89,4 |
| 1989 | 115,9 | 111,4 | 103,2 | 124,8 | 105,3 | 111,5 | 90,5 |
| 1990 | 111,8 | 103,0 | 80,6 | 119,1 | 102,0 | 108,5 | 86,7 |
| 1991 | 98,5 | 84,7 | 68,5 | 109,5 | 92,7 | 103,0 | 68,4 |
| 1992 | 95,5 | 79,0 | 69,8 | 91,4 | 89,4 | 103,6 | 54,4 |
| 1993 | 94,8 | 81,4 | 66,0 | 84,2 | 98,3 | 109,2 | 72,0 |
| 1994 | 97,5 | 86,3 | 69,1 | 83,9 | 100,5 | 106,7 | 86,3 |
| 1995 | 99,0 | 92,2 | 69,2 | 86,2 | 97,4 | 99,6 | 93,4 |
| 1996 | 100,3 | 95,2 | 64,2 | 89,7 | 98,2 | 96,7 | 105,4 |
| 1997 | 104,9 | 105,9 | 69,5 | 89,2 | 102,1 | 99,0 | 114,4 |
| 1998 ^{c)} | 110,3 | 118,4 | 77,9 | 87,9 | .. | .. | .. |
| <i>lőző év = 100</i> | | | | | | | |
| 1986 | 101,5 | 99,7 | 100,1 | 103,8 | 103,9 | 102,4 | 108,6 |
| 1987 | 104,1 | 103,2 | 107,8 | 96,7 | 103,2 | 103,3 | 103,2 |
| 1988 | 99,9 | 98,5 | 94,5 | 108,2 | 97,1 | 97,2 | 96,7 |
| 1989 | 100,7 | 98,0 | 108,3 | 98,7 | 100,9 | 100,8 | 101,2 |
| 1990 | 96,5 | 92,4 | 78,1 | 95,4 | 96,9 | 97,3 | 95,8 |
| 1991 | 88,1 | 82,2 | 85,0 | 91,9 | 90,9 | 94,9 | 78,9 |
| 1992 | 96,9 | 93,3 | 101,9 | 83,5 | 96,4 | 100,6 | 79,6 |
| 1993 | 99,4 | 103,0 | 94,5 | 92,1 | 109,9 ^{b)} | 105,4 ^{b)} | 132,3 |
| 1994 | 102,9 | 106,0 | 104,7 | 99,6 | 102,2 | 97,7 | 119,8 |
| 1995 | 101,5 | 107,0 | 100,2 | 102,7 | 96,9 | 93,4 | 108,2 |
| 1996 | 101,3 | 103,2 | 92,8 | 104,1 | 100,8 | 97,1 | 112,8 |
| 1997 | 104,6 | 111,3 | 108,2 | 99,5 | 104,0 | 102,3 | 108,6 |
| 1998 ^{c)} | 105,1 | 111,8 | 112,1 | 98,5 | .. | .. | .. |

orrás: KSH

^{a)} 1992-től az új TEÁOR szerinti bontásban.

^{b)} 1993-ban az adósságtörlesztésként kapott orosz hadieszközimporttal együtt.

^{c)} Előzetes adatok.

