

Pillantás a hídról

Hegymenet

Jelentés
a magyar gazdaság 1997. évi folyamatairól

Pénzügykutató Részvénytársaság
Budapest, 1998. április

A kötet a következő tanulmányok felhasználásával készült:

Antalóczy Katalin: Külgazdasági folyamatok 1997-ben

Bozzai Rita: Magyar tőkepiac – magasabb osztályba lépve...

Juhász Pál – Mohácsi Kálmán: Az agrárium helyzete 1997-ben

Gáspár Pál: Államháztartás 1997

Ludányi Arnold: Az ipari és építőipari konjunktúra jellemzői 1997-ben

Petschnig Mária Zita: 1997 gazdaságpolitikai értékelése

Várhegyi Éva: A monetáris folyamatok alakulása

A bankrendszer: privatizáció után

Voszka Éva: Privatizációs végjáték

A kötetet szerkesztette:

Petschnig Mária Zita

© Pénzügykutató Részvénytársaság, 1998.

A kézirat lezárva: 1998. április

ISSN 1418-5970

Tartalom

Bevezetés	9
1.	
Összefoglaló értékelés	11
1. A gazdasági növekedés keresleti és kínálati tényezői	11
2. Az egyensúlyi helyzet alakulása	15
2.1. Külgazdasági egyensúly	15
2.2. Az államháztartás helyzetének változása	16
2.3. Az infláció alakulása	18
2.4. A munkaerőpiac alakulása	21
2.	
Külgazdasági folyamatok	25
1. A nemzetközi környezet fontosabb jellemzői	25
2. A külgazdasági kapcsolatokat befolyásoló hazai környezet	28
3. A külkereskedelmi forgalom alakulása	29
3.1. Az áruszerkezet jellemzői	32
3.2. Külkereskedelmünk relációs jellemzői	40
4. Idegenforgalom	42
5. Működőtőke-áramlások	45
5.1. Működőtőke-befektetések Magyarországon	45
5.2. Magyar befektetések külföldön	46
3.	
Az ipari és építőipari konjunktúra jellemzői	49
1. Ipari folyamatok	49
2. Építőipari folyamatok	55
4.	
Az agrárium helyzete	60
1. Általános jellemzők	60
2. A termelés és az értékesítés alakulása	61
3. Beruházások és foglalkoztatás	66
4. Bizonytalan berendezkedés, kooperációs rendszer, óvatos állami szerepvállalás	67
5.	
Államháztartás	71
1. Az államháztartás alakulására ható tényezők	71

2. Központi költségvetés	73
3. A finanszírozás alakulása	77
4. Az államháztartás egyéb alrendszerének alakulása	79
5. Az államadósság alakulása	79
6. A költségvetési folyamatok makrogazdasági hatásai	82
7. A költségvetési politika értékelése	86
6.	
A monetáris folyamatok alakulása	88
1. A monetáris politika jellemzői	88
2. A pénzfolyamatok alakulása	91
2.1. Az árszínvonal és az árfolyamok alakulása	91
2.2. A kamatok alakulása	92
2.3. A pénzmennyiség, a megtakarítások és a hitelek alakulása	93
2.4. A külső adósság alakulása és finanszírozása	96
7.	
Bankrendszer – privatizáció után	100
1. A bankprivatizáció utolsó menete	100
2. A Postabank konszolidációja	104
3. A bankszektor fejlődése	106
4. Változások a bankpiacon	108
5. A banki szolgáltatások fejlődése	112
8.	
Tőkepiaci folyamatok	114
1. Tőzsdék a csúcson	116
2. A piac és szereplői	117
3. Budapesti Értékpapírtőzsde	118
3.1. Értékpapír-szekció	120
3.1.1. Részvénytőzsde	120
3.1.2. Vállalati kötvények	122
3.1.3. Befektetési alapok	122
3.1.4. Kárpótlási jegy	124
3.2.1. Állampapír-szekció	125
3.3.3. Származékos piacok	127
4. Budapesti Árutőzsde	130
5. OTC	133
5.1. Állampapírok	133
5.2. Vállalati részvények tőzsdén kívül	133
5.3. Vállalati kötvénytőzsde	134
9.	
Privatizáció	137

Tartalom	7
1. Kiugró bevétel – nagy hazai vásárlások	137
2. Sikeres eladások	144
3. Elmaradt tranzakciók	149
4. Az elmaradt lezárás	152
5. Gyorsmérleg a privatizációról	153
Befejezés – bevezetés	160

Bevezetés

1988-ban, működésének első évében adta közre először a Pénzügykutató Részvénytársaság jelentését a magyar gazdaság helyzetéről. Az akkori beszámoló a nyolcvanas évek második felében újból felerősödő eladósodás következményeiről, a szocialista gazdaság többretegű és mélyülő válságáról szólt. Tanulmányunkat „Jelentések az alagútból” elnevezéssel jelentettük meg, kifejezve azt, hogy a magyar gazdaság sötét alagútba került. Utalva ugyanakkor arra is, hogy az alagút nem zsákutca, hiszen van kijárata.

Alagútjelentéseinkben ezt követően évről évre beszámoltunk a rendszerváltó magyar gazdaság átalakulásának fázisairól, eredményeiről és kudarcairól. Egy évvel ezelőtt már úgy ítéltük meg, hogy a sikeres makrostabilizáció eredményeképpen a magyar gazdaság 1996 végén új növekedési ciklus kezdetéhez érkezett. Az azóta eltelt év visszaigazolta várakozásainkat.

Megerősödtek a piacgazdaság intézményi és szabályozási alapjai, véget ért a transzformációs válság, előrehaladt a gazdaság konszolidációja, az egykori állami, szövetkezeti tulajdon zöme magánkézbe került. Beindult a gazdaság növekedése, méghozzá hosszú évtizedek óta először úgy, hogy a finanszírozása is megalapozott.

1998 tavaszán, e kötet közreadásakor, úgy ítéljük meg, hogy megállapítható: a magyar gazdaság kijött az alagútból, véget ért egy sötét, válságos korszak, és az EU tagfelvételi tárgyalások megkezdésének bejelentésével új perspektíva nyílt az ország számára. Ezért döntöttünk úgy, hogy 1997. évi gazdasági beszámolónknál mellőzzük az „alagút” megjelölését. A „világosság” visszanyerése kitérítette perspektívánkat. Ám ez nem jelenti azt, hogy a pályát, amelyen haladunk, ne kísérnék, kísértenék veszélyek, netán olyanok is, amelyek újabb „alagút” felé visznek. Abban azonban bizonyosak vagyunk, hogy az új évezred magyar gazdaságának problémái merőben más természetűek lesznek, mint a 20. század második felében felmerülők.

Kutatói, kritikai alapállásunk kötelessége felhívni a figyelmet a pályát kísérő veszélyekre. Ezt tettük mostani jelentésünkben is, amikor a gazdasági átalakulás 1997-re beérő eredményeinek bemutatása mellett szólunk a hiányokról, az átalakulás aránytalanságairól, a későbbiekben kritikussá válható tendenciákról.

Tanulmánykötetünk első fejezetei a „reálgazdaság” teljesítményeivel foglalkoznak, a külgazdasági és a belgazdasági kapcsolatokban megnyilvánulókkal (külkereskedelem, idegenforgalom, működőtőke ki- és beáramlása, ipar, építőipar, agrárgazdaság). A további fejezetekben a költségvetési, a monetáris szféra, a bankrendszer és az értékpapírpiac 1997. évi jellemző fordulatait, folyamatait és létrejött állapotuk karakterisztikus jegyeit mutatjuk be. A kötet záró része az állami tulajdon 1997. évi privatizációjának kérdéseit tekinti át – különös tekintettel arra, hogy 1997 végére a magyar gazdaság elérkezett a kampányszerű privatizáció befejezésének deklaráltóságáig. A „Befejezés – bevezetés” címet viselő epilógusban azt foglaljuk össze, hogy miért tekintjük az 1997-es esztendő korszakváltásnak a magyar gazdaságban, amikor befejeződött és el is kezdődött valami.

A kötet szerkesztője ezúttal is köszönetet mond a Pénzügykutató Részvénytársaság valamennyi munkatársának, akik kritikai észrevételeikkel, kiegészítő információikkal hozzájárultak a munkaanyagok teljesebbé tételéhez, releváns mondanóinak kikristályosodásához. Külön köszönet illeti Békesi Lászlót és Antal Lászlót, akik értékes megjegyzéseikkel, értékeléseikkel segítették kutatóműhelyünk munkáját.

Budapest, 1998. április

(A szerkesztő)

1. Összefoglaló értékelés

1997-ben élénkült a gazdaság és javult a külgazdasági egyensúly. A GDP termelésének növekedése az év első háromnegyed évében negyedévről negyedévre erősödött, éves szinten – becsülhetően 4 százalékosra ért el¹ az 1995. évi 1,5, illetve az 1996. évi 1,3 százalékos, stagnáláshoz közeli ütem után. A stabilizációt követően, a megszorítások enyhítésével, mind a kormány, mind pedig az előrejelzéseket készítő kül- és belföldi kutatóintézetek 2, legfeljebb 3 százalékos növekedést prognosztizáltak, a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg hiányának emelkedése mellett. 1997 nem igazolta vissza ezeket a várakozásokat, aminek a háttérében a kedvező külső konjunktúrán kívül elsősorban azok a makro- és mikroszférán belüli előnyös strukturális változások húzódtak meg, amelyek hatását a prognózisok nem ismerték fel maradéktalanul, illetve alábecsülték.²

1. A gazdasági növekedés keresleti és kínálati tényezői

A konjunktúra – keresleti oldalról tekintve – *kedvező szerkezetben indult meg*. A növekedést elsősorban a beruházás és az export húzta. Az aggregált kereslet vártnál gyorsabb bővülése magasabb import és termelési ütemet váltott ki. A GDP-n belül a legnagyobb súlyt képviselő fogyasztás csak az év utolsó hónapjaiban kezdett el növekedni.

Mindezek hatására változtak a GDP felhasználásának arányai: folytatódott a háztartások fogyasztásának visszaszorulása, és nőtt a beruházási hányad. Az összes fogyasztás aránya az 1995. évi 77 százalékról 1997-re 71 százalékra esett vissza, miközben a beruházási ráta csak 1-2 százalékponttal lett magasabb. A 30 százalék közelébe emelkedő felhalmozási hányad – a KSH adatai szerint a folytatódó készlet-felhalmozásnak volt köszönhető. (1996-ra 56%-os készletnövekedést mutatott ki a Statisztikai Hivatal, 1997-re 29%-ost.) A legnagyobb mértékű arányváltozás a külgazdasági folyamatok tekintetében mutatkozott. Az export és az import súlya (tágabb értelemben, figyelembe véve a szolgáltatásokat is) ugyanis a GDP-ben két év alatt mintegy 10–10 százalékponttal nőtt, és megközelítette a bruttó hazai termék 50 százalékát. E markáns változás arra is utal, hogy fokozódott a magyar gazdaságnak a külső konjunktúra alakulásával szembeni érzékenysége.

¹ 1998 márciusában a GKI Gazdaságkutató Rt. 3,5%-ra becsülte a GDP növekedését, ugyanakkor az MNB 3,8%-ra, a KSH Ecostat intézete 4%-ra, az Államadósságkezelő Központ 4,2%-ra, a Központi Statisztikai Hivatal pedig 4,4%-ra.

² Az 1996 őszi előrejelzések között a növekedési ütem tekintetében a kormányé volt a legpesszimistább, amelyben mindössze 2%-os GDP többlet szerepelt. A Pénzügykutató Rt. 2,5%-os növekedést valószínűsített, és – akárcsak a többi kutatóintézet – nagyobb külföldi egyensúlyhiányt, mint amit a kabinet jelzett.

(Beruházások) A stabilizációs intézkedések 1995-ben visszafogták az államháztartásból finanszírozott beruházásokat, amit sem a lakossági, sem a cégbefektetések nem tudtak ellensúlyozni. (A költségvetési és a társadalombiztosítási szervezetek beruházási kiadásai ebben az évben nominálisan is csökkentek 13,2 milliárd forinttal.) Így az állóeszköz-fejlesztések az 1994. évi magas ütem (12,3%-os) után 5,3 százalékkal visszaestek. Az 1996. évi 5,2 százalékos növekedést részint a lakásépítések fellendülése, részint a cégbefektetések folytatódó növekedése váltotta ki. A növekedés 1997-ben megerősödött, az előzetes adatok szerint az ütem 8 százalékra emelkedett.

Ágazatonként elemezve az átlagosnál nagyobb mértékben bővültek a befektetések a szálláshely-szolgáltatásban és a vendéglátásban (29,2%), a szállítás, raktározás, posta, távközlés terén (27,9%), az egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatások körében (26,7%), a közigazgatásban és a kötelező társadalombiztosítás intézményeinél (18%), valamint az agrárágazatban (16,3%). A feldolgozóipar fejlesztéseinek üteme az átlag közelében alakult (8,7%), ami az 1995. évi 10 és az 1996. évi 16 százalékos növekedés után kiemelkedő teljesítménynek bizonyult. Az előző évi magas (77%-os) növekedést követően 1997-ben számottevően visszaestek a beruházások a kereskedelemben, a közúti jármű és közszükségleti cikkek javítása, karbantartása terén (9,2%-kal), valamint az építőiparban (12,4%-kal). A pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatásainál mutatózó állóeszközfejlesztés-csökkenés (9,1%-os) viszont az előző évi 32,5 százalékos zuhanás után következett be.

Kedvező változásnak mondható, a korszerűsödés folyamatának erősödésére utal, hogy a gépberuházások volumene kétszer olyan gyorsan emelkedett, mint a nemzetgazdasági befektetések átlaga, és a fejlesztéseken belül bővült az importgépek részesedése (körülbelül 60%-ra). Az építési beruházások 1 százalékkal haladták meg az előző évit, és az összes fejlesztés 41 százalékát tették ki.

A beruházások ágazati alakulása arra utal, hogy 1997-ben mérséklődött az egyéni (zömében lakásépítések) befektetések hányada és nőtt az állami forrásokból finanszírozott fejlesztések aránya. Az előbbi körbe tartozóknak folytatódott a korábbi években is megnyilvánuló anticiklikus hatása, ezzel szemben az állami fejlesztések erősítették a cégberuházások gerjesztette konjunktúrát.

A cégbefektetéseket a javuló piaci kilátások ösztönözték, forrásoldalról pedig a saját alapok bővülése, illetve a kedvezőbb idegenforrás-szerzés tette lehetővé. A vállalati felhalmozás külső forrásokkal való kiegészítése a nagyvállalati körre volt jellemzőbb. Miközben a cégek hiteltartozásai 42 százalékkal bővültek, a kisvállalkozói hitelek állománya alig változott, reálértékben pedig jelentősen csökkent.

A stabilizáció éveit határozott jövedelemátrendeződés zajlott le a vállalati szféra javára (az államháztartás és a lakosság kárára), ami 1997-ben tovább folytatódott. Ebben az évben a vállalati szféra felhalmozásra fordítható saját jövedelme körülbelül 60 százalékkal (reálértékben több mint 40%-kal) emelkedett, a költségvetés stagnált, a lakosság pedig a GDP arányában csökkent. A vállalkozások jövedelempozíciójának javulására utalt, hogy a vállalati betétek az inflációt meghaladó mértékben nőttek (25,6%-kal) az élenkülő befektetési kedv ellenére is.

A saját források bővülése javította a cégek hitelképességét, a negatívvá váló vállalkozói reálbetéti kamatlábak rontották a vállalatok megtakarítási hajlandóságát, és a tőke

érdeklődését a reálbefektetések irányába terelték. A pozitív reál-hitelkamatlábak jelentős mérséklődése, a jó cégekért folyó erős pénzintézeti verseny, valamint az alacsonyabb kamatláb, mint minimális hozamkövetelmény ösztönözte a banki források igénybevételét. Mindezek következtében a vállalati hitelállomány, már 1996 végétől megfigyelhetően, folyamatosan emelkedett. A vállalkozói szektor bankhitelei 40 százalékkal nőttek, ami reálértéken számottevő többletet tükröz. A tőkeszerzést segítette továbbá a részvények iránt megnyilvánuló fokozott kereslet, s hiteligénnyel lehetett megjelenni a kötvénypiacokon is.

(Háztartások fogyasztása) A lakosság fogyasztása 1993 óta először vált növekedési tényezővé. 1994 és 1996 között a stabilizációs intézkedések hatására a háztartások fogyasztása több mint 10 százalékkal csökkent, ezáltal a fogyasztási szint – késleltetve – hozzáigazodott az 1990-93 között bekövetkezett GDP eséshez. (Ez idő alatt a GDP 18%-kal esett, miközben a háztartások fogyasztása csak 8%-kal.) A fogyasztás 1997-ben csak a negyedik negyedévben kezdett emelkedni, éves szinten 1 százalék körüli többletet jelezve. A reálbérek az előző két évi 17 százalékos visszaesés után már 1997 első felében gyorsan emelkedtek (7%-kal), ami előbb is lehetővé tette volna a fogyasztásnövekedés megindulását. A lakosság fogyasztásának forrásait a kedvezőbb jövedelempozíció mellett a hitelállományok emelkedése is bővítette. 1997 egyik új fejleménye volt, hogy megfordult a lakossági hitelállomány csökkenő trendje, amiben a részvényvásárlásokhoz kapcsolt kölcsönök és a fogyasztási hitelek bővülése játszott szerepet. Így a háztartások nettó reál megtakarítása 1997-ben 3,4 százalékkal alacsonyabb volt az 1996. évinél. A késleltetetten meginduló fogyasztásnövekedés kedvezően hatott a külső egyensúlyra és az infláció folyamatára is.