A A A A

| Nemzetgazdasági ágazat ^{a)} | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1992 1991 | 1993 1992 | 1994 1993 | 1995 1994 | 1996 1995 | 1997 1996 | 1998 ^{b)} 1997 |
|---|-----------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------|
| | folyó áron, milliárd forint | | | | | | | volumenindex, % | | | | | | |
| Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat | 195,1 | 189,9 | 206,0 | 262,3 | 332,9 | 402,4 | 445,1 | 83,5 | 92,1 | 99,6 | 102,7 | 104,1 | 99,5 | 98,5 |
| Bányászat | 81,8 | 32,2 | 20,1 | 20,0 | 22,9 | 25,9 | 33,9 | 36,8 | 56,2 | 87,5 | 100,5 | 97,1 | 103,5 | .. |
| Feldolgozóipar | 494,2 | 583,0 | 688,4 | 848,2 | 1111,1 | 1360,9 | 1804,5 | 101,6 | 105,9 | 106,7 | 108,2 | 104,0 | 113,4 | .. |
| Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás | 90,5 | 102,0 | 115,9 | 125,3 | 162,5 | 204,6 | 285,3 | 99,3 | 102,0 | 104,8 | 99,9 | 98,8 | 97,7 | .. |
| Építőipar | 123,5 | 153,9 | 167,4 | 201,5 | 227,8 | 260,7 | 345,9 | 101,9 | 94,5 | 104,7 | 100,2 | 92,8 | 108,2 | 112,1 |
| Kereskedelem, javítás, karbantartás | 307,2 | 284,0 | 353,8 | 420,6 | 557,0 | 683,9 | 866,8 | 82,0 | 96,7 | 96,1 | 97,2 | 99,5 | 106,2 | 105,1 |
| Szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás | 48,5 | 57,6 | 63,7 | 73,2 | 98,8 | 120,7 | 150,6 | 95,8 | 93,1 | 96,3 | 94,3 | 100,2 | 108,3 | 105,6 |
| Szállítás, raktározás, posta és távközlés | 209,9 | 245,2 | 277,0 | 333,7 | 442,8 | 556,1 | 736,2 | 95,7 | 94,6 | 101,4 | 112,4 | 103,1 | 109,2 | 107,5 |
| Pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatás | 101,8 | 109,1 | 145,6 | 245,1 | 259,0 | 312,3 | 341,9 | 85,4 | 113,8 | 128,1 | 82,3 | 99,7 | 94,8 | 99,9 |
| Ingyenhasználatú ingatlanügyletek, bérbeadás és gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás | 234,8 | 317,3 | 412,2 | 525,2 | 706,1 | 963,7 | 1105,0 | 103,4 | 103,0 | 105,6 | 97,7 | 108,2 | 96,4 | .. |
| Közigazgatás, kötelező társadalombiztosítás | 147,1 | 187,4 | 235,8 | 290,3 | 351,0 | 417,0 | 525,9 | 103,6 | 101,4 | 102,6 | 99,9 | 102,3 | 101,8 | .. |
| Oktatás | 110,0 | 141,7 | 175,8 | 223,0 | 253,4 | 277,8 | 348,7 | 104,2 | 101,5 | 104,1 | 96,6 | 100,0 | 104,5 | .. |
| Egészségügyi és szociális ellátás | 95,8 | 123,8 | 151,1 | 189,2 | 228,4 | 272,7 | 337,4 | 104,3 | 104,3 | 103,5 | 96,5 | 103,2 | 105,1 | .. |
| Egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatás | 58,7 | 97,0 | 129,5 | 161,8 | 179,2 | 202,7 | 228,8 | 129,1 | 110,9 | 105,7 | 81,1 | 92,5 | 96,9 | .. |
| A A Ö (alapáron) | 2298,9 | 2 2 , | 1 2 , | 919, | 9 2,9 | 1, | , | 9 ,9 | 1 , | 1 , | 1 , | 1 2,2 | 1 , | .. |
| Pénzközvetítés fel nem osztott szolgáltatási díja | -107,7 | -100,6 | -124,4 | -199,1 | -219,3 | -218,9 | -241,8 | | | | | | | |
| A A (alapáron) | 2191, | 2 2 , | 1 ,9 | 2 , | 1 , | 8 2, | 1 ,2 | 9 ,9 | 1 , | 1 2,9 | 1 1, | 1 ,1 | 1 ,1 | .. |
| ermekadókat egyenlege | , | 19, | , | , | 9 , | 1 1, | 122 , | 1 ,2 | 9 , | 1 2,9 | 1 1,1 | 92,1 | 1 1, | .. |
| A A (piaci áron) | 2 98, | 29 2, | 8, | ,8 | 1 , | 89 ,9 | 8 , | 9 ,9 | 99, | 1 2,9 | 1 1, | 1 1, | 1 , | 1 ,1 |

orrás: KSH

^{a)} 1992-től a MOL Rt. bányászati tevékenysége a vegyiparban van elszámolva. 1993-tól a villamosenergia-ipari integrációhoz tartozó szénbányák termelése a villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás ágazatban van elszámolva.

^{b)} Előzetes adatok.

| Megnevezés | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1992 1991 | 1993 1992 | 1994 1993 | 1995 1994 | 1996 1995 | 1997 1996 | 1998 ^{b)} 1997 |
|---|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------|
| | folyó áron, milliárd forint | | | | | | | volumenindex, % | | | | | | |
| Összes végső fogyasztás | 2 11, | 2 , | 1 1, | 8,8 | 1, | 119, | 198, | 1 , | 1 , | 9 , | 9 , | 9 ,1 | 1 2, | .. |
| Ebből: | | | | | | | | | | | | | | |
| háztartások fogyasztása | 1746,3 | 2141,1 | 2639,9 | 3151,7 | 3724,0 | 4415,9 | 5297,5 | 100,0 | 101,9 | 99,8 | 92,9 | 97,3 | 101,7 | 103,8 |
| közösségi fogyasztás ^{a)} | 264,6 | 336,4 | 491,4 | 527,1 | 617,6 | 703,6 | 900,8 | 104,9 | 127,5 | 87,3 | 95,9 | 95,8 | 105,7 | .. |
| Állóeszköz-felhalmozás | 522,9 | 584,7 | 670,0 | 878,5 | 1125,4 | 1475,5 | 1898,9 | 97,4 | 102,0 | 112,5 | 95,7 | 106,7 | 109,2 | 111,4 |
| Készletváltozás és egyéb, nem specifikált felhasználás | -11,9 | -111,6 | 38,0 | 90,1 | 218,3 | 373,8 | 457,1 | | | | | | | |
| Összes felhalmozás | 11, | ,1 | 8, | 9 8, | 1 , | 18 9, | 2 , | 9, | 1 2, | 119,8 | 1 8,2 | 112,8 | 108,6 | .. |
| Ö | 2 22, | 29 , | 8 9, | , | 8 , | 9 8,8 | 8 , | 9 , | 1 9,9 | 1 2,2 | 9 ,9 | 1 ,8 | 1 , | .. |
| A | | | | | | | | | | | | | | |
| Export | 818,4 | 925,3 | 937,0 | 1262,5 | 2091,8 | 2678,7 | 3885,6 | 102,1 | 89,9 | 113,7 | 113,4 | 108,4 | 126,4 | 116,0 |
| Import ^{a)} | 842,6 | 933,3 | 1228,1 | 1545,1 | 2163,1 | 2753,6 | 3925,2 | 100,2 | 120,2 | 108,8 | 99,3 | 106,6 | 125,5 | 122,2 |
| Külkereskedelmi egyenleg | -24,2 | -8,0 | -291,1 | -282,6 | -71,3 | -74,9 | -39,6 | | | | | | | |
| A A | | | | | | | | | | | | | | |
| Ö | 2 98, | 29 2, | 8, | ,8 | 1 , | 89 ,9 | 8 , | 9 ,9 | 99, | 1 2,9 | 1 1, | 1 1, | 1 , | 1 ,1 |