(Export) A növekedés másik meghatározó eleme a beruházások mellett az export volt, amelynek mennyisége a becslést adatok szerint 30 százalékkal haladta meg az előző évet. A kivitel negyedik éve jelzett magas, 10 százalék körüli, illetve feletti ütemet, ami a határozottan erősödő exportképesség jele. Kivitelünk előnyös változások jegyeit mutatta: tovább nőtt a fejlett országok aránya, a kínálat szerkezete az igényesebb, magasabb feldolgozottságú termékkör javára tolódott el. Az erőteljesebb exportdinamikában alapvetően a nagy, tőkeerős cégek korábbi fejlesztéseinek eredményei jelentek meg. A többletexport több mint háromnegyed része a vámszabadterületekről származott. A kivitel számottevő fokozódása az exportkapacitások kiépülésén túl a kedvező külső konjunktúrának volt köszönhető.

(Import) Az import mennyiségének 26 százalékos növekedése elsősorban a magas exporthoz és a beruházásokhoz kapcsolódott; az energia-behozatal ugyanakkor csökkent a kedvező időjárásnak köszönhetően. A gépek és szállítóeszközök importja bővült a legnagyobb mértékben, ami előnyös szerkezeti változásként értékelhető. A növekvő kereslet ellenére sem lódult meg azonban egyensúlyt veszélyeztető módon a nyersanyagok, élelmiszerek, italok, dohányárúk külföldről történő vásárlása. A hagyományos termékek súlya – az előző évek tendenciáját követve – csökkent az összes importon belül.

(*Termelés*) Az aggregált kereslet bővülésére legerőteljesebben az ipari és az építőipari kínálat reagált. A konjunktúra olyan kedvező szerkezeti változásokkal párosult, amelyek megalapozása a korábbi évekre vezethető vissza.

Az *ipar* bruttó kibocsátásának üteme majdnem háromszorosa volt az 1996. évnek és negyedévről negyedévre magasabb dinamikát jelzett. Az ipari konjunktúrát az export húzta, a belföldi értékesítés csak az év utolsó hónapjaiban emelkedett, ám éves szinten – követve az 1995-96. évi tendenciát – továbbra is a bázisszint alatt maradt. A belföldi eladások visszaesése a nagy és a kis cégekhez kapcsolódott. A nagyok ugyanis a külső piacok felé fordultak, az exportra nem képes kicsik viszont nem voltak kellően versenyképesek a belső piacokon, ahol a végső fogyasztás csak lassan tágult.

Egyetlen volt az ipari növekedés ágazatilag, vállalatnagyság, piacok szerint és regionálisan is. Kiemelkedőnek bizonyult a gépiparon belül a számítógépek, közúti járművek, híradástechnikai cikkek termelésbővülése, de a bányászat és az élelmiszeripar termelése csökkent. Meghaladta az átlagos mértéket a háromszáz főnél többet foglalkoztató cégek termelése, a közepes méretűeké elmaradt attól, az ötven fő alattiaké viszont csökkent.

Regionálisan tekintve az ország fejlett régióiban Közép-, illetve Nyugat-Dunántúlon mutatkozott a legnagyobb ipari növekedés. Ezzel szemben a Dél-alföldön az ipari termelés nem érte el az előző évit, a Dél-Dunántúlon stagnálást jelzett. Az állami forrásokból évek óta sokféleképpen támogatott észak-magyarországi körzetekben, valamint Észak-alföldön a növekedés éppen csak elindult, de üteme elmaradt az országos átlagétól.

Az ipari növekedésnek többféle szempontból is kiütőköző sporadikus jellege szorosan összefüggött a vállalatok tőkeerejével, piacorientáltságával, a régiók tőkevonzó-képességével, s végső soron azzal, hogy az adott vállalatnál, illetve ágazatcsoporton belül milyen mértékben váltak meghatározóvá a külföldi tőke befektetései.

Az *építőipar* termelése – a beruházások visszaeséséhez kapcsolódóan – 1995-ben számottevően (15%-kal) csökkent, 1996-ban azonban 5,6 százalékkal emelkedett. 1997-ben az erősödő konjunktúra jeleként 10 százalékkal bővült. A termelés növekedése – hasonlóan az iparéhoz – az év folyamán gyorsult. Az alapágazatok közül a magasépítőipar teljesítménye az átlagot meghaladóan nőtt (14,2%-kal), az építési szak- és szerelőiparé átlagkörüli (9,6%-os) volt, a mélyépítőipar, valamint az épületfenntartás és korszerűsítés reálkibocsátása kisebb volt az ágazat átlagánál (5,9, illetve 6,2%-os). Az építőipari fellendülést kínálati oldalról lehetővé tette a korábbi években lezajlott szerkezeti, vagyoni struktúraváltás, a korszerű építési technológiák meghonosodása. 1997-re az ágazat konszolidálódása rögzíthető.

Az *agrárgazdaság* 1997. évi teljesítményében az elhúzódó gazdasági átalakulás, az időjárás hatásai, a belföldi kereslet csökkenése, valamint az agrárolló nyílásából következő, romló jövedelmezőség jutott kifejezésre. A növénytermesztés eredményeit (2,5%-os növekedés) a továbbra is visszaesést jelző állattartás (4,4%-os) teljesítménye lerontotta, így az ágazat bruttó kibocsátása stagnálást mutatott.³ Az előző két évben tapasztalt növekedéssel szemben ez figyelemre méltó változás, s azt jelzi, hogy az általános konjunktúra ezt az ágazatot elkerülte. Az 1991-92. évi mély recesszió után az agrárgazda-

³ GDP termelése viszont a KSH első, 1997. évi jelentése szerint 2%-kal csökkent.

ságban a tulajdonviszonyok rendezetlensége, illetve a rövidtávra szóló földbérleti viszonyok miatt elmaradt az a tőkebefektetés (így az ültetvények telepítése, a talajvédelem, a talajerő-utánpótlás, az öntözési rendszerek megújítása stb.), ami pótolni tudta volna a korábban felhalmozott hiányokat. Az ágazat belső tőkefelhalmozása alacsony volt, külső tőke pedig csak szórványosan tudott megjelenni. A termelés mennyiségi és minőségi problémái az elégtelen fejlesztések következményeként jelentkeztek, gátolva az élelmiszeripar termelésbővülését is.

Annak ellenére, hogy az ágazat egésze nem jutott túl még az átalakulási válságon, a globális adatok mögött itt is erőteljes differenciálódás jelei mutatkoztak. Egyfelől markánsan elváltak egymástól a piacra és a nem piacra termelő gazdaságok, másfelől az előbbieken belül a nagyobb tőkeerővel, fejlődési tartalékkal rendelkezők azoktól, amelyeknek belátható távon belül nincs esélyük tőkepótló befektetésekre.

A *szállítás, raktározás, posta és távközlés* – a korábban megvalósított beruházásoknak köszönhetően – kapcsolódni tudott az ipari, építőipari konjunktúrához. Az ágazat az 1996. évi stagnálás közeli állapot után 8 százalékos körüli GDP többletet jelzett. Az *idegenforgalom* a kedvezőtlen feltételek ellenére is sikeres évet zárt: aktívuma meghaladta az 1996. évit.

A *belkereskedelem* szervezeti rendszerében jelentős strukturális változások kezdődtek. A kiskereskedelem eladásainak tovább csökkenő tendenciája mellett nőtt a vendég látás (7%-kal), a diszkontértékesítés és a nagykereskedelem árbevétele. A statisztikailag számbavett kiskereskedelmi forgalom reálértékben csak az év második felében nőtt, de még így is 1 százalékkal elmaradt az 1996. évi szinttől. A kiskereskedelmi forgalom 1994 óta évről évre jelentős visszaesést mutatott, jóval nagyobb mértékűt, mint ami a háztartások fogyasztásának zsugorodásából következett volna. Ebben szerepet játszott részint a saját fogyasztásra termelés kiszélesedése, részint – feltételezhetően – a nem regisztrált forgalom arányának bővülése. 1997-ben a háztartások fogyasztása és a forgalom volumenváltozásának mutatója éves szinten közel került egymáshoz. Ennél is figyelemre méltóbb azonban a második félévben felfelé ívelő fogyasztás és kiskereskedelmi értékesítés együttmozgása.

2. Az egyensúlyi helyzet alakulása

2.1. Külgazdasági egyensúly

Az 1994. évi rekordméretű (a GDP 9,5%-a) fizetési mérleghiányt követően a deficit folyamatosan csökkent. Az 1996-ban mutatkozó 1,7 milliárd dolláros hiány már csak 3,7 százalékos – elfogadható mértékű – deficitet jelzett a bruttó hazai termékhez viszonyítva. A kormányzat 1997. évi programjában – a lassan fokozódó növekedés hatásaként – 1,5-2 milliárd dolláros kifizetési többlet szerepelt, és más előrejelzések ennél nagyobb hiányt prognosztizáltak. Ezt a várakozást látszottak alátámasztani az 1996. decemberi és az 1997. januári, februári adatok. (Az év első két hónapjában a hiány 498 milliárd dol-

lárt tett ki az 1996. decemberi 501 milliós dolláros deficit után.) Az év egészében azonban a *folyó deficit nem érte el az egy milliárd dollárt, a GDP 2 százalékát.*

A folyó fizetési mérleg elsősorban az árudeviza-forgalom passzívumának 911 milliós dolláros csökkenése következtében alakult kedvezőbben az előző évinél. Szoros összefüggésben a külkereskedelmi mérleg javulásával (a deficit 400 millió dollárral kevesebb lett az 1996. évinél), amely az import növekedésénél magasabb exportdinamikának volt köszönhető. 140 millió dollárral több nettó devizabevétel termelődött az idegenforgalomban és némileg alacsonyabb volt a tőkebefektetések passzívuma az előző évinél. Az adósságszolgálattal kapcsolatos kiadások tovább mérséklődtek, az alacsonyabb adósságállomány és kamatszint következtében. Ugyanakkor a tőkebefektetések utáni jövedelmek szintje 230 millió dollárral emelkedett. A viszonzatlan folyó átutalások aktívuma 74 millió dollárral nőtt 1996-hoz képest.

Kedvezőtlenül érintette viszont a folyó fizetési mérleg egyenlegét a technikai és a kulturális szolgáltatások deficitjének emelkedése, aminek következtében az idegenforgalmon kívüli szolgáltatások mérlege az előző évi bevételi többlettel szemben (191 millió dollár) 1997-ben 252 millió dolláros hiánnyal zárt.

A beáramló külföldi tőkebefektetés – tulajdonosi hitelek nélkül – 1,8 milliárd dollárt tett ki, messze meghaladva a folyó fizetési mérleg deficitjét, így az ország adósságállománya csökkenhetett. A bruttó adósság december végén 23,7 milliárd dollárt tett ki (3,9 milliárddal kevesebbet az előző évinél), a nettó pedig 11,2 milliárdot (3,1 milliárddal kevesebbet az egy évvel korábbinál). A kormány és az MNB együttes adóssága 1997 végén már csak 42,5 százaléka volt az ország nettó adósságának. A *külső adósságteher relatív könnyebbülését* jelzi, hogy míg 1994-ben a teljes nettó adósságállomány a GDP 45 százalékát tette ki, 1997-ben már csak körülbelül a 27 százalékát. Az export és a szolgáltatási bevételek százalékában kifejezett adósságszolgálat 1994-ben 49 százalékot jelzett, 1997-ben viszont már csak körülbelül 22 százalékot, ami nemzetközi mércével mérve is kedvező. Ezen belül a kamatszolgálat az 1994. évi 12 százalékról 1997-re körülbelül a felére csökkent.

2.2. Az államháztartás helyzetének változása

Az államháztartás GDP-hez viszonyított *stock és flow mutatói általában* a tervezett szinten teljesültek, illetve a vártnál is *kedvezőbben alakultak*. Ez azonban a reál GDP korábbiaknál és prognosztizáltnál is erőteljesebb növekedésének volt a következménye, így ellensúlyozódott a kormányzat 1997-ben megnyilvánuló túlköltekezése. A gyorsuló GDP növekedés által realizált többletbevételeknek köszönhetően nem jelentkeztek nagyobb egyensúlyi zavarok. A nyugdíjreformen és a kincstári gazdálkodás kiterjesztésén kívül 1997-ben is *elmaradtak* az államháztartás egyensúlyának megteremtése, valamint az államháztartási feladatok tisztázása érdekében elkerülhetetlen szerkezeti/intézményi reformok.

Mérséklődött a *jövedelemcentralizáció*, a költségvetés teljes bevételei 5,4 százalékponttal *alacsonyabbak* voltak a GDP-hez viszonyítva, mint 1996-ban. A kedvező fordulat azonban a gyors reál GDP és a magas infláció hatásán túl olyan egyedi események-

nek volt a következménye, mint a vámpótlék leépítése és a korábbiaknál lényegesen kisebb privatizációs befizetések. A költségvetési bevételeken belül egyébként nőtt valamennyi közvetlen és közvetett adó súlya.

A költségvetési újraelosztás, a *redistribúció csökkenése*, is a vártnál nagyobb GDP növekedés eredménye volt. A kiadások – ellentétben a bevételekkel – reálértékben is bővültek, amit elsősorban a tőkekiadások növekedése gerjesztett. Az MNB és a központi költségvetés között végrehajtott adósságcsere ugyanis – a mérséklődő kamatlábak és az adósság átlagos lejáratának meghosszabbodása ellenére – egyszeri nagyobb költségvetési adósságszolgálatra vezetett, miközben a konszolidált államadósságra semleges hatású volt. A költségvetési kiadások szerkezetén belül is a legmarkánsabb változásnak az adósságszolgálat és kamattérítés hányadának mintegy 8 százalékpontos növekedése bizonyult, amit az adósságcsere következtében a központi költségvetésben megemelkedett adósságbázis váltott ki.

1997-ben megtorpant a költségvetés egyenlegeinek javuló tendenciája. Az elsődleges aktívum a GDP százalékában 1,8 százalékponttal alacsonyabb lett, jelezve a korábbi költségvetési szigor enyhülését. A költségvetés teljes egyenlege 1996-ban még aktívumot (1,2%), 1997-ben már 2,2 százalékos deficitet mutatott a GDP százalékában. Egyrészt, mert a privatizációs bevételek jóval kisebb mértékben finanszírozták a folyó kiadásokat, másrészt, mert az adósságcsere kamatvonzata egyszeri sokként érte a költségvetést. A költségvetés privatizációs bevételek nélkül számított GFS deficitje – a növekvő GDP ellenére – 1996-hoz képest megkétszereződött.

Az államháztartás többi alrendszerének folyamatai is eltértek az előirányozottaktól. Különösen szembetűnő volt az elkülönített állami alapok kiadásainak emelkedése. A TB önkormányzatok költségvetésének a hiánya a tervezett 17 milliárd forinttal szemben 52 milliárdot mutatott annak ellenére, hogy a bérkirárlás lényegesen meghaladta a tervezettet, és így nagyobb járulékbévelet realizálódott. Az államháztartás hiányának GDP-hez viszonyított aránya az előzetes adatok szerint a gyorsuló GDP hatására jelzett némi mérséklődést.

1997-ben jelentősen csökkent a GDP arányos konszolidált államadósság: az 1995. évi 87 százalékos csúcs után – a költségvetési kiigazításnak és GDP növekedésének köszönhetően – 65 százalékra. (A konszolidált államadósság lényegesen magasabb lett volna, ha állományába beszámították volna az MNB által kibocsátott kötvényeket és a jegybanknál lévő repoállományt is.)

A konszolidált államadósság zsugorodása (10 százalékpontos az előző évhez képest) kizárólag a devizaadósság visszaesésének tudható be, miközben a forintadósság 7 százalékponttal emelkedett – GDP-ben mért arányát tekintve. A devizaadósságot 1997-ben is csökkentette a privatizációs bevételekből és jegybanki devizatartalékokból történő adósságtörlesztés, illetve előtörlesztés. A devizaadósság forintban számított értékét kedvezően befolyásolta továbbá a dollár árfolyamának tartós emelkedése, hiszen a külföldi adósságállomány kb. 70 százaléka más valutákban áll fenn.

A forintadósság hányada a konszolidált adósságon belül részint a költségvetés magasabb deficitje, részint a jegybanki konverzióval párosuló nagyfokú sterilizálás nyomán *emelkedett* meg. Az előálló jelentős szerkezeti változás (a forintadósság a teljes államadósság 53%-ára nőtt az előző évi 36%-ról) megnövelte a nominális kamatkidadásokat,

miközben a reálkamatterhek kisebbek lettek, minthogy a forintadósságon alacsonyabb reálkamatláb realizálódik. Ugyanakkor az államadósság lejárat szerkezete kedvezőtlenül változott, mivel a jegybank hosszúlejratú devizaadósságot törlesztett, viszont a deficitfinanszírozás, valamint a sterilizáció során értékesített állampapírok átlagos lejáratára ennél rövidebb volt.