orrás: KSH

^{a)} 1993-ban és 1994-ben az adósságtörlesztésként kapott orosz hadieszközimporthal együtt (áfa és vám nélkül).

^{b)} Előzetes adatok.

A A A A
(mindenkori folyó áron)

| Megnevezés | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| US dollár ^{a)} | 3 228 | 3 608 | 3 745 | 4 046 | 4 367 | 4 433 | 4 504 |
| Forint | 241 476 | 285 040 | 344 707 | 425 365 | 548 836 | 676 315 | 841 039 |
| Átlagárfolyam, Ft US dollár ^{b)} | 74,81 | 79,00 | 92,03 | 105,13 | 125,69 | 152,57 | 186,75 |

orrás: KSH

^{a)} Hivatalos valutaárfolyamon számolva.

^{b)} MNB hivatalos deviza-középfolyam.

I . AM

A A A A
(középfolyam forintban,^{a)} eltérő jelölés hiányában egy egységre)

| Időszak | US dollár | Német márka | Oszták schilling ^{b)} (100) | Francia frank | Japán jen (100) | Angol font | Svájci frank | ECU | Cseh korona | Szlovák korona | Lengyel zloty |
|-----------------------|-----------|----------------|--|------------------|--------------------|------------|-----------------|--------|----------------|-------------------|------------------|
| 1988 | 50,42 | 28,74 | 408,73 | 8,47 | 39,36 | 89,73 | 34,51 | 59,60 | – | – | – |
| 1989 | 59,10 | 31,47 | 447,06 | 9,27 | 42,85 | 96,72 | 36,15 | 65,07 | – | – | – |
| 1990 | 63,20 | 39,14 | 556,31 | 11,62 | 43,77 | 112,56 | 45,61 | 80,48 | – | – | – |
| 1991 | 74,81 | 45,18 | 641,97 | 13,28 | 55,65 | 132,10 | 52,27 | 92,70 | – | – | – |
| 1992 | 79,00 | 50,60 | 719,02 | 14,93 | 62,34 | 139,25 | 56,22 | 102,10 | – | – | – |
| 1993 | 92,03 | 55,63 | 790,92 | 16,23 | 83,33 | 138,21 | 62,33 | 107,50 | – | – | – |
| 1994 | 105,13 | 65,04 | 9,25 | 19,01 | 103,12 | 161,14 | 77,23 | 124,78 | – | – | – |
| 1995 | 125,69 | 87,84 | 12,49 | 25,23 | 134,20 | 198,30 | 106,62 | 162,65 | – | – | – |
| 1996 | 152,57 | 101,40 | 14,41 | 29,83 | 140,27 | 238,41 | 123,52 | 191,15 | – | – | – |
| 1997 | 186,75 | 107,68 | 15,30 | 31,99 | 154,69 | 305,96 | 128,74 | 210,93 | – | – | – |
| 1998 | 214,45 | 122,15 | 17,36 | 36,44 | 164,64 | 355,37 | 148,28 | 240,98 | 6,68 | 6,08 | 61,47 |
| 1997. január | 166,10 | 103,58 | 14,72 | 30,70 | 140,97 | 275,79 | 119,39 | 201,10 | – | – | – |
| február | 173,32 | 103,55 | 14,72 | 30,67 | 140,99 | 281,75 | 119,35 | 201,03 | – | – | – |
| március | 176,83 | 104,27 | 14,82 | 30,91 | 144,22 | 284,13 | 120,73 | 202,41 | – | – | – |
| április ^{c)} | 179,77 | 105,13 | 14,94 | 31,21 | 143,18 | 292,96 | 123,02 | 205,09 | 6,00 | 5,40 | 57,60 |
| május | 181,40 | 106,60 | 15,15 | 31,61 | 153,23 | 296,28 | 126,91 | 207,77 | 5,83 | 5,42 | 57,18 |
| június | 185,04 | 107,18 | 15,23 | 31,75 | 161,92 | 304,19 | 128,34 | 209,43 | 5,71 | 5,53 | 57,18 |
| július | 191,91 | 107,22 | 15,24 | 31,78 | 166,73 | 320,82 | 129,62 | 211,48 | 5,71 | 5,61 | 56,55 |
| augusztus | 197,89 | 107,44 | 15,27 | 31,88 | 167,83 | 317,50 | 130,72 | 211,44 | 5,79 | 5,68 | 56,81 |
| szeptember | 195,96 | 109,51 | 15,56 | 32,58 | 162,23 | 313,56 | 133,06 | 214,83 | 5,83 | 5,70 | 56,66 |
| október | 195,59 | 111,43 | 15,83 | 33,21 | 161,70 | 319,06 | 134,86 | 218,90 | 5,95 | 5,81 | 57,06 |
| november | 196,19 | 113,22 | 16,09 | 33,82 | 156,79 | 331,06 | 139,39 | 224,03 | 5,91 | 5,84 | 56,07 |
| december | 201,47 | 113,34 | 16,11 | 33,86 | 155,74 | 334,72 | 140,00 | 224,29 | 5,80 | 5,83 | 57,05 |
| 1998. január | 206,26 | 113,56 | 16,15 | 33,91 | 159,55 | 337,34 | 139,82 | 224,33 | 5,82 | 5,86 | 58,40 |
| február | 207,78 | 114,53 | 16,28 | 34,17 | 165,27 | 340,57 | 141,88 | 226,17 | 6,03 | 5,88 | 58,73 |
| március | 210,55 | 115,29 | 16,39 | 34,40 | 163,29 | 349,63 | 141,50 | 228,66 | 6,19 | 6,00 | 60,87 |
| április | 211,56 | 116,62 | 16,58 | 34,79 | 160,31 | 353,69 | 140,47 | 231,17 | 6,27 | 6,05 | 61,88 |
| május | 210,69 | 118,79 | 16,88 | 35,43 | 156,09 | 344,95 | 142,60 | 234,01 | 6,48 | 6,16 | 61,68 |
| június | 215,89 | 120,49 | 17,13 | 35,94 | 153,83 | 356,28 | 144,51 | 238,09 | 6,48 | 6,19 | 62,13 |
| július | 217,72 | 121,10 | 17,21 | 36,12 | 154,85 | 357,92 | 143,84 | 239,30 | 6,83 | 6,23 | 62,95 |
| augusztus | 221,43 | 123,91 | 17,61 | 36,96 | 152,90 | 361,69 | 148,27 | 244,39 | 6,89 | 6,28 | 62,32 |
| szeptember | 220,44 | 129,46 | 18,40 | 38,61 | 163,96 | 370,34 | 157,22 | 254,59 | 7,21 | 6,31 | 61,33 |
| október | 215,70 | 131,72 | 18,73 | 39,29 | 178,65 | 365,56 | 161,37 | 259,53 | 7,39 | 6,00 | 61,67 |
| november | 217,67 | 129,51 | 18,41 | 38,62 | 180,92 | 361,63 | 157,36 | 254,63 | 7,29 | 6,02 | 63,14 |
| december | 217,13 | 130,18 | 18,50 | 38,82 | 185,36 | 362,67 | 159,88 | 255,51 | 7,23 | 6,00 | 62,26 |

orrás: MNB

^{a)} Munkanapokkal súlyozva.

^{b)} 1994. január 1-jétől egy egységre.

^{c)} 1997. áprilisától az MNB által hivatalosan jegyzett devizák köre megváltozott. Egyrészt a hivatalosan jegyzett devizák közé került a cseh és a szlovák korona, illetve a lengyel zloty, másrészt az ír font és a kuvaiti dínár jegyzése megszűnt.

A A A A A A^a
 (középárfolyam forintban, eltérő jelölés hiányában egy egységre)