2.3. Az infláció alakulása

Az infláció üteme 1997-ben mérséklődött, ám korántsem olyan határozottan, mint 1996-ban és nem minden tekintetben a várakozásoknak megfelelően.

Az átlagos fogyasztói árindex 5,3 százalékponttal alacsonyabb lett (118,3%) az előző évinél, megfelelve a kormányprogramban szereplő előrejelzésnek. A decemberi árindex (118,4%) azonban 1,4 százalékponttal meghaladta az MNB prognózisában szereplőt és 5,7 százalékkal magasabb volt az IMF hitelszerződésben előirányozotthoz képest.

Az ipari termelés, illetve a belföldi értékesítés árdrágulása (20,4, illetve 20,8%-os) csak 1,4-1,8 százalékponttal maradt el az 1996. évitől. Az építőiparnál 4,8 százalékpontos mérséklődés volt megfigyelhető (119,9%-os építőipari árindex). A termelői árak tekintetében az agrárgazdaság jelzett határozott deflációt, amennyiben az árdrágulás (13,4%) kevesebb, mint a fele lett az előző évinek. E mögött azonban a növénytermelés árszintjének a terméseredményekkel szorosan összefüggő, erős ingadozása húzódott meg. Miközben 1996-ban a növénytermesztési és kertészeti termékek termelői-felvásárlói árszínvonala 61 százalékkal emelkedett, 1997-ben a gabona- és burgonya áresés hatására ebben a termékkörben csak 1,3 százalékos volt az infláció. Az élőállatok és állati termékek árnövekedése viszont több mint kétszer akkora lett (23,8, illetve 27,1%-os).

Nem mutatkozott jelentős inflációs ütemcsökkenés tavaly, ha azt a havi árindexek tükrében nézzük. A decemberi árindex a januárinál az iparban 2,7 százalékponttal (1996-ban 6,6 százalékponttal) az építőiparban 3,1 százalékponttal (1996-ban 8,4 százalékponttal) volt csak kisebb. A fogyasztói árindexnél ennél jóval kevesebb, mindössze 0,5 százalékpontos különbség jelentkezett (1996-ban 9,1 százalékpontos). Az iparban és az építőiparban az év második felében már csak tized százalékpontokkal mérséklődött a drágulás, a fogyasztói árszint üteme viszont novemberben és decemberben emelkedett. Miközben a decemberi ipari és fogyasztói árindexek körében 1995 és 1996 között 8-10 százalékpontos csökkenést lehetett regisztrálni, az 1997. decemberi számok csupán 0,6-1,4 százalékpontos esésről tanúskodtak 1996. decemberéhez képest.

Ezek az adatok arra utalnak, hogy az év második felében, amikor az előző évről áthúzódó hatások fokozatosan kiestek, az *infláció mérséklődése megtorpant*. Elvileg ekkor kellett volna érződnie a vámpótlék-megszűnés deflációs hatásának és az augusztus közepétől érvényesített további havi leértékelési ütemcsökkentésnek is. Az energiaáremelés is lényegesen kisebb volt az év második felében, miként az átlagos keresetemelkedés is. Az inflációhűlésnek mindezekből adódóan meg kellett volna jelennie. Minthogy ez nem következett be, és az infláció üteme „beragadt”, ezt 1997. évre jellemzőbbnek tartjuk az évi átlagos szintjén mutatkozó mérséklődésnél.

A fogyasztói áremelkedés üteme az 1990-91. évi nagy árkiigazítások abszorbeálása után évi átlagban 21 százalék körüli szinten alakult. A stabilizációs intézkedések nyomán 1995-ben 30 százalék közelébe emelkedett a drágulás mértéke. Két év, 1994 és 1995 átlaga azonban továbbra is 21 százalék körüli mértéket mutatott, s ez jellemezte 1996 és 1997 átlagát is. Az 1995-ben magasra szökő infláció a nagy leértékeléseknek és a kvázi leértékelést jelentő vámpótlék bevezetésének volt a következménye, a kiigazítási politika megjelenítőjeként. A kikényszerülő stabilizációs intézkedések a fizetési mérleg-hiány és a külső adósságállomány felduzzadása által elrejtett inflációt tették nyilvánvalóvá – a forint túlértékelttségének megszüntetésével. 1996 második felétől fokozatosan kiesett a stabilizáció extra, inflációt fűtő hatása. Ezt követően ugyanakkor nem lépett a helyébe olyan határozott antiinflációs jellegű gazdaságpolitika, amely a dezinflációt tovább erősítette volna. A gazdaságpolitika *inkább engedte, mintsem korlátozta a infláció folyamatát*. Ez tükröződött a jövedelempolitikában, a monetáris és a költségvetési politikában is.

1997-ben az alkalmazásban állók nettó reálkeresete 4,9 százalékkal emelkedett. A bekövetkezett 24,1 százalékos nominális keresetemelkedés lényegesen meghaladta az ÉT-ben és a KIÉT-ben kötött megállapodás szerinti 17, illetve 17,5 százalékot. Az átlagosnál magasabb nominálbér-emelkedés mutatkozott a szolgáltató szektorokban, így a szállítás, raktározás, posta és távközlés, a pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatások, a közigazgatás, a védelem és a kötelező társadalombiztosítás terén. A közvetlen termelő szféránál csak a bányászatban realizált nettó nominálbér-növekedés haladta meg a nemzetgazdaság átlagát. Azokon a területeken tehát, ahol alacsonyabb a termelékenység emelkedése, ott az átlagosnál gyorsabb volt a bértörlesztés, ami az 1997. évi infláció meghatározó elemének bizonyult. (A Pénzügyminisztérium számításai szerint a 18,3%-os éves átlagos inflációból 9% az átlagbérszint emelkedése nyomán következett be.)

A nemzetgazdaság termelékenysége kb. 4 százalékkal emelkedett, miközben a nettó reálbérek 4,9 százalékkal nőttek. A magasabb termelékenységű területek nem tudták ellensúlyozni az alacsonyabb termelékenységűek többlet-bérlétszámítását. A 22,3 százalékos bruttó és a 24,1 százalékos nettó bértöbblet arra utal, hogy a béremelések 1997-ben inkább az előző évi infláció (23,6%-os) mértékéhez igazodtak, mintsem a megállapodásokban rögzítettekhez. (A megállapodások egyébként is csak körülbelül 1,2 millió munkavállalóra vonatkoznak, azaz a foglalkoztatottak megközelítőleg egynegyedére.) A jövedelempolitikai várakozások tehát nem teljesültek. A tőke- és profitérdek bérszabályozó szerepe a termelékenységi adatok szerint a magánszférában érvényesült. Az állami tulajdonnál, illetve az államháztartásból finanszírozott területeken azonban *a bérrányok kiegyenlítésére való törekvés* az infláció új fundamentális okának bizonyult.

A jövedelempolitikában tendenciaváltás következett be amennyiben az előző évek megszorításai után megkezdődött a „vesztések kárpótlása” az állami finanszírozású szférában. Általánosan elfogadott, hangoztatott elvvé vált, hogy a közszféra béreinek közelíteniük kell a vállalkozói szektorban realizáltakhoz. A jövedelempolitikai elvek ellentmondásba kerültek a kormányprogramban körülhatárolt lehetőségekkel. Ugyanakkor nem történt átállás a visszatekintő indexálásról az előretekintőre. A kormányprogram szerint pedig ennek kellett volna bekövetkeznie, amiből 0 reálbérkereset-emelkedés adódott volna. A vártnál nagyobb reálkereset-növekedésnek csak azért nem volt még

nagyobb inflációt nyomó hatása, mert a reál GDP növekedése is magasabb üteműnek bizonyult az előrejelzettnél. A bér- és profitnövekedések keresleti hatása a beruházások növekedésében, a készletállományok feltöltésében és az import emelkedésében is megjelent.

Az inflációs ütem csökkenésének második félévi megtorpanását alapvetően keresleti tényezők magyarázták, amelyek lehetővé tették a költségnyomás és a profitnövelési érdek elismerését. A külső kereslet fokozódó erősödése mellett – részint ennek hatásaként is – élénkült a belső kereslet. Fokozódtak az ipar belföldi eladásai, nőtt az építőipar kibocsátása, élénkült a belföldi beruházási javak iránti kereslet, a kiskereskedelmi forgalom augusztustól emelkedést jelezett, az utolsó negyedévben pedig emelkedni kezdett a fogyasztás. A negyedik negyedévben a reálbér-emelkedés gyorsulása volt megfigyelhető nem csak a versenyszférában, hanem a költségvetési területeken is. A jövedelemnövekedéseknek ugyanakkor kisebb hányadát takarították meg. (A jegybank a negyedik negyedévben lazított kamatpolitikáján és kamatsökkentésével bizalmat előlegezett az infláció várt mérséklődésének.) A kieső dezinflációs tényezők helyébe – az adatok tanúsága szerint – *az erősödő konjunktúra árhúzó hatása* lépett.

A pénzfolyamatokat alakító *monetáris és fiskális politika közötti összhang 1997-ben* (különösen annak második felében) *újból felborult*. Az MNB egyre inkább egyedül maradt az inflációellenes politikában, miközben eszköztára – a rögzített árfolyamrendszer keretein belül – nem alkalmas e politika egyedüli kivitelezésére. A forint előre bejelentett leértékelése, aminek ütemét a prognosztizált infláció alapján a kormánnyal közösen alakítják ki, eleve behatárolja a jegybanki kamatpolitika mozgásterét, miközben az MNB automatikus devizapiaci intervencióval kénytelen megvédeni a kialakított árfolyamot.

Az inflációs prognózishoz és az előre bejelentett leértékelési ütemhez egyre kevésbé igazodó jövedelemkiáramlás miatt az MNB mind erősebb „védelmi politikára” kényszerült berendezkedni: a kamatszint csökkenésének fékezésével próbálta a fogyasztás felől a megtakarítások irányába terelni a jövedelmeket, és eközben a deviza-beáramlások forintpiaci hatásait erőteljes – és költséges – sterilizációval semlegesíteni. Felerősödött a tőkebeáramlás – sterilizálás – kamatemelkedés – újabb deviza-beáramlás – öngerjesztő folyamata, amelynek költségei végül visszaszálltak a költségvetésre.

A jegybanki célokkal nem konzisztens fiskális politika így a monetáris politika eleve ellentmondásos célrendszerének – az inflációs és a fizetési mérleg céloknak – a feszültségeit is kiélezte. *A kettős célkitűzés között lavírozó jegybanki politika* eredője azonban a várakozásokkal ellentétes lett: a reálértékben fokozatosan felértékelődő nemzeti valuta ellenére csökkent a kereskedelmi és a folyó fizetési mérleg hiánya, míg a magas szinten „beragadt” inflációs várakozásokat az év első felében szigorú kamatpolitika sem tudta mérsékelni.

A külgazdasági mérlegek egyenlegeiben megmutatkozó aktív hatásnak is dezinflációt korlátozó következménye lehetett, amennyiben a belső áru- és szolgáltatáskínálat relatív csökkenésével szemben megemelkedtek a vállalati jövedelmek. A pénzkínálatot a cégek erősödő hitelkereslete is bővítette. A vállalati nettó hiteltartozás 1997 végén 64 százalékkal magasabb volt az előző évinél.

A lakosság *megtakarítási hajlandósága* (GDP-ben kifejezve) mérséklődött. Hitelfelvételi hajlandósága viszont fokozódott. A háztartások nettó pénzügyi megtakarításainak növekedése ennek következtében elmaradt az infláció mértékétől, ami arra utalt, hogy a pénzkeresleti oldal inflációhűtő szerepe is mérséklődött.

A *költségvetési politika* nem támogatta kellően a monetáris politikát, így annak eszközei elégtelennek bizonyultak a teljesítményekkel alá nem támasztott jövedelemkiáramlás inflációs hatásának semlegesítésére. Nőtt a költségvetés operacionális deficitje, ami a költségvetésből kigyűrűző keresleti többlet megjelenítője. Ez a keresleti hatás is lassíthatta a dezinflációt, miközben – feltételezhetően – a GDP emelkedését is serkenthette. A költségvetési deficit növekedése inkonzisztens volt továbbá a meghirdetett antiinflációs politikával és leértékelés-mérsékléssel, ami a gazdaságpolitika hitelességének rontásán keresztül kedvezőtlenül hatott az inflációs várakozásokra.

2.4. A munkaerőpiac alakulása

A gazdaság *élénkülése nem javította a munkaerőpiacon korábban kialakult egyensúlytalanságot*. A foglalkoztatottak száma nem bővült, bár a munkanélküliség némileg csökkent. E látszólagos ellentmondás hátterében részint a fiatal korosztályok beiskolázási idejének megnövekedése húzódik meg – ennek eredményeként csökkent a húsz év alatti munkanélküliek aránya, részint a munkanélküliség nyugdíjazással történő megszűnése, illetve a regisztrációból vagy a KSH felméréséből való kikerülés.

1997 volt az első év a gazdasági rendszerváltás során, amikor nem csökkent az állásban lévők száma, ami *a konszolidáció egyik jeleként* értékelhető. A munkaerőpiac túljutott a radikális átrendeződés szakaszán, azon, amikor a csődök, felszámolási eljárások, vállalatáttszervezések, racionalizálások nyomán számottevően nőttek az elbocsátások, és ezt az újonnan teremtett munkahelyek nem tudták ellensúlyozni.

A *foglalkoztatás stabilizálódása* azonban *alacsony aktivitási ráta mellett* következett be: a potenciális munkaerőforrásnak tekintett 15-74 év közötti korosztálynak alig valamivel több, mint a fele minősül gazdaságilag aktívnek. A gazdasági aktivitás rátája 1997-ben is csökkent, bár a korábbiaknál kisebb mértékben.

A 10 fő feletti vállalkozások és a költségvetési intézmények körében végzett statisztikai felmérések szerint – az összes foglalkoztatottnak körülbelül a kétharmada tartozik ebbe körbe – az alkalmazásban állók átlagos létszáma 1997-ben 1,7 százalékkal csökkent. Ez a mérséklődés lényegesen alacsonyabb az 1996. évi 7,5 százalékos mértéknél.⁴

1997-ben már találhattunk olyan ágazatot, ahol *bővült* az alkalmazottak száma: a szálláshely-szolgáltatás, a vendéglátás, az ingatlanügyletek és bérbeadás területén. Lényegé-

⁴ A nemzetgazdaság egészére vonatkozó adattal való összevetés ebből arra enged következtetni, hogy a 10 fő alatti, úgynevezett mikrovállalkozásoknál nőtt a munkaerő-kereslet. Amennyiben viszont ebben a körben csökkent a kibocsátás – mint ahogy erről az ipari termelés tekintetében a KSH számot ad –, akkor a mikrocégeknel jelentős hatékonyság-romlásnak kellett bekövetkezni. Avagy valamely statisztikai becslés téves, aminek a valószínűsége nem zárható ki. Lehetséges olyan magyarázat is, hogy a mikrovállalkozásoknál kiterjedt a szűkebb és tágabb család tagjainak foglalkoztatása.

ben stagnált az átlagos állományi létszám az államháztartáshoz tartozók körében, úgy mint az egészségügyi és szociális szolgáltatásoknál, a közigazgatásban, a kötelező társadalombiztosításban és a védeleminél. Változatlan foglalkoztatási szint volt kimutatható a kiskereskedelemben és a feldolgozóiparban. A feldolgozóiparon belül a gépiparban nőtt a munkavállalók száma, bár a termelés felfutásának ütemétől jóval elmaradón. A legjelentősebb létszámleépítés a bányászatban történt, ahol körülbelül 15 százalékkal kevesebbet foglalkoztattak, mint az előző évben. Folytatódott a mező- és erdőgazdaságoknál, illetve a villamos iparban a dolgozók számának apadása (6-7%-kal) is. Az oktatásban, a szállításban, az építőiparban 4-4 százalékkal kevesebbet foglalkoztattak az előző évinél.

A nemzetgazdaság egészében mutatkozó munkaerő-túlkínálat mellett az elmúlt évben az ország nyugati régióiban és bizonyos gép-, illetve textilipari szakágazatokban *munkaerőhiány is fellépett*. A legtöbb új munkaalkalom ott nyílt, ahol a munkanélküliségi ráta egyébként is alacsony volt, ahol azt a gazdasági fejlettség, a munkaerő szakképzettségi színvonala, kevésbé specializálódott jellege és nagyobb piaci alkalmazkodóképessége lehetővé tette. A magas munkanélküliséggel küszködő megyékben új munkaalkalmakat többnyire közhasznú és közmunkaprogramokkal teremtettek.

A foglalkoztatottak körülbelül 70 százaléka tiszta magán vagy vegyes tulajdonban dolgozott. Az alkalmazottakon belül nőtt a szellemi foglalkozásúak aránya, ami a munkaerő kvalifikáltságának javulására utal. (A szellemi és a fizikaiak közötti bérarányok is az előbbiek javára változtak.)

A hivatalosan bejelentett, betöltetlen állások évi átlagos száma 42 457 munkahelyet jelentett, azaz ebben a formában a kilencvenes évtized legmagasabb munkaerő-keresletét jelezte (11%-kal többet az előző évinél).