| Devizanemek | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| US dollár | 62,54 | 61,45 | 75,62 | 83,97 | 100,70 | 110,69 | 139,47 | 164,93 | 203,50 | 219,03 |
| Német márka | 36,87 | 40,47 | 49,83 | 51,96 | 58,06 | 71,47 | 97,38 | 106,17 | 113,59 | 130,65 |
| Osztrák schilling | 5,24 | 5,75 | 7,07 | 7,39 | 8,26 | 10,16 | 13,84 | 15,09 | 16,15 | 18,57 |
| Olasz líra (1000) | 49,21 | 53,63 | 65,84 | 56,83 | 58,81 | 68,17 | 88,02 | 107,99 | 115,63 | 130,73 |
| Francia frank | 10,78 | 11,89 | 14,58 | 15,24 | 17,08 | 20,73 | 28,48 | 31,49 | 33,95 | 38,95 |
| Japán jen (100) | 43,52 | 45,24 | 60,35 | 67,32 | 90,22 | 111,05 | 135,39 | 141,74 | 156,50 | 192,42 |
| Angol font | 100,23 | 116,58 | 141,48 | 127,03 | 148,90 | 173,11 | 215,40 | 280,30 | 337,22 | 362,3 |
| Ír font | 97,01 | 107,50 | 132,20 | 136,63 | 142,15 | 171,00 | 222,38 | 277,16 | – | – |
| Svéd korona | 10,06 | 10,79 | 13,63 | 11,88 | 12,08 | 14,85 | 20,94 | 23,94 | 25,74 | 26,95 |
| Svájci frank | 40,43 | 47,41 | 55,85 | 57,61 | 68,11 | 84,46 | 121,19 | 122,22 | 139,82 | 158,94 |
| Belga frank (100) | 175,29 | 195,67 | 241,83 | 252,96 | 279,26 | 347,64 | 473,95 | 515,41 | 550,60 | 633,4 |
| Holland forint | 32,65 | 35,84 | 44,21 | 46,24 | 51,87 | 63,82 | 86,98 | 94,58 | 100,78 | 115,94 |
| Spanyol peseta (100) | 57,04 | 63,25 | 78,75 | 73,29 | 70,64 | 84,10 | 114,86 | 125,87 | 134,12 | 153,51 |
| Finn márka | 15,4 | 16,75 | 18,29 | 16,00 | 17,40 | 23,38 | 32,03 | 35,52 | 37,50 | 42,97 |
| Dán korona | 9,47 | 10,48 | 12,79 | 13,44 | 14,88 | 18,20 | 25,15 | 27,75 | 29,82 | 34,28 |
| Norvég korona | 9,47 | 10,32 | 12,64 | 12,12 | 13,40 | 16,36 | 22,07 | 25,64 | 27,67 | 28,79 |
| Kanadai dollár | 54,02 | 52,94 | 65,46 | 66,19 | 75,81 | 78,82 | 102,27 | 120,37 | 142,00 | 141,38 |
| Ausztrál dollár | 49,48 | 47,40 | 57,50 | 57,76 | 68,35 | 85,91 | 103,77 | 131,37 | 132,89 | 134,44 |
| Portugál escudo (100) | 41,46 | 45,26 | 56,17 | 57,18 | 57,07 | 69,58 | 93,32 | 105,41 | 111,11 | 127,39 |
| Kuaiti dínár | 213,60 | 215,33 | 265,80 | 276,85 | 337,69 | 369,34 | 465,99 | 549,95 | – | – |
| ECU | 74,21 | 82,96 | 101,22 | 101,38 | 112,44 | 135,76 | 178,80 | 204,89 | 224,54 | 255,7 |
| Cseh korona | – | – | – | – | – | – | – | – | 5,90 | 7,27 |
| Szlovák korona | – | – | – | – | – | – | – | – | 5,84 | 5,94 |
| Lengyel zloty | – | – | – | – | – | – | – | – | 57,76 | 62,48 |

forrás: MNB

^{a)} 1997 áprilisától az MNB által hivatalosan jegyzett devizák köre megváltozott. Egyrészt a hivatalosan jegyzett devizák közé került a cseh és a szlovák korona, illetve a lengyel zloty, másrészt az ír font és a kuvaiti dínár jegyzése megszűnt.

A -

| Dátum | Valutakosár összetétele | Árfolyam- intézkedések mértéke a valutakosár- hoz képest, % | USD | DEM | ECU | |
|-------------------|---|--|---------------------------------------|--------|--------|--------|
| | | | hivatalos napi középfolyam, forintban | | | |
| 1991. december 9. | <i>I 1. december 1 -ig az előző év külkereskedelmi forgalmának devizaösszetétele alapján</i> 50% USD–50% ECU | | 77,08 | 48,92 | 99,30 | |
| 1992. március 16. | | 1,90 | 80,60 | 48,23 | 98,56 | |
| június 24. | | 1,60 | 79,09 | 50,67 | 103,90 | |
| november 9. | | 1,90 | 83,11 | 52,17 | 102,55 | |
| 1993. február 12. | 50% USD–50% DEM | 1,90 | 86,58 | 52,52 | 102,10 | |
| március 26. | | 2,90 | 88,95 | 54,25 | 105,23 | |
| június 7. | | 1,90 | 89,96 | 55,34 | 108,11 | |
| július 9. | | 3,00 | 95,23 | 55,49 | 108,34 | |
| augusztus 2. | | 50% USD–50% DEM | 96,25 | 55,55 | 104,92 | |
| szeptember 29. | | 4,50 | 97,00 | 60,19 | 114,27 | |
| 1994. január 3. | | 70% ECU–30% USD | 1,00 | 101,71 | 58,64 | 113,59 |
| február 16. | | | 2,60 | 104,15 | 60,31 | 116,64 |
| május 13. | 1,00 | | 103,53 | 61,90 | 119,43 | |
| május 16. | 70% ECU–30% USD | | 103,67 | 61,88 | 119,35 | |
| június 10. | 1,20 | | 104,56 | 62,67 | 120,99 | |
| augusztus 5. | 8,00 | | 109,90 | 69,18 | 132,17 | |
| október 11. | 1,10 | | 109,03 | 70,59 | 134,74 | |
| november 29. | 1,00 | | 111,14 | 71,09 | 135,55 | |
| 1995. január 3. | Előre bejelentett csúszó leér- tételés rendszerének bevezetése | 1,40 | 112,53 | 72,20 | 137,51 | |
| február 14. | | 2,00 | 113,62 | 74,66 | 140,84 | |
| március 13. | | 9,00 | 120,03 | 85,45 | 155,57 | |
| március 16. | | napi mérték | | | | |
| március 16. | | 0,060 | 119,28 | 85,64 | 156,39 | |
| július 1. | | 0,042 | 126,22 | 87,94 | 163,16 | |
| 1996. január 1. | | 0,040 | 139,58 | 97,40 | 178,84 | |
| 1997. január 1. | | 70% DEM–30% USD | | 164,11 | 106,59 | |
| április 1. | | 0,036 | 180,01 | 107,64 | | |
| augusztus 15. | | 0,033 | 202,40 | 109,91 | | |
| 1998. január 1. | | 0,030 | 208,59 | 116,05 | | |
| június 15. | | 0,026 | 219,64 | 121,37 | | |
| október 1. | | 0,023 | 213,85 | 128,02 | | |