A munkaerőpiacon tehát a lassú stabilizálódás jelei mutatkoztak alacsony aktivitási és továbbra is magas munkanélküliségi ráták mellett, miközben a *munkanélküliség szerkezetében sem voltak felfedhetők lényeges változások*.

A regisztrált munkanélküliek év végi száma 14 000 fővel *kevesebb* volt az 1996 végén nyilvántartottnál és 463 962 főt tett ki. (A korábbi években, 1993-at követően, ennél nagyobb mérséklődés volt kimutatható.) Ugyanakkor a KSH munkaerő-felmérése 1997 utolsó negyedében csak 348,9 ezer állásnélkülit rögzített, 51 ezerrel kevesebbet a megelőző évinél, miközben a passzív munkanélküliek száma is csökkent.⁵

A kétféle statisztika közti lényeges különbség olvasható ki a munkanélküliségi ráta egybevetéséből is. A regisztrált munkanélküliek számbavételén alapuló arányszám 1994 óta lényegileg változatlan, 10 százalék fölötti (10,4-10,5% közötti) rátát mutatott. A szigorúbb nemzetközi mérce szerint a munkanélküliség relatív szintje 1993 óta folyamatosan csökken és 1997 utolsó negyedében már csak 7,2 százalékot jelzett. Ez jóval alacsonyabb a nyugat-európai átlagénál. Az évi átlagok különbsége is jelentős. A regisztrált munkanélküliek száma az előző év átlagához mérten 6 százalékkal csökkent, a KSH felméréséből számított átlagadat viszont 13 százalékos mérséklődést mutatott 1997-ben. A két adat közti különbséget magyarázhatja a munkaerőpiac élénkítése, amely olyan alkalmi munkavállalást tett lehetővé a regisztrált munkanélkü-

⁵ Ilyen mértékű eltérésre a két adatfelvétel között csak a nemzetközi munkaügyi statisztikai rendszerre való átváltáskor (1992) volt példa.

liek körében, ami kizárta őket, mint munkanélkülieket az ILO szabályok szerinti statisztikai felmérésből.

A regisztrált munkanélküliek körében kialakult jellemző arányok és változási irányok 1997-ben sem módosultak figyelemreméltó mértékben. A munkanélkülieken belül *továbbra is a férfiak voltak túlsúlyban* (56,3%), és tartotta magát az a tendencia, hogy miközben a regisztrált férfi munkanélküliek arányszáma csökkent, a nőké valamivel magasabb lett. 1997-ben történt ez annak hatására – és ez új jelenség –, hogy a férfi állásnéküliek száma kisebb, a nőké viszont nagyobb lett.

1994 óta lényegében változatlan a munkanélküliek *iskolai végzettség szerinti* megoszlása. A regisztrált munkanélküliek több mint háromnegyed részét 1997 végén is a nyolc általánost vagy annál kevesebbet végzettek, illetve a szakmunkásképzőkből kikerülők adták. Hasonló módon rögzült a másik pólus is; az egyetemet és főiskolát végzetek aránya az állástalanok körében nem érte el a 3 százalékot.

A regisztrált munkanélküliek *82 százaléka fizikai foglalkozású* munkakörökből került ki – 1994 óta ez az arány sem módosult. Tendenciaváltás csak a segédmunkásoknál volt érzékelhető, amennyiben arányuk csökkent, feltételezhetően ők tudtak a legrugalmasabban elhelyezkedni a feketegazdaságban, valamint részt venni a közmunkákban. A vezetői, irányítói munkakört egykoron betöltők hányada, valamint az ügyviteli dolgozóké némileg csökkent, az ügyintézőké viszont emelkedett.

A munkanélküliek *több mint felét a „derékhad”, a 26-45 év közöttiek* alkották. Kedvező, hogy mérséklődött a fiatalok, a 20 év alattiak aránya. Nőtt viszont a 21-30 év közöttieké, míg az e fölöttieké lényegében stagnált az előző évhez és 1994 végéhez mérten is.

1997-ben tovább *nőtt az állástalanok körében a tartósan munka nélkül lévők* hányada. Az állásnéküliek háromnegyede egy évnél hosszabb ideje nem talált magának munkát. Emelkedett azoknak a száma, akik két év után sem tudtak elhelyezkedni, és még mindig regisztráltatják magukat. Többségüket az alacsony képzettségű, középkorú férfi lakosság alkotja. Az egy és két év közötti állásnéküliek hányada viszont csökkent. Az egyre elhúzódóbb munkanélküli lét a munkanélküliség strukturális jellegére utal. Arra, hogy a korábban állásukat vesztek a munkaerőpiac szerkezete miatt nem tudnak ismét legálisan munkához jutni, reintegrálódni.

A munkanélküliség *regionális problémái sem oldódtak*. Nem változott a legmagasabb (Szabolcs-Szatmár-Bereg megye, Borsod-Abaúj-Zemplén megye, Nógrád megye) és a legalacsonyabb (Budapest, Győr-Moson-Sopron megye, Vas megye) munkanélküliségi rátával rendelkező térségek sorrendje (1994 óta!). Csökkent a munkanélküliség rátája azokban a megyékben, ahol nagyobb ipari termelési növekmény, illetve GDP többlet mutatkozott, így Győr-Moson-Sopron, Vas, Zala, Veszprém, Komárom-Esztergom megyékben, továbbá Budapesten. A Dél-alföldön, ahol az ipari termelés tovább csökkent, a munkanélküliség rátája emelkedett, akárcsak a Dél-Dunántúlon, ahol az ipari termelés stagnálást jelzett. A kritikusnak tekintendő térségekben, így Szabolcs-Szatmár-Bereg megyében, és Borsod-Abaúj-Zemplén megyében tovább nőtt a ráta, Nógrádban viszont valamelyest mérséklődött. Szélesedett a különbség a három legmagasabb és legalacsonyabb munkanélküliségi rátával rendelkező megye mutatói közt.

A munkaerőpiac egyensúlyi helyzetét javító *aktív eszközök köre bővült*, s mintegy 2000 fővel nőtt az aktív módon támogatottak száma. Ám továbbra is a közhasznú munkával történő megoldásnak volt a legnagyobb szerepe a munkanélküliség enyhítésében.

2. Külgazdasági folyamatok

1. A nemzetközi környezet fontosabb jellemzői

1997 immár a negyedik év volt, amikor a világgazdaságban, illetve szűkebb környezetünkben *túlsúlyba kerültek a magyar gazdaság számára kedvező jelenségek*.

A tavalyi év nemzetközi gazdasági fejleményei azonban két szempontból is eltértek az előző esztendő tendenciáitól. Egyfelől 1997-ben a korábban tapasztaltnál nagyobb különbség alakult ki az egyes régiók között. Másfelől a világgazdaságnak éppen abban a térségében volt a legjelentősebb a növekedés lassulása, amely évekig a legdinamikusabbnak számított, s ahol a mértékadó elemzők még 1997 nyarán is a legnagyobb növekedést várták.

Az OECD-országokban a GDP emelkedése tavaly elérte a 3 százalékot. Az 1997 közepén kitört távol-keleti pénzügyi válság az OECD-tagállamok közül elsősorban Japánt érintette: míg az ország gazdasága 1996-ban még 3,5 százalékkal növekedett s 1997-ben is 2,3 százalékos dinamikát vártak, az év végén már stagnálás mutatkozott (0,5%). A világgazdaság többi régiójában gyorsult a növekedés. Kiemelkedő évet zárt az Egyesült Államok, ahol a GDP üteme megközelítette a 4 százalékot anélkül, hogy az infláció felgyorsult volna (az 1996. évi 2,3%-kal szemben 1997-ben mindössze 2%-ot tett ki), a munkanélküliségi ráta pedig 1973 óta a legalacsonyabb szintre (5%) csökkent. Hasonló tendenciák jelentkeztek Kanadában, s az Európai Unió egyes tagországaiban (Nagy-Britannia, Hollandia, Írország, Finnország). Ugyancsak jó évet zárt Mexikó és az Ázsián kívüli ún. feljövő (emerging) országok. A gazdasági fellendülés megnyilvánult a világkereskedelemben is: az 1996. évi 6,3 százalékos növekedés után 1997-ben 9,2 százalékot jelzett a forgalom bővülése; az ipari termékek világkereskedelme még ennél is nagyobb mértékben, 10,2 százalékkal bővült. A növekedés elsősorban az OECD-országok egymás közötti kapcsolataiban következett be, az OECD-n kívüli forgalom visszaesett.

1. táblázat

A gazdasági növekedés ütemének alakulása az OECD-országokban

Megnevezés	1995	1996	1997
Egyesült Államok	2,0	2,8	3,8
Japán	0,9	3,5	0,5
Európai OECD-államok	2,7	1,7	2,6
OECD összesen	1,9	2,8	3,0

Forrás: OECD Economic Outlook December 1997

A magyar gazdaság szempontjából meghatározó *Európai Unió régiója 1994 óta növekszik*, s 1997-ben – Észak-Amerika után – a világgazdaság második legdinamikusabb térségévé vált. Az Egyesült Államokhoz hasonlóan itt is lassult az infláció, az 1996. évi 2,4 százalékról 1,8 százalékra. Tavaly látványos előrelépés történt a belső egyensúlyi folyamatokban: a 15-ből 14 tagállam teljesítette a Maastrichti Szerződés költségvetési hiányra és államadósságra vonatkozó előírásait. Ehhez – a mindenhol alkalmazott szigorú monetáris és fiskális politikán túl – hozzájárult a gyorsuló gazdasági növekedés, és néhány esetben könyvelési trükkök is segítettek. Az Unió legfőbb gondja továbbra is a rendkívül magas munkanélküliségi ráta volt, ami 1997-ben – a gazdaság élénkülése ellenére 11 – százalék fölött maradt.

1997 nyarán jelentős fordulat történt az EU stratégiájában. Az elmúlt három-négy évben úgy tűnt, hogy Brüsszel először az Unión belüli intézményi reformokról fog határozni, s csak ezután születhet döntés az integráció bővítéséről. Ezzel szemben az institutionális változások előkészítésére hivatott kormányközi konferencia nem tette rugalmasabbá a az EU működési mechanizmusát, elodázta az intézményi reformokat, mégis bejelentették, hogy 1998 tavaszán megkezdik a csatlakozási tárgyalásokat Csehországgal, Észtországgal, Lengyelországgal, Magyarországgal és Szlovéniával. A döntés – a NATO-ba való meghívással együtt – jelentősen javította az érintett országok nemzetközi megítélését, tökevonzó-képességét, ugyanakkor a csatlakozni szándékozók a felkészülés jelenlegi időszakában sem tudhatják pontosan, hogy milyen Európai Uniónak lesznek a tagjai.

A magyar fejlődés szempontjából döntő fontosságú *Németország 1997-ben az évtized egyik legsikeresebb gazdasági évét zárta*. Tavaly – az 1996-os gyenge teljesítményeket figyelembe vevő óvatos előrejelzések után – a gazdaságkutatóknak folyamatosan felfelé kellett módosítaniuk prognózaikat. A GDP növekedése 2,4 százalékot tett ki, az ipari termelés bővülése megközelítette a 4 százalékot úgy, hogy az autóipar, az elektronikai ipar és a szintetikus alapanyaggyártás ennél is gyorsabban, 5-7 százalékkal fokozta kibocsátását. A német fellendülés motorja az export volt, amelynek növekedése tavaly kétszámjegyűvé vált. A kivitel húzóerejét a világpiaci konjunktúra és a márka leértékelődése jelentette. A belső kereslet dinamikája 1997-ben is gyenge volt, az építési beruházások egyenesen csökkentek. A távol-keleti válság alig érintette Németországot – elsősorban a kilencvenes évek első felétől a külkereskedelem relációs szerkezetében megkezdődött s az elmúlt két évben felgyorsult változások miatt: az Európai Unió szinten maradása, az Egyesült Államok és a Távol-Kelet csökkenése mellett folyamatosan nő a közép- és kelet-európai országok részaránya. (1997 első félévében például az Ázsiába irányuló német export 7,9, míg a kelet-európai szállítások 25,5%-kal emelkedtek.) Miután az adóreform elmaradása következtében a német vállalatoknak továbbra is jóval

magasabb bérköltségekkel kell számolniuk, mint konkurenseiknek⁶, versenyképességük növelése érdekében folyamatosan telepítik ki a földrajzilag hozzájuk legközelebb eső, alacsony béreket kínáló Kelet-Európába tevékenységüket. Részben emiatt tovább romlott a munkaerőpiac helyzete; a munkanélküliségi ráta az 1996. évi 10,3 százalékról 11,4 százalékra emelkedett. Különösen súlyos a helyzet Kelet-Németországban, ahol tavaly a munkanélküliségi ráta megközelítette a 20 százalékot.

2. táblázat

A német gazdaság fejlődésének főbb mutatói (előző év = 100%)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
GDP	2,9	1,8	1,4	2,4
Ipari termelés	3,6	2,0	0,5	3,7
Export	8,0	6,2	4,5	10,4
Import	7,6	6,9	2,2	6,4
Munkanélküliségi ráta (%)	9,6	9,4	10,3	11,4
– Kelet-Németország	n.a.	14,0	15,7	18,1
– Nyugat-Németország	n.a.	8,3	9,0	9,8

Forrás: OECD Economic Outlook December 1997 és Aufschwung in Deutschland ohne Dynamik. Die Weltwirtschaft 1997 Heft 4. Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

A külkereskedelmi partnereink között mind fontosabbá váló *CEFTA-ban* 1997-ben két, hatásában egymásnak ellentmondó tendencia érvényesült: a *protekciónizmus növekedése és a további térbeli bővülés*. 1996 végéig már jelentősen előrehaladt a régió belüli kereskedelmi korlátok lebontása: az ipari termékforgalom 80 százaléka vámmentes volt, további 10 százaléka 50 százalékos kedvezményű. Bővült a vámkedvezményt élvező agrártermékek köre is, a forgalom 80 százaléka tartozott ebbe a kategóriába. A megállapodás szerint 1997-ben folytatódott az egymás közötti kereskedelmi akadályok megszüntetése. Részben egyes országok éleződő külső egyensúlyi problémái, részben a hazai lobbycsoportok megerősödése következtében azonban – a multilaterális liberalizálással párhuzamosan – a forgalomban bilaterális akadályok keletkeztek. Áprilisban előbb Csehország, majd Szlovákia – fizetési-mérlegproblémákra hivatkozva – importletéti rendszert vezetett be. Július végén Csehország megszüntette, Szlovákia azonban 7 százalékos vámpótlékkal váltotta fel a korábbi korlátozásokat. Lengyelországban a választások után hatalomra került új kormány mellett megerősödött az agrárlobby, amelynek nyomására az év utolsó szakaszában korlátozták bizonyos mezőgazdasági és élelmiszeripari termékek importját. (Ez különösen érzékenyen érintette Magyarországot, hi-

⁶ 1996-ban Németországban az egy munkaóra eső teljes bérköltség 30,33 dollár volt. Ugyanez az adat a rangsorban második Svájcban 27,98 USD, a negyedik Ausztriában 24,17 USD, a tizedik Svédországban 22,74 USD, a tizenkettedik Franciaországban 18,85 USD, a tizenharmadik Olaszországban 17,40 USD, a tizenötödik Egyesült Királyságban pedig 13,63 USD. (Összehasonlításul: Lengyelországban 2,09 USD, Csehországban 1,64 USD, Magyarországon 1,40 USD.) Forrás: Price Waterhouse, Plant Location International. Idézi: Financial Times 1997. november 7.

szén a lengyel kormány többek között megszüntette a magyar takarmánykukorica kedvezményeit és leállította a hazánkból származó paradicsompüré importját.) Mindezek ellenére az egymás közötti kereskedelmi forgalom 1997-ben tovább bővült. Ehhez részben hozzájárult, hogy a régióban a gazdasági növekedés összességében az 1996-os szinten alakult⁷ – az átlag mögött számottevő különbségekkel –, nem csökkent jelentősen a fogyasztás sem. A növekedést erősítette, hogy a forgalmat multinacionális vállalatok mozgatják, amelyek rugalmasan alkalmazkodnak a kereslethez, és tőkeerejükkel fogva képesek a piacon maradás magasabb költségeit is finanszírozni. Végül hozzájárultak a forgalom dinamizálásához a kedvező terméseredmények.

Magyarország szempontjából nagy jelentősége volt annak, hogy 1997. július 1-jétől a CEFTA Romániával bővült, s az új tag átmeneti időszak nélkül csatlakozott a többi ország által már alkalmazott kedvezményekhez. Az ipari termékek 80 százaléka így azonnal vámentes lett, és hatalmas vámcsökkenés következett be a mezőgazdasági cikkek körében. (Románia ugyanis, mint fejlődő ország az Uruguay-i forduló megállapodásainak értelmében mezőgazdasági és élelmiszeripari behozatalára 100-200 százalékos vámokat vetett ki 1995. július 1-jétől.)

Oroszország gazdasága 1995-től a lassú makrogazdasági és pénzügyi *stabilizáció* jeleit mutatja. 1997-ben hivatalos adatok szerint⁸ megállt a GDP csökkenése (100,4%), az ipari termelés közel 2 százalékkal nőtt, a mezőgazdaság teljesítménye szinten maradt. Jelentősen lassult az infláció (az 1995. évi 131%-ról 1996-ban 22%-ra, 1997-ben pedig 12%-ra), és a rubel dollárhoz mért leértékelődése. Folyamatosan nő a külkereskedelmi mérleg többlete (a bevásárló turizmus adatait is figyelembe véve 1995-ben 20,4, 1996-ban 26,9, 1997 első kilenc hónapjában pedig mintegy 20 milliárd dollár aktívum keletkezett). A beruházások azonban – a rendkívül alacsony bázishoz képest – még tavaly is mintegy 6 százalékkal csökkentek.

2. A külgazdasági kapcsolatokat befolyásoló hazai környezet

A külső egyensúly romlását kívánták megállítani az 1995 tavaszán meghirdetett stabilizációs csomag egységes rendszert alkotó eszközei: a belső kereslet visszafogása, a csúszó leértékelési rendszer, a forint egyszeri nagyobb devalválása, illetve a vámpótlék bevezetése. 1996-ban továbbá elfogadták azokat a jogszabályi kereteket (devizatörvény, vámtörvény), s ténylegesen működni kezdtek azok az intézmények (Eximbank, Mehib) is, amelyek az export és az import hazai feltételrendszerét tartósan meghatározzák.

1995-96-ban a külkereskedelmi folyamatokat alapvetően a stabilizációs intézkedések determinálták. 1997-ben azonban a *Bokros-csomag elemei* – jórészt előre láthatóan – *felszámolódtak*, illetve a hatásuk átalakult. Az év közepétől a vállalt ütemnek megfelelően megszűnt a vámpótlék. Ez az eszköz 1995-ben a szabadkereskedelmi egyezményekben rögzített vámliberalizálási folyamatot állította meg, hatására jelentősen megemelke-

⁷ Forrás: WIIW

⁸ Forrás: Orosz Föderáció Állami Statisztikai Bizottsága

dett a magyarországi termékek vámvédelme. 1996-ban különböző szabadkereskedelmi megállapodások és WTO-előírások hatására már csökkent a vámszint, valamint a statisztikai illeték és a vámkezelési díj. Két hullámban mérséklődött a vámpótlék is. Az 1997. évi teljes megszűnéssel a magyar árucikkek vámvédelme az 1995 eleji szint alá – a kilencvenes évtized legalacsonyabb szintjére – csökkent. Az árfolyam-politikai rendszer, annak legfontosabb tulajdonságával, a kiszámíthatósággal fennmaradt, de hatása változott. 1995-ben valamennyi reál-effektív árfolyammutató a forint leértékelődését jelezte. 1996-ban a nominális leértékelés nagyjából semleges hatást jelentett a reálárfolyamra (termelői ár alapon némi felértékelődést, fajlagos munkaköltség alapon pedig leértékelődést lehetett kimutatni). Az export versenyképességét a termelékenység emelkedése és a viszonylag kedvező külső konjunktúra javította. Importoldalon még hatott a vámpótlék. 1997-ben termelői ár alapon folytatódott a forint reál-felértékelődése. A felértékelődés azonban még nem jelenti azt, hogy a forint túlértékeltté vált volna. Annyi bizonyos, hogy – figyelembe véve a vámpótlék megszűnését is – a hazai termelők importtal szembeni versenyképessége csökkent. A kivitel versenyképessége tekintetében az *árfolyamhatást általánosan ellensúlyozta az értékesítési piacainkon tapasztalható erősödő konjunktúra*, a feldolgozóipari exportnál pedig a *dinamikus termelékenységemelkedés*. Ugyancsak versenyképességet és piacra jutást javító tényező volt egy meghatározott vállalati körben (a kelet-európai értékesítésben érdekelt, hazai tulajdonban lévő gépipari cégeknél) az *Eximbank és a Mehib növekvő szerepvállalása* a kivitel finanszírozásában és biztosításában.

Összességében 1997-ben keményebbé váltak a magyar gazdaság szereplői számára a versenyfeltételek. A külső egyensúly alakulása ilyen körülmények között elsősorban attól függött, hogy a stabilizáció évei alatt milyen szerkezeti változások történtek a hazai gazdaságban. Az adatok két markáns módosulást mutatnak: a vámszabadterületek, illetve a multinacionális cégek erőteljes előretörését. A forint reál-felértékelődése és a vámvédelem csökkenése egyelőre nem jelentett gondot a piaci kapcsolataikat vállalaton belülre helyező, így az ár- és árfolyamkockázatokat jelentősen csökkenteni képes, tőkeerős multinacionális leányvállalatoknak. Ezek figyelemre méltó hányada ráadásul vámszabadterületen működik, ahol vámtéher és árfolyamkockázat korábban sem jelentkezett. Az 1997. évi változások nehezítették ugyanakkor a helyzetét a bér munkázóknak, az importtal versenyzőknek, a hazai beszállítóknak, illetve az exportra termelő kiscégeknek.

3. A külkereskedelmi forgalom alakulása

A stabilizációs csomag áthúzó hatása 1996-ban is érvényesültek, az év második felében azonban a meginduló gazdasági növekedéssel párhuzamosan megfordulni látszottak a korábbi trendek: gyorsult a behozatal növekedése és némileg lassult az export emelkedése. Összességében év végére mintegy 150 millió dollárral romlott a külkereskedelmi mérleg egyenlege. A tendencia 1997 első két hónapjában is folytatódni látszott, így az tűnt a fő kérdésnek, hogy mennyire fogja rontani a gyorsuló gazdasági növekedés a külső egyensúlyt olyan körülmények között, amikor jelentősen csökkennek az import

terhei is. (Azzal minden gazdasági elemző egyetértett, hogy a GDP emelkedése a külkereskedelmi deficit növekedésével fog járni, elsősorban a magyar gazdaság még mindig jelentős importigényessége miatt.) A várakozásokkal ellentétben tavaly – hosszú évtizedek óta először – *egyszerre javult a külső egyensúly és növekedett a GDP*.

A külkereskedelmi mérleg hiánya úgy csökkent, hogy az import a prognózisoknak megfelelően magas dinamikát ért el; a 16,3 százalékos emelkedés meghaladta a kilencvenes évtizedben legnagyobb deficitet mutató évek (1993 és 1994) behozatalának növekedését is. Ezzel párhuzamosan a kivitel is dinamikusan bővült. 1994-ben Magyarország összes, a hazai statisztikában regisztrált exportja 10,6 milliárd dollárt tett ki, 1997-ben viszont már meghaladta a 19 milliárd dollárt. A dinamikus exportnövekedés eredményeként a külkereskedelmi mérleg hiánya 2 milliárd dollárt tett ki, amely 400 millió dolláros javulás 1996-hoz képest, és 1993 óta a legalacsonyabb.

Az imponáló folyamat felvázolása után azonban meg kell jegyeznünk, hogy az 1994 és 1997 közötti külkereskedelmi folyamatok leírására *nem képezhető konzisztens idősor*, az említett számok tehát legfeljebb tendenciákat érzékeltethetnek.

A statisztikai számbavétel módszere az elmúlt évtizedben többször módosult. 1991 és 1994 között a megfigyelési rendszer csak a vámhatárt átlépett termékekre terjedt ki (vámstatisztikai export és import). A vámszabadterületek növekvő száma és látványosan terjedő tevékenysége miatt 1995-ben szűrőpróbaszerűen már megfigyelték ezek forgalmát is, az így kapott adatok azonban a tényleges teljesítményhez képest jelentősen alulbecsültek voltak. 1996-ban megkezdődött a vámszabadterületek exportjának és importjának rendszeres statisztikai számbavétele. Az erre vonatkozó adatok az IKIM szakértői szerint már pontosak, a VPOP egyes munkatársai azonban azokat kissé még mindig alulbecsültnek tartják. Az 1997. évi információkat már megbízhatónak tekinthetjük.

Nagyjából összehasonlítható idősort csak a vámstatisztika szerinti adatok képeznek. Eszerint az export és az import az 1995. évi növekedés után 1996-ban stagnált, 1997-ben pedig nagyjából azonos ütemben, mintegy 9 százalékkal nőtt. A vámstatisztika szerinti külkereskedelmi deficit a rekord mértékű 1994. évi 3,9 milliárd dollárról 1995-ben 2,3 milliárd dollárra csökkent, majd ismét növekedésnek indult, s 1997-ben újra túllépte a 3 milliárd dollárt. Itt is tudnunk kell azonban, hogy 1996-ban több belföldi vállalat vámszabadterületre helyezte át tevékenységét, így exportjuk és importjuk hiányzik a vámstatisztikából. Amennyiben az ő teljesítményüket ebben a körben vesszük figyelembe, akkor a vámstatisztikai kivitel és behozatal egyaránt nagyjából 11 százalékkal nőtt. Ebben az esetben a vámszabadterületi export a kimutatott 86,6 százalék helyett 12 százalékkal, az import a kétszeres növekedés helyett 24,5 százalékkal emelkedett.

1997-ben egyértelműen a vámszabadterületi cégek mozgatták a magyar külkereskedelmet. Kivitelünkben az 1996. évi 18 százalékról 1997-ben 26,5 százalékra, behozatalunkban 14 százalékról 25 százalékra emelkedett a részarányuk. 1997-ben az összes exportnövekmény 77, az importemelkedés 51 százalékát a vámszabadterületek adták. A zónák tevékenysége javította a külkereskedelmi mérleget: 1996-ban 318 millió dollárral, 1997-ben pedig már 1 milliárd dollárral csökkentve a deficitet. A vámszabadterületi export importtartalma az 1996-os 88,8 százalékról 1997-ben 79,7 százalékra csökkent.

A külkereskedelem fizetési mérlegre gyakorolt hatását az összesített adatoknál jobban mutatja a fizetést nem igénylő tételek nélküli termékforgalom. Ebben a bontásban is kedvezőek a folyamatok: bár a fizetéssel járó import növekedése 10 százalékponttal meghaladta az összes importét, de a fizetéssel járó export dinamikája ugyancsak magasabb volt az összes exporténál, így a fizetési mérleget terhelő áruforgalmi deficit is csökkent 311 millió dollárral.

3. táblázat

A külkereskedelmi forgalom alakulása

Megnevezés	1994 millió USD	1995 millió USD	1996 millió USD	1997 millió USD	Változás 1995/94 (%)	Változás 1996/95 (%)	Változás 1997/96 (%)
Összes export	10588	14300*	15704	19069	135,1*	109,8	121,4
• vámstatisztika szerinti export	10588	12867	12859	14044	121,5	100,0	109,2
• vámszabadterületi export	–	1525*	2845	5055	–	186,6*	177,7
• fizetéssel nem járó tételek	1897	2248	2780	3025	118,5	123,7	108,8
Fizetéssel járó export	8691	10619	12924	16044	122,2	121,7	124,1
Összes import	14450	16593	18144	21106	114,8	109,3	116,3
• vámstatisztika szerinti import	14450	15466	15617	17077	107,0	101,0	109,4
• vámszabadterületi import	–	1264*	2527	4029	–	200,0*	159,5
• fizetéssel nem járó tételek	2762	3092	3469	3622	111,9	112,2	104,4
Fizetéssel járó import	11688	12374	14675	17484	105,9	118,6	119,4
Egyenleg	–3862	–2293	–2440	–2037	59,4	106,4	83,5
• vámstatisztika szerinti egyenleg	–3862	–2599	–2758	–3033	67,3	106,1	110,0
• vámszabadterületi egyenleg	–	261*	318	1026	–	121,8*	322,6
• a fizetéssel járó termékforgalom egyenlege	–2997	–1755	–1751	–1440	58,6	99,8	82,2

* Az 1995. évi vámszabadterületi forgalom becslésen alapul, ezért minden ebből származtatott adat szintén csak becslésnek tekinthető.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai alapján részben saját számítás.

1997-ben – eltérően a megelőző három évtől – volumenben mind az export, mind az import gyorsabban nőtt, mint értékben. A volumen- és értékadatok ilyen irányú eltéréseiben vélhetően szerepet játszott a márka dollárral szembeni leértékelődése. 1997-ben ráadásul az előző évhez képest nőtt a márkában lebonyolított forgalom részaránya: az exportban 43,8 százalékról 45,7 százalékra, az importban 36,2 százalékról 39,3 százalékra. A német márkában mért dinamika a dollárban számolt emelkedésnél jóval magasabban – a behozatal esetében 33,9 százalék, a kivitel esetében 39,9 százalék – alakult. 1997-ben a volumenadatokban az értékadatokhoz hasonlóan tükröződött a be-

hozatal és a kivitel növekedési üteme között az export javára elnyíló rés. (Értékben 5,1, volumenben 4 százalékpont.)

4. táblázat

A külkereskedelmi forgalom változása* (előző év = 100%)

Megnevezés	Behozatal		Kivitel	
	Volumenindex	Értékindex	Volumenindex	Értékindex
1994	114,5	115,3	116,6	118,9
1995	96,1	107,0	108,0	121,5
1996	107,4	109,3	105,8	109,8
1997	126,0	116,3	130,0	121,4

* 1995-ig vámszabadterületek nélkül, 1996-tól vámszabadterületekkel együtt.

Forrás: IKIM, KSH

Előzetes információk szerint az 1996. évi romlás után 1997-ben ismét javultak Magyarország cserearányai.⁹

3.1. Az áruszerkezet jellemzői

Az 1995-ben kezdődött külkereskedelmi stabilizációt jelentős szerkezeti változások kísérték. Struktúramódosulás látható az exportban és az importban, az árufőcsoportos makro- és a mélyebb bontású mikroadatokban, valamint a behozatal és a kivitel relációs szerkezetében. A kilencvenes évek első felében a magyar külkereskedelmi forgalmat exportoldalon a gabona, a bérmunka és az élelmiszeripari termékek, importoldalon a bérmunkához érkező anyag és félkész termék, a fogyasztási cikkek és az energiahordozók mozgatták. Ez a helyzet 1996-ban kezdett változni, 1997-ben pedig már *gyökeres a módosulás: a kivitelben és a behozatalban is meghatározóvá vált a gépipari termékek forgalma*. A fordulatszerűnek látszó átalakulás oka részben a statisztikai számbavétel változásában – a vámszabadterületek rendszeressé váló megfigyelésében – gyökerezik. Részben azonban a kilencvenes évek első felének külföldi működőtőke-beruházásai értek be napjainkra. 1997-ben a magyar külkereskedelmet már egyértelműen a multinacionális vállalatok, ezen belül is elsősorban a vámszabadterületen működő cégek mozgatták.

(*A vámszabadterület*) A vámszabadterület egy adott ország területének olyan elkülönített részét jelenti, ahol a raktározás, illetve ipari feldolgozás céljából ide külföldről beszállított árut az itt-tartózkodás idejére mentesítik a vám, a vámhoz kapcsolódó illetékek és a forgalmi adó megfizetése alól. Magyarországon 1982-ben a külföldi működőtőke-bevonás ösztönzése érdekében – a kedvező nemzetközi tapasztalatok alapján – született meg az első és *világviszonylatban az egyik legliberálisabbnak tekinthető*

⁹ Más információk szerint a KSH megszüntette a cserearány-mutató számítását.

vámszabadterületi szabályozás. A vámszabadterületi társaság szabadon eladhatott és vásárolhatott belföldön.

1993-tól a vámszabadterületi társaságok alapítását és működésüket több menetben szigorították, amelynek hatására letisztult a vámszabadterületen termelést folytatók köre. Számuk csökkent, majd a kilencvenes évek közepétől két hullámban újra növekedésnek indult. A növekedés gyökerei részben a magyar gazdaság helyzetében, a gazdaságpolitika alakulásában, részben a megjelenő befektetők jellegében keresendők. A stabilizációs csomag egyfelől helyreállította a külföld bizalmát, másfelől hatására a CEFTA-térségben a legolcsóbbá vált a munkaerő. Ugyanakkor a vámpótlék bevezetése megemelte az import költségeit, felgyorsult az infláció, folyamatossá vált a forint-leértékelés. S bár erre az időre előrehaladt a gazdaság általános liberalizációja, a gazdálkodók számára csaknem konvertibilissé vált a forint, s megnehezedett a vámszabadterület létesítése is, az új befektetők jelentős része a bizonytalanságokat, kockázatokat nagyobbban ítélve a vámszabadterületet választotta.¹⁰ A bizonytalanság mellett fontos tényező a befektető jellege is. A kilencvenes évek közepétől szaporodni kezdtek a követő és a beszállító beruházók. Az előbbiek azért települnek vámszabadterületre, mert konkurenseik is ott működnek, az utóbbiak pedig azért, mert amennyiben a vásárló vámszabadterületi cég, nem is választhatnak más formát: belföldi telephelyű vállalatként csak egyedi engedéllyel, s korlátozottan szállíthatnának megrendelőiknek.

A sajátos magyar szabályozás miatt Magyarországon minden vállalkozás létrehozhatja saját vámszabadterületét az általa kiválasztott tetszőleges helyen. A vámszabadterületek elhelyezkedése tehát a világon egyedülálló módon spontán folyamat és nem állami területkijelölés eredménye. Magyarországon nincsenek elszigetelt „különleges zónák”, a vámszabadterületek szétszórva megtalálhatók az ország szinte egész területén, bizonyos körzetekben sűrűsödve.