orrás: MNB

A A :
A
(előző év átlaga 100)

%

| 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>A forint valutakosárral szembeni árfolyamszint-változása</i> | | | | | | | | | | | | |
| 5,4 | 14,3 | 8,7 | 12,0 | 16,4 | 16,4 | 7,9 | 10,8 | 15,6 | 26,8 | 19,0 | 15,1 | 13,8 |
| <i>A forint reáleffektív árfolyamindexe^{a)} ipari árindexalapon számolva^{b)}</i> | | | | | | | | | | | | |
| 89,1 (112,2) | 87,6 (114,2) | 93,3 (107,2) | 99,1 (100,9) | 99,8 (100,2) | 105,5 (94,8) | 99,6 (100,4) | 103,8 (96,3) | 95,3 (105,0) | 94,1 (106,3) | 103,8 (96,3) | 105,4 (94,9) | 96,3 (103,8) |

orrás: MNB

^{a)} Az első sorban szereplő indexek a nemzetközi publikációs gyakorlatnak megfelelőek, míg a zárójelben lévők a magyar gyakorlatban eddig közismert reciprok mutatók.

^{b)} 1997-től feldolgozóipari árindexalapon számolva.

.M

M N I M A

A A A A , 1998

Millió forint

| | 1997. dec. 31. ^a | 1998. dec. 31. | Eltérés |
|--|-----------------------------|----------------|---------------|
| Ö Ö | | | |
| Ö | 1 1 1 | 1 29 | -1 812 |
| A. FORINTKÖVETELÉSEK (1 2 3 4) | 1 167 457 | 1 009 538 | -157 919 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK | 967 322 | 811 775 | -155 547 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 464 845 | 376 876 | -87 969 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 502 477 | 434 899 | -67 578 |
| 2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK | 169 488 | 167 078 | -2 410 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 903 | 22 185 | 21 282 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 168 585 | 144 893 | -23 692 |
| 3. PÉNZKIBOCSÁTÁSB L, PÉNZFORGALOMB L SZÁRMAZ KÖVETELÉSEK | 30 000 | 30 000 | 0 |
| a) Magyar Postával szembeni követelések | 30 000 | 30 000 | 0 |
| b) úton lévő tételek | 0 | 0 | 0 |
| 4. EGYÉB KÖVETELÉSEK | 647 | 685 | 38 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 22 | 3 | -19 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 625 | 682 | 57 |
| B. FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1 2) | -4 316 | -3 209 | 1 107 |
| 1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA | -4 294 | -3 209 | 1 085 |
| 2. EGYÉB FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA | -22 | 0 | 22 |
| Ö A A | 8 2 2 | 889 | 8 |
| A. DEVIZAKÖVETELÉSEK (1 2 3 4) | 3 881 106 | 4 648 377 | 767 271 |
| 1. ARANY- ÉS DEVIZATARTALÉK | 1 729 825 | 2 048 804 | 318 979 |
| 2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK | 1 886 709 | 2 118 180 | 231 471 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 0 | 0 | 0 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 1 886 709 | 2 118 180 | 231 471 |
| 3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK | 15 923 | 11 427 | -4 496 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 3 925 | 342 | -3 583 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 11 998 | 11 085 | -913 |
| 4. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK | 248 649 | 469 966 | 221 317 |
| a) éven belüli lejáratú követelések | 5 237 | 180 378 | 175 141 |
| b) éven túli lejáratú követelések | 243 412 | 289 588 | 46 176 |
| B. DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1 2) | -4 864 | -3 488 | 1 376 |
| 1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA | -3 | 0 | 3 |
| 2. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA | -4 861 | -3 488 | 1 373 |
| A Ö Ö | 2 1 | 2 | - |
| A. ESZKÖZÖK ÖSSZESEN | 44 660 | 32 508 | -12 152 |
| 1. Befektetett eszközök | 30 652 | 30 577 | -75 |
| 2. Érték helyesbítés | 0 | 0 | 0 |
| 3. Pénzeszközök | 3 | 3 | 0 |
| 4. Egyéb eszközök | 14 005 | 1 928 | -12 077 |
| B. BANK ZEMESZKÖZÖK CÉLTARTALÉKA | -1 320 | -1 017 | 303 |
| A A | 2 1 | 2 | - |
| ebből: devizatartaléknak minősülő eszközök után járó kamatok és kamatjellegű bevételek | | 62 900 | 62 900 |
| Ö Ö Ö | 8 1 | 9 | 92 19 |
| Ö | 1 9 182 | 18 9 | 1 9 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI | 209 844 | 93 416 | -116 428 |
| a) éven belüli lejáratú betétek | 209 803 | 93 416 | -116 387 |
| b) éven túli lejáratú betétek | 41 | 0 | -41 |
| 2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI | 740 588 | 634 658 | -105 930 |
| a) éven belüli lejáratú betétek | 740 588 | 634 658 | -105 930 |
| b) éven túli lejáratú betétek | 0 | 0 | 0 |
| 3. PÉNZKIBOCSÁTÁSB L, PÉNZFORGALOMB L SZÁRMAZ KÖTELEZETTSÉGEK | 625 500 | 736 280 | 110 780 |
| a) forgalomban lévő bankjegyek és érme | 621 288 | 735 998 | 114 710 |
| b) úton lévő tételek | 4 212 | 282 | -3 930 |
| 4. EGYÉB BETÉTEK ÉS KÖTELEZETTSÉGEK | 221 250 | 343 621 | 122 371 |
| a) éven belüli lejáratú betétek | 218 985 | 342 487 | 123 502 |
| b) éven túli lejáratú betétek | 2 265 | 1 134 | -1 131 |
| Ö A 1 2 | 289 221 | 8 82 | 1 1 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI | 118 543 | 100 658 | -17 885 |
| a) éven belüli lejáratú betétek | 2 728 | 6 320 | 3 592 |