Ilyen „vámszabadterület sűrűsödési körzet” 1997-ben például Székesfehérvár (12 vámszabadterület), Pécs, Kecskemét (8-8), Szombathely, Mór (4-4), Gödöllő, Győr, Tab, Mosonmagyaróvár (3-3), Eger, Tatabánya (2-2). Az elmúlt hét év folyamatait vizsgálva látható egy terjedési, szétterülési folyamat. A vámszabadterületek a kilencvenes évek legelején a nyugati országhatár mellett, majd a Dunántúl megfelelő infrastruktúrával rendelkező területein jöttek létre. Innen kisugározva elterjedtek szinte az egész nyugati országrészben, majd átlépték a Dunát. 1997-ben már találhatunk egy-egy vámszabadterületet Ózd, Miskolc, Kazincbarcika, Makó, Nyíregyháza, Debrecen környékén is. A nagy multinacionális vállalatok azonban egyelőre még elkerülik ezeket a távoli, infrastruktúrával rosszul ellátott térségeket.

Az ipari vámszabadterületi cégek száma az 1996. évi 89-ről 1997 végére 105-re emelkedett. Közel 80 százalékuk gépipari, elektronikai, autóipari társaság, mintegy 10 százalék textil-, ruha-, illetve cipőipari vállalat, a maradék 10 százalék pedig vegyes

¹⁰ A terhek növekedése, illetve a rendkívül lassú vámügyintézés forgóeszközigénye miatt ebben az időszakban néhány korábban belföldön működött elektronikai összeszerelő cég is áthelyezte tevékenységét vámszabadterületre. Ugyanakkor a magas hazai beszállítói, illetve értékesítési arány miatt a Suzuki belföldre települt.

profilú. Az 1997-ben újonnan alakult vámszabadterületek már szinte kizárólag a nagy multinacionális autópipari és elektronikai vállalatok beszállítói közül kerültek ki.

1997-ben a vámszabadterületek összes exportjának 92, összes importjának 83 százaléka gép, gépi berendezés volt. Ezek adták a magyar gépipari kivitel 54, a gépipari behozatal 38 százalékát. Exportjuknak 95 százaléka az Európai Unióba irányul, importjuk 78 százaléka innen származik. (Az EU-n belüli fő partner Németország és Ausztria.) Vámszabadterületről eredt 1997-ben az EU-exportunk 35,3, importunk 23,8 százaléka. A vámszabadterületi cégek tehát tavaly erőteljesen rányomták bélyegüket a magyar külkereskedelem áru- és relációs szerkezetére.

(Export) 1997 már a második olyan év volt, amikor a magyar kivitel a gépipari termékek dinamizáltak. Hasonlóan az 1996-os folyamatokhoz az 1997. évi 21,4 százalékos exportnövekedés mögött is döntően a gépipari termékek kivitelének rendkívül dinamikus, közel 51 százalékos emelkedése húzódott meg. Az átlagtól jelentősen elmaradva nőtt a feldolgozott termékek, a nyersanyagok, az élelmiszerek kivitele, s csökkent az energiahordozók kiszállítása. Az 5. táblázat azt is szemlélteti, hogy a fordulatszerű változásokhoz jelentősen hozzájárult a vámszabadterületek statisztikai megfigyelése.

5. táblázat

A kivitel növekedése árucsoportok szerint (dolláralapon, előző év = 100%)

Megnevezés	1995*	1996*	1996	1997
I. Élelmiszerek, ital, dohány	131,6	92,5	91,9	103,2
II. Nyersanyagok	107,8	98,2	97,7	105,7
III. Energiahordozók	97,2	128,6	127,6	95,8
IV. Feldolgozott termékek	119,4	105,1	109,3	105,9
V. Gépek, gépi berendezések	125,3	102,0	172,9	150,8
Összesen	121,5	100,0	122,1	121,4

* Vámszabadterületi export nélküli a bázis és a tárgyév is.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai alapján részben saját számítás.

A vámszabadterületek tevékenységének felfutása és a statisztikai megfigyelés általánossá válása hatására az elmúlt négy évben *jelentősen átalakult Magyarország exportstruktúrája*. A makrostruktúrában látható változás egyértelműen kedvezőnek tekinthető.

6. táblázat

A kivitel szerkezete árufőcsoportok szerint* (dolláralapon, %)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
I. Élelmiszerek, ital, dohány	18,6	20,2	15,2	12,9
II. Nyersanyagok	6,2	5,5	4,4	3,8
III. Energiahordozók	4,0	3,2	3,3	2,7
IV. Feldolgozott termékek	46,3	45,5	40,8	35,5
V. Gépek, gépi berendezések	24,9	25,6	36,3	45,1
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

* 1994 és 1995 vámszabadterületek nélkül, 1996 és 1997 vámszabadterületekkel együtt.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium

A mélyebb szerkezeti elemzés szerint a gépek, gépi berendezések árufőcsoportban a volumen-hordozó termékek az irodatechnikai gépek, a belsőégésű motorok és alkatrészek, az elektromos alkatrészek és vezetékek, a videoberendezések, az izzólámpák, a rádió és televíziókészülékek, a gépjárműalkatrészek és a személygépkocsik. 1997-ben e termékek adták a gépipari export 70, a teljes magyar export 31 százalékát. Tavaly több mint ötszörösére nőtt a videoberendezések, három és félszeresére az irodatechnikai gépek, megduplázódott a rádiók és televíziók kivitele. Dinamikusan emelkedett a belsőégésű motorok és ezek alkatrészeinek kiszállítása is. Szinten maradt az izzólámpák, némileg visszaesett a személygépkocsik kivitele. (Ez azonban a használt autók exportjának zuhanásszerű csökkenésével kapcsolatos, az új autók kivitele 10% feletti ütemben bővült.)

Kétségtelen, hogy a Magyarországon az elmúlt néhány évben felfutó gépipari termelésnek és exportnak a jelentős hányada alacsony hozzáadott-értékű, bér munkaszerű összeszerelés. Az is igaz, hogy kivitelünk koncentrált. Azon túl, hogy a felsorolt tíz termék adta 1997-ben a magyar export 31 százalékát, az export toplistát vezető tíz cégtől származott kivitelünk 26 százaléka (ezen cégek fele vámszabadterületen működik). Ennek alapján gyakran megfogalmazódik a magyar export sebezhetőségének, kiszolgáltatottságának veszélye. A folyamat értékelésekor – a kockázatokat nem lebecsülve – érdemes néhány szempontot figyelembe venni.

Egyfelől a magyar szerkezeti változások illeszkednek a világgazdaságban tapasztalható tendenciákhoz. A gép-, műszer- és közlekedési eszközgyártás a világkereskedelem leggyorsabban növekvő szektora. A nemzetközi munkamegosztásban az egyes termelési folyamatok egyre inkább azokhoz az országokhoz kerülnek, amelyek az adott termelési szakaszban komparatív előnyökkel rendelkeznek. A munkaintenzív termelési szakaszokat az alacsony bérköltségű országokba telepítik ki. Így a kereskedelmi áramlásokon belül gyorsan nő a félkész termékek exportja az alacsony költségű telephelyekre, majd a késztermékek kivitele ezekről a telephelyekről. Az OECD-országok a kilencvenes évek közepén 440 milliárd dollár értékben exportáltak alkatrészeket és félkész termékeket további feldolgozás/összeszerelés céljára, ami a szektor teljes kivitelének közel a har-

madát tette ki.¹¹ A hazai gépipar struktúraváltása és exportja ezekhez a tendenciákhoz kapcsolódik.

Figyelembe kell venni továbbá, hogy éppen az említettek miatt valójában a statisztika tükrözte módosulásnál jóval mélyebb szerkezeti változás történt az elmúlt években: az egyszerű kereskedelmi kapcsolatokat – elsősorban a gépiparban – felváltotta egy, az exportőrt és importőrt összekötő szorosabb, kooperációs, általában tulajdonosi összefonódással is együtt járó viszony. Ezek az új típusú kapcsolatok ma még törvényszerűen – az eltelt idő rövidsége miatt is – inkább bérmunkaszerűek, ahol a helyi hozzáadottérték még viszonylag csekély. Nemzetközi tapasztalatok azonban azt mutatják, hogy a gépiparban (az ágazat jellegéből adódó szorosabb kooperációs szükséglet okán, megfelelő hazai gazdaságpolitika segítségével) lehetséges továbblépni a magasabb hozzáadottérték-tartalmú együttműködés szintjére.

Végül a mélyebb bontású adatok elemzése szerint az említett tíz terméken kívül tavaly számos más árucikk kivitele is emelkedett. A gépipari termékkörben – igaz nagyon alacsony bázishoz képest, és jelentős eximbanki segítséggel – kétszeresére nőtt az autóbuszok exportja. A mezőgazdasági, élelmiszeripari cikkek körében több mint kétszeresére emelkedett a gabona és gabonakészítmények kivitele. A feldolgozott termékek rendkívül heterogén csoportjában 20 százalékkal nőtt a magas hozzáadottértékű gyógyszerek, 16 százalékkal a vegyipari termékek, 10 százalékkal a műanyag-alapanyagok, 14 százalékkal a papír- és papírtermékek kivitele. Az árufőcsoport volumenhordozó termékei, a ruházati cikkek, statisztikában kimutatott exportja viszont némileg (1,3%-kal) visszaesett. A csökkenés a bérmunkára vezethető vissza.

(*A bérmunka*) 1996-ig a bérmunka jelentősen befolyásolta a magyar export alakulását. 1994 és 1996 között a bérmunkaexport növekedése rendre meghaladta a teljes export dinamikáját, így részaránya a kilencvenes évek elejétől folyamatosan emelkedett, s az évtized közepére elérte a kivitel 25 százalékát. 1997-ben ez a *trend megtört*.¹² 1997-ben az előző évhez képest a bérmunkaexport növekedése mindössze 6,6 százalékos volt – az összes kivitel 20 százalék feletti emelkedésével szemben. Ennek következtében aránya az összes exportunkban 25 százalékról 21 százalékra csökkent. Az 1997 nyarán végzett empirikus vizsgálataink során a bérmunkázó vállalatok egybehangzóan a megbízások erőteljes növekedéséről számoltak be, ezért a statisztikában megjelenő folyamatok mögött elsősorban árfolyamokat (a márka dollárral szembeni leértékelődése) sejtünk. A bérmunkaügyleteket ugyanis túlnyomóan márkában, illetve a márkához kötött schillingben kötik (bérmunkaexportunk 65%-a Ausztriába és Németországba irányul), de a statisztika dollárban tartja nyilván. Az eltérés mértékét jól szemlélteti, hogy 1997 első hat hónapjában márkában a bérmunkaexport 13 százalékkal nőtt, míg dollárban szinten maradt.

¹¹ Global Economic Prospects and the Developing Countries, World Bank 1997.

¹² A valós folyamatok nyomonkövetését azonban ebben az esetben is jelentősen nehezíti a vámszabadterületek megjelenetése a statisztikában. Valóban összehasonlítható adatokat tartalmazó hosszabb idősor nem képezhető, így a folyamatok megítélése is bizonytalan.

7. táblázat

A bér munka alakulása

Megnevezés	1994	1995	1996*	1997*
Bérmunkaexport (millió dollár)	2410	3096	3781	4029
A bérmunkaexport növekedése (előző év = 100%)	137,1	128,5	122,1	106,6
Bérmunkadíj (millió dollár)	672	991	1064	1085
A bérmunkadíj növekedése (előző év = 100%)	134,7	147,5	107,4	102,0
A bérmunkadíj aránya a bérmunka- exportban (%)	27,9	32,0	28,1	26,9

* Bérmunkaexport az ipari vámszabaderületekkel együtt.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium

1997-ben tovább *romlott a bérmunkaexport gazdaságossága*. A bérmunkadíj – amely a tényleges magyar teljesítmény – mindössze 2 százalékkal emelkedett, s bérmunkaexporton belüli részaránya 1991 óta a legalacsonyabb szintre csökkent. A bérmunkadíj kialakulása kétoldalú alku eredménye. Az utóbbi két évben valamennyi, általunk megkérdezett bérmunkázó alkupozíciójának romlását érzékelte. Ennek oka egyfelől, hogy erőteljesen nő belföldön, illetve a szomszédos kelet-európai országokban a bérmunkamegbízásokért folytatott verseny: a kereslet bővülésével lépést tart, esetenként azt meg is haladja a kínálat növekedése. És bár a megbízók minőségi problémák miatt eddig nem vonultak keleti irányban tovább, a potenciális konkurenciára való hivatkozás a megbízó alkuerejét növeli. Hasonló hatása van másfelől a forint-leértékelésnek: a bérmunkázatók erre hivatkozva hártják el a hazai vállalkozók áremelési törekvéseit. A bérmunkadíj csökkenésében végül szerepet játszhatott a bérmunkaexport elmúlt négy évben tapasztalható s 1997-ben felgyorsult szerkezeti változása, a gépipari bérmunkázás erőteljes növekedése a könnyűipari rovására. (A gépipari bérmunka hozzáadottérték-tartalma mindeddig elmaradt a könnyűipari bérmunkáétól.)

8. táblázat

A bérmunkaexport főbb ágazatok szerinti megoszlása (százalék)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Kohászat	2,6	5,1	5,4	4,2
Gépipar	30,1	35,9	34,4	41,8
Vegyipar	6,4	6,5	6,0	4,2
Könnyűipar	56,7	47,8	50,0	43,0
Egyéb*	4,2	4,7	4,2	6,8
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

* Az egyéb kategória tartalmazza a bérmunkaexportban marginális szerepet játszó bányászat, villamos energiaipar, építőanyag-ipar, mező- és erdőgazdaság, valamint a kissé jelentősebb – és folyamatosan növekvő – élelmiszeripar adatait.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium

(Import) A kilencvenes évtized első felében a magyar külkereskedelem egyik legfőbb gondja az import – exporttal egyre kevésbé ellentételezhető – növekedése volt. A gépimport stagnált vagy csökkent, ezért vélekedtünk úgy, hogy a növekvő külkereskedelmi hiány nem modernizációs deficit. (A vámszabadterületeket ekkor még nem figyelték meg.) A stabilizációs intézkedések természetüknél fogva a vámszabadterületi behozatalt nem érintették. Az összes import emelkedése így 1995 után is erőteljes maradt, ez azonban már jelentős struktúramódosulással járt. 1997-ben a behozatalt a gépimport dinamizálta: az előző évhez képest 1997-ben a gépipari termékek behozatala közel 35 százalékkal (2255,6 millió dollárral) emelkedett, s az összes importnövekmény 76 százaléka ebből az árucsoportból származott. A gépimport 38,4 százaléka irányult a vámszabadterületekre. Sokkal kevésbé dinamikus, de nőtt az élelmiszerek (+79,9 millió dollár), a nyersanyagok (+51,2 millió dollár), valamint a feldolgozott termékek (+662,3 millió dollár) behozatala is, miközben az energiahordozóké csökkent (-86,5 millió dollár).

9. táblázat

Az import növekedése árucsoportok szerint (dolláralapon, előző év = 100%)

Megnevezés	1995*	1996*	1996	1997
I. Élelmiszerek, ital, dohány	88,8	98,8	100,1	109,8
II. Nyersanyagok	118,5	95,5	93,8	107,9
III. Energiahordozók	104,9	121,8	121,9	96,1
IV. Feldolgozott termékek	115,9	102,8	108,3	108,3
V. Gépek, gépi berendezések	98,2	103,9	136,0	134,9
Összesen	107,0	104,8	117,3	116,3

* Vámszabadterületi import nélküli a bázis és a tárgyév is.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai alapján részben saját számítás.

1997-ben jelentősen módosult az előző évekhez képest behozatalunk makroszerkezete. Ugrásszerűen megnőtt a gépek, gépi berendezések, s csökkent a többi árucsoport részaránya.

10. táblázat

Az import áruszerkezete áru főcsoportok szerint* (dolláralapon, %)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
I. Élelmiszerek, ital, dohány	6,4	5,3	5,0	4,2
II. Nyersanyagok	4,0	4,4	4,0	3,3
III. Energiahordozók	11,9	11,7	13,5	10,0
IV. Feldolgozott termékek	44,2	48,1	47,0	41,1
V. Gépek, gépi berendezések	33,5**	30,5	30,5	41,4
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

* 1994 és 1995 vámszabadterületek nélkül, 1996 és 1997 vámszabadterületekkel együtt.

** Orosz hadiszállításokkal növelt érték.

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai alapján részben saját számítás.