| b) éven túli lejáratú betétek | 115 815 | 94 338 | -21 477 |
| 2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI | 318 885 | 473 013 | 154 128 |
| a) éven belüli lejáratú betétek | 201 707 | 358 622 | 156 915 |
| b) éven túli lejáratú betétek | 117 178 | 114 391 | -2 787 |
| 3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK DEVIZÁBAN | 2 851 793 | 3 261 711 | 409 918 |
| a) éven belüli lejáratú kötelezettségek | 16 169 | 46 982 | 30 813 |
| b) éven túli lejáratú kötelezettségek | 2 835 624 | 3 214 729 | 379 105 |
| A A | 21 | 8 | 2 |
| a) kötelezettségek után | 21 004 | 68 476 | 47 472 |
| b) egyéb | 0 | 0 | 0 |
| A A | 1 1 | 122 | -12 9 |
| A A | 1 2 2 | 1 8 | - 9 |
| A 1 2 | 1 1 | 9 2 | 991 |
| 1. Jegyzett tőke | 10 000 | 10 000 | 0 |
| 2. Tőketartalék | 89 | 89 | 0 |
| 3. Eredménytartalék | 37 509 | 45 500 | 7 991 |
| 4. Értékelési tartalék | 0 | 0 | 0 |
| 5. Általános tartalék | 4 143 | 4 143 | 0 |
| 6. Mérleg szerinti eredmény | 0 | 0 | 0 |
| Ö | 8 1 | 9 | 92 19 |

forrás: MNB

^{a)} Az 1998. évi szerkezetnek megfelelően, de a visszavásárolt saját kötvény nettó módon szerepel. (1998-ban a módosított MNB-rendelet szerint bruttó módon kell kimutatni.)

V 2. melléklet

A A A A A A, 1998

Millió forint

| | Jan.-dec. |
|--|----------------|
| A A A A A A | 1 1 29 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE | 117 137 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 78 115 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 39 022 |
| 2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 23 552 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 1 929 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 21 623 |
| 3. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 172 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 6 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 166 |
| 4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMATJELLEG BEVÉTELEK | 768 |
| A A A A A A | 91 21 |
| 1. DEVIZATARTALÉKOK UTÁNI KAMATBEVÉTELEK | 113 288 |
| 2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 149 143 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 0 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 149 143 |
| 3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 526 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 8 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 518 |
| 4. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 15 935 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 14 742 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 1 193 |
| 5. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMATJELLEG BEVÉTELEK | 212 829 |
| A- A A A A | 182 1 |
| 1. Devizaállományok átértékeléséből származó eredmény | 133 375 |
| 2. Konverziós árfolyamnyereség | 48 759 |
| A A A A A | 9 |
| A A A A A | 2 9 |
| 1. Forintban kapott jutalékok és díjak | 1 457 |
| 2. Devizában kapott jutalékok és díjak | 1 053 |
| 3. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli bevételek | 23 433 |
| A A A A A | 2 |
| A | 1 8 |
| Ö | 921 2 1 |
| A A A A A A | 2 2 88 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 43 791 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 43 791 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 0 |
| 2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 128 850 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 128 850 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 0 |
| 3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 58 369 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 58 310 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 59 |
| 4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMATJELLEG RÁFORDÍTÁSOK | 1 078 |
| A A A A A A | 8 2 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 8 286 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 165 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 8 121 |
| 2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 14 954 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 7 290 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 7 664 |
| 3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 204 374 |
| a) éven belüli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások | 710 |
| b) éven túli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások | 203 664 |
| 4. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMATJELLEG RÁFORDÍTÁSOK | 221 148 |
| A- A A A A | 8 |
| 1. Devizaállományok átértékeléséből származó eredmény | 0 |
| 2. Konverziós árfolyam veszteség | 45 708 |
| A A A A A | 9 9 |
| A A | 2 82 |
| 1. Forintban elszámolt jutalékok és költségek | 12 |
| 2. Devizában elszámolt jutalékok és költségek | 6 575 |
| 3. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli ráfordítások | 26 095 |
| A A | 122 11 |
| A | 1 8 |
| Ö | 9 11 9 |
| A A | 2 112 |
| A A | 2 112 |
| Ö | 921 2 1 |

orrás: MNB

A A A A A A, 1998

Millió forint

| | 1997 | 1998 ^{a)} | Eltérés |
|--|--------------|--------------------|---------------|
| A A A A | 19 | 1 1 1 | - 9 1 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE | 157 968 | 117 291 | -40 677 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 101 046 | 78 269 | -22 777 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 56 922 | 39 022 | -17 900 |
| 2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 32 669 | 23 552 | -9 117 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 324 | 1 929 | 1 605 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 32 345 | 21 623 | -10 722 |
| 3. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 129 | 172 | 43 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 2 | 6 | 4 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 127 | 166 | 39 |
| A A A A | 9 | 8 | 2 9 |
| 1. DEVIZATARTALÉKOK UTÁNI KAMATBEVÉTELEK | 89 519 | 114 383 | 24 864 |
| 2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE | 253 513 | 263 905 | 10 392 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 1 730 | 1 684 | -46 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 251 783 | 262 221 | 10 438 |
| 3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBEN FENNÁLL KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE | 1 205 | 581 | -624 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 598 | 62 | -536 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 607 | 519 | -88 |
| 4. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI | 86 703 | 79 661 | -7 042 |
| a) éven belüli lejáratú követelések után | 7 116 | 3 828 | -3 288 |
| b) éven túli lejáratú követelések után | 79 587 | 75 833 | -3 754 |
| A A A A | 1 | 1 | 12 9 |
| A A A A | 9 | 9 | 29 |
| 1. Forintban kapott jutalékok és díjak | 1 828 | 1 457 | -371 |
| 2. Devizában kapott jutalékok és díjak | 775 | 1 053 | 278 |
| 3. Egyéb üzletági nyereségek | 34 122 | 7 644 | -26 478 |
| 4. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli bevételek ebből költségvetési veszteségtérítés | 35 505 | 23 433 | -12 072 |
| A A A A | 1 2 | 2 | 18 |
| A | 9 | 1 8 | -2 912 |
| Ö | 22 89 | 8 1 | 12 2 |
| A A A A | 199 | 2 1 1 | 1 9 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 62 761 | 43 791 | -18 970 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 62 761 | 43 791 | -18 970 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 0 | 0 | 0 |
| 2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 125 338 | 128 850 | 3 512 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 125 246 | 128 850 | 3 604 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok | 92 | 0 | -92 |
| 3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 10 941 | 58 369 | 47 428 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 10 941 | 58 310 | 47 369 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 0 | 59 | 59 |
| A A A A | 9 | 1 | -2 9 2 |
| 1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 89 812 | 84 072 | -5 740 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 3 579 | 1 831 | -1 748 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 86 233 | 82 241 | -3 992 |
| 2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 19 296 | 14 954 | -4 342 |
| a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 9 247 | 7 290 | -1 957 |
| b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások | 10 049 | 7 664 | -2 385 |
| 3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI | 335 797 | 317 977 | -17 820 |
| a) éven belüli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások | 24 797 | 13 427 | -11 370 |
| b) éven túli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások | 311 000 | 304 550 | -6 450 |
| A A A A | 892 | 9 9 | 1 |
| 1. Forintban elszámolt jutalékok és költségek | 39 445 | 36 375 | -3 070 |
| 2. Devizában elszámolt jutalékok és költségek | 13 | 12 | -1 |
| 3. Egyéb üzletági veszteségek | 4 799 | 6 575 | 1 776 |
| 4. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli ráfordítások | 9 132 | 3 624 | -5 508 |
| | 25 501 | 26 164 | 663 |
| A A | 1 | 122 11 | 1 |
| A A Ö Ö A | 12 | 1 1 | 1 2 |
| Ö | 1 | 82 2 8 | 1 9 |
| | 11 | 2 112 | 1 99 |
| A A | 11 | 2 112 | 1 99 |
| Ö | 22 89 | 8 1 | 12 2 |

orrás: MNB

a) Az 1997. évi szerkezetnek megfelelően.