Az áru főcsoportok finomabb szerkezetének elemzése a következő változásokat mutatja:

- Az *energiahordozók* kilencvenes években tapasztalható folyamatos *importnövekedése 1997-ben megállt*. Tavaly valamennyi főbb termékcsoportban csökkent a behozatal (szén, kőolaj, gáz), kivéve a villamos energiát. Az utóbbi azonban nem a hazai felhasználás növekedésével kapcsolatos, hanem az osztrák adósságtörlesztéshez szükséges. A többi termékcsoport csökkenését részben az árak, részben a hazai fogyasztás visszaesése okozta.
- 1995-ig a magyar behozatalt a *feldolgozott termékek* rendkívül heterogén áru főcsoportja dinamizálta, s ennek az árukörnek volt a legmagasabb a részaránya importunkban még 1996-ban is. 1997-ben *behozataluk az átlag alatt emelkedett*, s részarányát tekintve a gépek, gépi berendezések után a második helyre szorult. Az árucsoporton belül a könnyűipari bérmunkához beérkező anyag szerepel a legnagyobb súllyal, ennek importja dollárban mindössze 2,6 százalékkal nőtt. Dinamikusan emelkedett viszont a vas és acél (16%), a színesfémek (15%), a fémtermékek (13%), csekélyebb mértékben a gyógyszerek (4%) és a lábbelik (5%) behozatala. Mintegy 4 százalékkal csökkent a ruházati termékek importja. Ezek a számok azt mutatják, hogy 1997-ben e termékkör növekedése elsősorban a termelés importszükségletéhez kapcsolódott, a fogyasztási behozatal nem dinamizálódott jelentősen. Az áru főcsoport importnövekményének kevesebb, mint a negyede kapcsolódott a vámszabadterületekhez, a behozatali többlet túlnyomó része a hagyományos belföldi termelést szolgálta.
- 1997-ben a *gépek, gépi berendezések behozatala mozgatta az egész magyar importot*. A közel 35 százalékos emelkedés hatására az áru főcsoport részaránya összes importunkban meghaladta a 40 százalékot. A tavalyi importnövekmény döntő része (61%) a vámszabadterületekhez kapcsolódott. A mélyebb bontású elemzés azt mutat-

ja, hogy a gépbehozatalt alapvetően három termékcsoporthoz dinamizálta: az irodagépek és gépi adatfeldolgozó berendezések (ezek importja megduplázódott), a híradástechnikai-, hangrögzítő- és hangvisszaadó készülékek (behozataluk 55%-kal emelkedett) és a villamos gép, készülék, műszer, valamint ezek elektromos részei (26%-os növekedés). Ezek a számok azt valószínűsítik, hogy a gépbehozatal ilyen dinamikájú növekedésében elsődleges szerepe a vámszabadterületeken folyó összeszerelésnek volt, s a gépberuházások növekedése csak másodlagos, illetve jelentős szóródást mutat. A megállapítás igazolása, vagy elvetése azonban a külkereskedelmi statisztika alapján megbízhatóan nem lehetséges.¹³ Annyi látszik, hogy többségében a beruházási célúnak tűnő gépek behozatala is növekedett, de ezek dinamikája elmaradt a feltehetően összeszerelés céljából behozott gépek növekedésétől.

12 százalékkal nőtt például a speciális szakipari gépek, 16 százalékkal az általános rendeltetésű ipari gépek és berendezések behozatala, a fémmegmunkáló gépeké viszont visszaesett. I-IX. havi adatok alapján 20 százalékkal csökkent az anyagmozgató gépek, 38 százalékkal a szerzőgépek behozatala, nőtt viszont a kohászati berendezések (32%), a könnyűipari gépek (26%), a mezőgazdasági és erdészeti gépek (11%) importja.

3.2. Külkereskedelmünk relációs jellemzői

1997-ben szinte valamennyi főbb relációban dinamikusabban bővült a magyar export és import. Az egymáshoz viszonyított mértékeket, valamint a relációs szerkezet jellemzőit ebben az esetben is *a felfutó vámszabadterületi tevékenység határozta meg*. A vámszabadterületek exportjának ugyanis a 98,3 százaléka a fejlett országokba (ezen belül 95,4%-a az EU-ba) irányul, importjuknak pedig a 85,8 százaléka (78,1%-a) ezekből a régiókból származik.

Kiviteli oldalon *átlag fölött nőtt a fejlett országokba*, ezen belül is az Európai Unióba irányuló exportunk (23,6, illetve 24,1%). Ennél is gyorsabban, 34 százalékkal emelkedtek a németországi kiszállítások – a márka leértékelődése, a német belső kereslet csekély bővülése ellenére. (Ez is szemlélteti azt a korábbi megállapításunkat, hogy mára a magyar külkereskedelmi forgalom háttérben egyre inkább kooperációs kapcsolatok állnak. A német export gyors növekedése húzza a magyar kivitelt is a beszállítói, bér munkázó hálózatokon keresztül.)

1997-ben is folytatódott a magyar export dinamikus növekedése a CEFTA-országokba. Az átlagtól némileg elmaradó, 19,3 százalékos növekedés mögött szlovén és lengyel exportunk 30 százalékos, román kivitelnk 14 százalékos, csehországi kiszállitásaink 9 százalékos, míg szlovák eladásaink 4,8 százalékos bővülése állt. A növekedéshez jelentősen hozzájárult a jó gabonatermés, ez dinamizálta a szlovén, a román és részben a lengyel kivitelt. A reláció kereskedelmében – az évről évre ingadozó mezőgazdasági termékek mellett – továbbra is a stabil multinacionális vállalatoké a főszerep.

¹³ 1996-tól ugyanis megszűnt az áruszerkezet korábbi árucsoportos bontása, amely elkülönítette egymástól az alkatrészeket, féltermékeket, valamint a beruházási javakat.

1997-ben – hosszú évek óta először – jelentősen, 24 százalékkal emelkedtek oroszországi kiszállításaink is. Exportunk valamennyi árucsoportban nőtt: leggyorsabban a nyersanyagoké (közel háromszorosára), de 20 százalék fölött volt a feldolgozott termékek és a gépek kivitele is. (Az alacsony bázis miatt néhány termék kivitelének növekedése is meghatározó módon képes dinamizálni a forgalmat.)

Az elmúlt négy évben jelentősen átrendeződött exportunk relációs szerkezete. A legszembetűnőbb változás az Európai Unió és Németország részarányának 20, illetve 11 százalékpontos növekedése. A CEFTA-országok részesedése nagyjából szinten maradt, Oroszország és a fejlődő államok aránya viszont 2,4, illetve 1,4 százalékponttal csökkent.

11. táblázat

Az export országcsoportok szerinti megoszlása*

(dolláralapon, százalékban, származási-rendeltetési országok szerint)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Fejlett országok	72,3	69,3	76,1	77,5
– Európai Unió**	51,0	62,7	69,6	71,2
– Németország	26,7	28,6	33,7	37,3
Fejlődő országok	4,1	3,9	3,2	2,7
Közép- és kelet-európai országok	18,6	20,0	19,9	19,2
– CEFTA-országok***	6,1	6,4	7,4	7,3
– Oroszország	7,4	5,1	4,9	5,0
Máshová nem sorolt országok	5,0	6,8	0,8	0,6
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

* 1996-tól vámszabadterületekkel.

** 1994-ig EU(12), 1995-től EU(15).

*** 1996-tól Szlovéniával, 1997-ben Romániával

Forrás: Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai alapján részben saját számítás.

1997-ben *importunk differenciáltan változott*. Dinamikusan emelkedett a fejlett, ezen belül is az Európai Unióból, illetve Németországból származó behozatal (16,8, illetve 15,7%). Az alacsony bázishoz képest ugyancsak jelentős, 34 százalékos behozatali növekedés látható a fejlődő relációban (ez a vámszabadterületi tevékenységhez kapcsolódó gépipport felfutásával függ össze). Az átlagnál kevésbé bővültek vásárlásaink a CEFTA-ban (9,9%), az átlag mögött azonban nagyok a különbségek: Szlovéniából és Lengyelországból származó importunk 24 százalékkal emelkedett, romániai, csehországi és szlovákiai vásárlásaink azonban csak 4-6 százalékkal nőttek. Szinten maradt oroszországi behozatalunk.

Importunk relációs szerkezetében sokkal *kisebb módosulások láthatóak, mint exportunkban*. A fejlett országok részaránya már a kilencvenes évek első felében magas volt; importunkban a relációváltás sokkal gyorsabban lezajlott, mint exportunkban. A fő árnyok négy éve nagyjából változatlanok (fejlett országok 70%, kelet-európai államok

20% körüli részesedés). 1996-97-ben a korábbiakhoz képest némileg emelkedett Németország és a fejlődő régió aránya, csökkent viszont Oroszorszáé.

12. táblázat

Az import országcsoporthoz szerinti megoszlása*

(dolláralapon, százalékban, származási-rendeltetési országok szerint)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Fejlett országok	71,1	70,4	71,4	72,5
– Európai Unió**	61,5	61,5	62,3	62,6
– Németország	23,5	23,4	26,9	26,7
Fejlődő országok	4,6	5,6	6,0	7,0
Közép- és kelet-európai országok	21,6	22,1	21,2	19,0
– CEFTA***	6,1	6,4	6,9	6,5
– Oroszország	12,2	11,9	11,1	9,5
Máshova nem sorolt országok	2,7	1,9	1,4	1,6
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

* 1996-tól vámszabadterületekkel.

** 1994-ig EU(12), 1995-től EU(15)

*** 1996-tól Szlovéniával, 1997-ben Romániával.

4. Idegenforgalom

A kilencvenes évek közepe óta az idegenforgalom *növekvő mértékben járul hozzá a folyó fizetési mérleg egyenlegének javításához* annak ellenére, hogy a turistaforgalomra vonatkozó részletes adatok nem tükrözik sem jelentős minőségi, sem mennyiségi előrehaladást. Ennek az ellentmondásnak elsősorban az az oka, hogy amit ma statisztikailag idegenforgalomnak mondunk, annak csak részben van köze a turizmushoz.

13. táblázat

Az utasforgalom alakulása

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Magyarországra látogató külföldiek száma (ezer fő)	39836	39240	39832	37315
Növekedés (előző év = 100%)	98,1	98,5	101,5	93,7
Külföldre látogató magyarok száma (ezer fő)	14374	13083	12064	12173
Növekedés (előző év = 100%)	118,6	91,0	92,2	100,9

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal

A hazánkba látogató külföldiek száma a kilencvenes évek eleje óta 40 millió fő körül alakul, ezzel Magyarország előkelő helyet foglal el az idegenforgalom világrangsorában.

A látogatók száma évek óta enyhe csökkenést mutat. A külföldre látogató magyarok száma 1995-96-ban jelentősen visszaesett, majd tavaly szinten maradt.

14. táblázat

A Magyarországra látogató külföldiek megoszlása a látogatás jellege szerint (százalék)

Megnevezés	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Turista*	60	56	54	53	52	46
Átutazó és kiránduló**	40	44	46	47	48	54
Összesen	100	100	100	100	100	100

* Az a külföldi, aki 24 óránál hosszabb ideig tartózkodik a meglátogatott országban.

** Az a külföldi, aki 24 óránál rövidebb ideig tartózkodik a meglátogatott országban.

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal

A kilencvenes évek első fele óta *folyamatosan csökken a 24 óránál hosszabb ideig Magyarországon tartózkodó külföldiek száma*. Ez a tendencia a rendelkezésre álló statisztikai adatok szerint 1997-ben folytatódott, sőt először fordult elő, hogy a turisták aránya 50 százalék alá csökkent. A néhány óráig nálunk tartózkodók vagy csupán átutaznak, vagy bevásárlási céllal érkeznek, tehát a szó klasszikus értelmében nem turisták. Nem vesznek igénybe kereskedelmi szálláshelyet, költségük alacsonyabb, illetve más szerkezetű, mint a hosszabb időt nálunk töltő társaiké.

A Magyarországra látogató külföldiekre jellemző továbbá, hogy *nagyobb részük Kelet-Európából érkezik*, bár e tekintetben lassú szerkezeti változás látszik a kilencvenes évek közepe óta. Egyfelől folyamatosan nő a nyugati országokból hozzánk látogatók aránya, másfelől a Kelet-Európából érkezők között is tapasztalható szerkezeti áttrendeződés. A délszláv háború befejeződése óta folyamatosan csökken a jugoszláv utódköztestársaságokból hozzánk utazók száma, s ez a tendencia 1997-ben sem módosult. Tavaly több mint 10 százalékkal kevesebben érkeztek hozzánk Romániából is. A korábbiakhoz képest változás, hogy 1997-ben lényegesen kevesebben jöttek Oroszországból és Ukrajnából. Dinamikusan nőtt viszont a csehországi és a szlovákiai beutazók létszáma.

Nyugat-Európából a két legfőbb küldő ország Ausztria és Németország. Az osztrákok nagyobb része (1997-ben 62%-a) hagyományosan egy napnál rövidebb időt tölt hazánkban. Ráadásul tavaly a 24 óránál hosszabb időre érkezők száma az előző évhez képest további 10 százalékkal csökkent. 1997-ben a hagyományosan hosszabb tartózkodási idejű németországi látogatók száma stagnált, s ezen belül is némileg visszaesett a turisták aránya.

15. táblázat

A Magyarországra látogató külföldiek megoszlása országcsoportonként (százalék)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Kelet-Európa	71,0	67,0	68,0	63,0
– volt Jugoszlávia és Románia	50,0	38,0	41,0	31,0
Nyugat-Európa és tengerentúli országok	29,0	33,0	32,0	37,0
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján saját számítás.

1997-ben az előző évi magas bázishoz képest 15 százalékkal tovább nőtt az idegenforgalomból származó regisztrált bevétel, s összege megközelítette a 2,6 milliárd dollárt. A kiutazó magyarok száma nem nőtt, de – az 1996. évi alacsony bázishoz képest – 20 százalékkal emelkedtek a kiadások. Az 1153 millió dolláros összeg 7,7 százalékkal meghaladta az 1995 évit (ami a leértékelési várakozásokkal és a bizonytalan pénzügyi helyzettel összefüggő rekordméretű lakossági devizavásárlás eredményeként alakult ki). A kiadások és bevételek pozitív egyenlege tavaly 195 millió dollárral több volt, mint az 1996. évi kiugróan magas érték, s megközelítette az 1,5 milliárd dollárt. Ez az összeg a külkereskedelmi mérleg hiányának 70 százalékára nyújtott fedezetet.

16. táblázat

A turistaforgalomhoz kapcsolódó regisztrált devizaforgalom (millió dollár)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Bevétel	1337	1724	2246	2582
Kiadás	801	1071	958	1153
Egyenleg	536	653	1288	1429

Forrás: Magyar Nemzeti Bank

A magyar idegenforgalom statisztikában látható jellegzetességeinek változását igazán látványosan az 1994. és az 1997. évi számok összehasonlításával szemléltethetjük. A Magyarországra érkező külföldiek száma 6 százalékkal csökkent, a 24 óránál többet nálunk tartózkodók aránya 8 százalékponttal esett vissza. Ezzel párhuzamosan a bevételek közel megduplázódtak. *A külföldre látogató magyarok száma 15 százalékkal lett kevesebb, a kiadások 44 százalékkal nőttek.* Az idegenforgalom pozitív devizasaldója több mint két és félszeresére emelkedett.

Bevételi oldalon részben indokolhatja a változást a beutazók szerkezetében bekövetkezett módosulás. A kilencvenes évek első felének nagy számú – a sűrke-fekete szférához kötődő – délszláv, román, lengyel menekültjeit és üzletelőit napjainkra lassan felváltották a számukban kisebb, de nagyobb összegeket költő bevásárlók, illetve üzletemberek. Feltehető, hogy nőtt a költési hajlandóságuk a hosszabb időre érkező turistáknak is. Az idegenforgalmi bevételek alakulásában azonban nem csupán az idegenforgalom teljesítményének tényleges változása tükröződik. A bevételek ugyanis nem csak az idegenforgalmi cégek szolgáltatási devizabevételeit tartalmazzák, hanem a pénzváltóhelyek

forgalmát is. Ez utóbbi viszont magában foglalja a belföldieknek a viszonylag magas forinthatározások miatt forintra váltott valutakészleteit is. Ugyancsak nem az idegenforgalmi ágazat teljesítményét, hanem a forint kamatelőnyét és a devizaliberalizálás hatását tükrözi a külföldiek hivatalos forint-beváltásainak növekedése. Véleményünk szerint elsősorban e két utóbbi tényező következménye az 1995 óta tapasztalható erőteljes bevétel-növekedés.

5. Működőtőke-áramlások

5.1. Működőtőke-befektetések Magyarországon

1997-ben mind a nemzetközi, mind a hazai feltételek kedveztek a magyarországi működőtőke-befektetéseknek. Jelentősen erősítette a befektetők bizalmát a régió három országának meghívása a NATO-ba, majd az EU-csatlakozási tárgyalások megkezdésének bejelentése. Magyarország attraktivitásának növekedéséhez hozzájárult a kedvezően alakuló makrogazdasági helyzet, valamint az eddig már befektetett működőtőke-állomány vonzó hatása.

17. táblázat

A működőtőke-beáramlás alakulása* (millió dollár)

Megnevezés	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Készpénzben beérkezett működőtőke	1459	1471	2339	1147	4453	1983	2085
Apport	155	170	142	173	117	57	22
Összesen	1614	1641	2481	1320	4570	2040	2107

*Tulajdonosi hitellel együtt

Forrás: IKIM, MNB

Az 1997-ben beáramlott működőtőke összességében nem haladta meg jelentősen az 1996-os értéket (a növekedés mindössze 3,3 százalékos), a szinten maradás azonban egyértelműen sikerként értékelhető. Azt bizonyítja ugyanis, hogy a privatizáció lecsengésével is fennmaradt a befektetők érdeklődése Magyarország iránt. 1995-ben még a készpénzben beérkezett működőtőke 68 százaléka privatizációhoz kapcsolódott, 1996-ban az arány 30 százalékra, majd 1997-ben 13 százalékra csökkent.

Növekedésnek indultak viszont a tulajdonosi hitelek. 1996-ban 195 millió dollárt, 1997-ben pedig 274 millió dollárt tettek ki a beérkezett befektetéseken belül. A kimutatott apport értéke a vámmentesség 1996-os megszűnése miatt minimálisra csökkent.

1997-ben 4396 új külföldi részvételű vállalat alakult 68,3 milliárd forintnyi tőkével az 1996-os 4088 vállalkozás 30 milliárd forintnyi tőkéjével szemben.¹⁴ Tavaly is folytató-

¹⁴ Adatok forrása: KSH

dott az az 1993-94-ben megkezdődött tendencia, hogy a külföldi befektetők *előnyben részesítik a kizárólag külföldi tulajdonban lévő cégek létrehozását*. 1997-ben az új külföldi vállalkozások 60 százalékát már kizárólag külföldi tulajdonosok alapították, a beáramló tőke 74 százaléka ezekben a vállalatokban kezdte meg működését. (Ez az arány 1996-ban még csak 66% volt.) Ennek megfelelően az újonnan bejegyzett külföldi vállalkozások jegyzett tőkéjéből a külföldi tőke aránya az 1996. évi 76 százalékról 1997-ben 86 százalékra nőtt. A korábbi évekhez képest jelentős változás, hogy *az újonnan létesített társaságok nagyobb méretűek lettek*: az átlagos, egy vállalkozásra jutó befektetés összege 16 millió forint volt, ami több mint a kétszerese az 1996. évinek. Az új beruházások ágazati szerkezete 1996-ban kezdett megváltozni, ekkor csökkent a feldolgozóipar aránya és növekedett az ingatlanügyletek, a pénzügyi, illetve egyéb közösségi, társadalmi szolgáltatások részesedése. Ez a tendencia 1997-ben is fennmaradt: a beérkezett új tőke 20 százaléka került a feldolgozóiparba, 28 százaléka az ingatlanügyletek, bérbeadás, és gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás ágazatába, s 33 százalékot tett ki az egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatásokba (filmgyártásba) történt befektetés.

1997-ben a legtöbb új vállalkozást kínaiak, németek, osztrákok és amerikaiak alapították Magyarországon. Az összes befektetett új tőke 41 százaléka az Egyesült Államokból érkezett, jelentős befektető volt továbbá Hollandia, Franciaország és Németország.

1997 végéig összességében 17,3 milliárd dollárnyi működőkét fektettek be Magyarországon. Ebből az apport 1,4 milliárd dollárt, a készpénz 15,9 milliárd dollárt tett ki.

5.2. Magyar befektetések külföldön

Magyar vállalkozások a kilencvenes évek eleje óta fektetnek be tőkét a határon túl. Az Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztérium adatai szerint 1991 és 1995 között évente 200 és 400 közötti céget alapítottak külföldön, 1995 végéig összesen 1649-et. A tőkekivitel értéke ezekben az években erősen ingadozott és 1995 végéig összességében 235,5 millió dollárt tett ki.

18. táblázat
A magyar tőkeexport jellemzői

Megnevezés	1996				1997				Növekedés (előző év =100%)	
	Alapítá- sok szá- ma (db)	Befektetett összeg (ezer USD)	1 beruházásra jutó be- fektetés (ezer USD)	A befekte- tett összeg megoszlása (%)	Alapítá- sok szá- ma (db)	Befektetett összeg (ezer USD)	1 beruhá- zásra jutó befektetés (ezer USD)	A befekte- tett összeg meg- oszlása (%)	Alapí- tások száma	Befek- tetett összeg
Kelet-Európa	206	15531	75,4	26,7	305	55310	181,3	14,9	148,1	365,1
Európai Unió	168	38389	228,5	66,0	211	293239	1390	79,0	125,6	764,0
Egyéb	85	4259	50,1	7,3	133	22502	169,2	6,1	156,5	528,3
Összesen	459	58179	126,8	100,0	649	371051	571,7	100,0	141,4	637,8

Forrás: Magyar Nemzeti Bank adatai alapján saját számítás.

1996-tól az új devizatorvény jelentősen liberalizálta a tőkeexportot. Azóta számos vállalat alapításhoz szükséges devizaművelet engedély nélkül, pusztán utólagos bejelentési kötelezettséggel elvégezhető. A tőkekivitel megkönnyítése nagyjából egybeesett a magyarországi vállalati szféra stabilizálódásával, a cégek tőkeerejének növekedésével. A tőkeexport látványosan emelkedni kezdett mind az alapítások számát, mind a befektetett tőke értékét tekintve.

1996-ban az alapítások száma másfél-kétszerese volt az előző öt évben évente regisztráltak, a befektetett tőke összege pedig kétszeresen múlta felül például az 1994. évi kiugróan magas értéket.

A tőkeexport 1997-ben tovább gyorsult. A Magyar Nemzeti Bank 371,1 millió dollár értékben hagyott jóvá, illetve engedélyezett külföldi vállalat alapításra tőkekivitel. 1996-hoz képest a növekedés rendkívül erőteljes, több mint hat és félszeres. A tavaly egy év alatt kivitt tőke értéke magasabb, mint az 1996-ig összességében megvalósult tőkeexport. Lényegesen alacsonyabb ütemben, mintegy 40 százalékkal emelkedett az előző évhez képest az alapítások száma, így az egy beruházásra jutó befektetés összege is közel hatszorosára nőtt. 1997-ben átlagosan a korábbiaknál tőkeerősebb magyar tulajdonú cégek jöttek létre. *Módosult a befektetések relációs szerkezete is.* Az alapítások számát tekintve 1996-ban az összes cég 45 százalékát Kelet-Európában, 37 százalékát az Európai Unióban, 18 százalékát pedig egyéb országokban (pl. ázsiai szovjet utódközársaságok, USA) hozták létre. 1997-ben a kelet-európai alapítások részaránya 47 százalékra nőtt, az EU-n belülieké 33 százalékra csökkent, s kissé megemelkedett az egyéb országok részesedése. A befektetések összege alapján éppen fordított az átrendeződés iránya. 1996-ban az összes kivitt tőke 26,7 százalékát fektették be Kelet-Európában, 66 százalékát az EU-ban, 1997-ben ezek az arányok 14,9 és 79 százalékra módosultak. Tavaly tehát még inkább jellemzővé vált, hogy *Kelet-Európában sok kicsi céget alapítanak a magyar vállalkozók*, túlnyomórészt a magyarok lakta szomszédos országokban. (Ugyanakkor itt is több mint duplájára emelkedett az egy befektetésre jutó tőke összege.) 1997-ben például az ebben a régióban létrehozott 305 cégből 156-ot Romániába telepítettek. Ezek a vállalatok általában kicsi kereskedő vagy szolgáltató cégek, s ma még mindig ritkaságszámba megy a nagyobb befektetés.

Az általános vélekedésekkel szemben *a magyar tőkeexport nagyobbik hányada az Európai Unió országaiba irányul.* Az itteni befektetések egy része – jelenleg a kisebb – a legfontosabb piacainknak számító országokban valósult meg (1997-ben például 59 vállalat alapítás történt Németországban 13,6 millió dolláros értékben, és 28 céget hoztak létre Ausztriában 42,8 millió dolláros értékben.) A tőkeexport többi része viszont feltehetően adókimelési, tőkemenekítési célokat szolgált. 1996-ban például az EU-ba irányuló összes magyar tőkeexport 85 százaléka a Nagy-Britanniához tartozó Jersey-szigeteken landolt, 1997-ben pedig 78 százaléka Hollandiába irányult. Az összes tőkeexport-növekménynek ez utóbbi befektetés a 73 százalékát tette ki.

Az MNB nem szolgáltat adatokat a befektetések ágazati szerkezetéről, sem a létrehozott vállalatok működéséről (pl. nyereségesek-e, hazautalják-e a profitot stb.), így ezekről elemzések sem készíthetők.

3. Az ipari és építőipari konjunktúra jellemzői

1997-ben az iparban és az építőiparban egyaránt határozott növekedési tendenciák voltak megfigyelhetők. Az ipar esetében az 1996 utolsó harmadában megkezdődött élénkülés a tavalyi év folyamán erősödött: az ágazat bruttó kibocsátása 11,1 százalékkal emelkedett. Az építőipar teljesítménye – az 1995. évi jelentős visszaesést követően 1996-ban emelkedett, ami 1997-ben tovább erősödött. Az eredmények mindkét ágazatban felülmúlták a különböző kutatóhelyek által megfogalmazott várakozásokat.

1. Ipari folyamatok

1997 *ipari konjunktúrájának legfontosabb jellemzője a differenciáltság*. Jelentős eltérések figyelhetők meg az értékesítés orientációja, az egyes ágazatok, régiók, a különböző méretű vállalkozások és a tulajdonosi szerkezet szerint.

Az értékesítés orientációja tekintetében a differenciáltság a külföldi és belföldi eladások viszonylatában jelenik meg. Az ipari kereslet szerkezete egyértelműen exportorientált fejlődést tükrözött. Az értékesítésre vonatkozó idősorok azt mutatják, hogy a külföldi eladások először 1994-ben múlták felül a belföldi értékesítést. Azóta ez a jelenség tartósult, 1997-ben karakteresebbé is vált: *a belföldi eladások további csökkenése 34,5 százalékos kivitelbővüléssel párosult* (1995-96-ban a külföldi eladások „csak” 17-18%-kal nőttek). Ezáltal az export aránya az ipari értékesítésben az 1994. évi 25 százalékról 40 százalékra (a feldolgozóiparban 49%-ra emelkedett). A továbbra is elégtelen hazai kereslettel párosuló sikeres exportexpánzió azt jelzi, hogy a szerkezetváltás és a modernizációs lépések eredményeként a magyar termékek nemzetközi versenyképessége javult.

19. táblázat

Az ipar belföldi és export eladásainak alakulása (előző év = 100 %)

Az értékesítés iránya	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belföld	82,6	93,4	103,7	106,4	98,4	98,5	98,8
Export	76,3	96,6	100,2	121	118,8	117,6	134,5
Összesen	81,7	93,1	102,9	109,8	103,8	104,1	110,5

Forrás: KSH

A kivitel növekedéséhez az egyes ipari ágazatok eltérő mértékben járultak hozzá. A legnagyobb élénkülés – a 90-es években rekordértékűnek bizonyuló – a gépiparban volt

megfigyelhető. Az ágazat kivitele 77 százalékkal nőtt 1996-hoz képest. Ennek eredményeként tavaly a gépipari vállalkozások adták a magyar ipari export több mint felét.

Az exportbővülés szintén kétszámjegyű volt az energiaiparban, a kohászatban, a fa- és papíriparban, valamint a nem fém ásványi termékek előállításának területén. A kivitel egyedül a bányászatban csökkent, ez azonban az általános trendre nem gyakorolt hatást, mivel az ágazat relatív súlya a külföldi értékesítésen belül elenyésző.

20. táblázat

Az ipari ágazatok 1997. évi értékesítésének volumenindexei és megoszlása

Ágazatok	Belföldi értékesítés		Exportértékesítés	
	1997. évi megoszlás	Volumen-index (1996=100%)	1997. évi megoszlás	volumenindex (1996=100%)
Feldolgozóipar összesen	78,1	98,2	98,9	137,3
Ebből:				
Élelmiszeripar	24,9	89,9	10,4	104,3
Textilipar	2,8	99,5	5,4	103,3
Fa- és papíripar	7,1	110,4	2,5	134,0
Vegyipar	18,4	102,8	16,0	103,9
Nem fém ásványi termékek	3,8	100,0	1,8	124,6
Kohászat	8,6	101,0	9,0	119,9
Gépipar	11,4	101,4	52,9	177,9
Bányászat	1,5	94,2	0,1	57,9
Energiaipar	20,4	99,4	1,0	142,0
Ipar összesen	100,0	98,8	100,0	134,5

Forrás: KSH

Belföldi eladásait a vegyipar, a kohászat, a gépipar, valamint a fa- és papíripar tudta növelni. A többi ágazatban – amelyek a belföldi értékesítéseknek valamivel több, mint a felét adják – stagnálás, illetve csökkenés volt tapasztalható. Leginkább az élelmiszeripar hazai eladásai estek vissza. A 10 százalékos csökkenés arra utal, hogy a lakosság jövedelmi helyzetében bekövetkezett javulás tavaly még nem érezte hatását.

Az ipar ágazatai közül az élelmiszeripar és a bányászat az egyedüli, amely a belföldi kereslet elégtelenségét nem tudta a külföldi eladások növelésével pótolni. Ennek következtében mindkét területen – 1996-hoz hasonlóan – a termelés visszaesése volt megfigyelhető a volumenindexek alapján.

A termelés idősrát tekintve látható, hogy a magyar ipar *húzóágazatává a gépipar vált* az elmúlt öt év folyamán. Az ágazatban az 1995. évi restriktív gazdaságpolitikai intézkedések hatására sem következett be visszaesés. A kibocsátás növekedése 1993 óta töretlen, évről-évre javuló. Az 1996. évi ipari növekedés szinte kizárólag, az 1997. évi jelentős mértékben a gépipar teljesítményének köszönhető. A tavalyi több mint másfélszeres kibocsátás-javulás nemzetközi viszonylatban is kimagaslónak számít.

21. táblázat

Az ipari termelés volumenindexei (előző év = 100 %)

Ágazat	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Élelmiszeripar	99,1	93,2	96,0	95,8	105,5	101,6	99,6	93,1
Textilipar	86,3	74,1	84,8	102,5	104,2	95,2	96,4	102,1
Fa- és papíripar	93,9	88,6	106,3	107,6	103,3	103,5	94,7	115,3
Vegyipar	93,2	80,4	92,9	100,8	105,9	98,8	97,3	104,5
Nem fém ásványi termékek	95,3	71,0	97,7	110,7	103,8	101,7	101,0	105,1
Kohászat	82,8	71,4	81,3	114,0	119,8	105,5	97,6	108,4
Gépipar	83,8	71,1	89,1	110,3	120,1	121,0	123,7	154,3
Egyéb feldolgozóipar	91,6	77,7	89,2	106,7	96,4	100,7	n.a.	n.a.
Feldolgozóipar összesen	89,7	78,9	91,8	103,3	109,3	105,0	103,4	114,8
Bányászat	88,2	89,5	82,1	99,0	82,7	86,7	102,4	91,4
Energiaipar	100,7	97,5	85,7	97,8	101,7	101,8	104,6	100,4
Ipar összesen	90,7	81,6	90,3	104,0	109,6	104,6	103,4	111,1

Forrás: KSH

A gépiparon belül a növekedés koncentrált volt. Az élénkülés az irodagép- és számítógépgyártás (358%), a híradástechnika (202%) és a közúti járműgyártás (169%) területén volt a legszámtovább. A többi alágazat termelésbővülése a gépipari átlag (154%) alatt maradt.

Az elmúlt öt év konjunktúrafolyamatainak eredményeként *szerkezeti átrendeződés* következett be az ipar ágazatai között. A gépipar részaránya az összes termelésen belül jelentősen növekedett. 1992-ben az ágazat a teljes ipari kibocsátásnak még csak 14,6 százalékát adta. Tavaly év végére ez az arány megduplázódott. Eközben az összes többi ágazat részaránya csökkent. Az élelmiszeripar esetében a legnagyobb a részarányvesztés: 6,6 százalékpontos. Az energiaiparnál és a vegyiparnál a csökkenés egyaránt 2 százalékpont körüli, a többi ágazatnál ennél kisebb mértékű.

22. táblázat

Az egyes ágazatok részarányának változása (százalék)

Ágazat	1992	1997	Változás (százalékpont)
Élelmiszeripar	25,40	18,80	-6,60
Textilipar	5,65	3,90	-1,75
Fa- és papíripar	5,39	5,10	-0,29
Vegyipar	19,80	17,50	-2,30
Nem fém ásványi termékek	3,07	2,90	-0,17
Kohászat	8,20	8,70	-0,50
Gépipar	14,60	29,30	14,70
Egyéb feldolgozóipar	1,50	1,00	-0,50
Feldolgozóipar összesen	84,60	87,20	3,60
Bányászat	2,10	0,90	-1,20
Energiaipar	14,30	11,90	-2,40
Ipar összesen	100,00	100,00	

Forrás: KSH

1997 decemberében 90270 vállalkozást tartottak nyilván az iparban. Közülük 40663 tevékenykedett társasági formában, a többi egyéni vállalkozóként. Tavaly az előző évek átlagához képest a szervezetek számának növekedése már jóval mérsékeltebb ütemű (10% körüli) volt, elsősorban azért, mivel lényegében befejeződött a nagy ipari szervezetek kisebbekre történő felbomlásának folyamata.

Az ipari társas vállalkozások 94 százalékában a foglalkoztattak száma nem érte el az 50 főt, 5 százalékuk bizonyult közepes méretűnek (51-300 fővel dolgozónak) és csak 1 százalék, 560 cég sorolódott a 300 főnél többet foglalkoztató társaságok közé.

23. táblázat

Az iparban működő társas vállalkozások létszám-kategóriák szerint

Megnevezés	11 főnél kisebb	11-20 fő	21-50 fő	51-300 fő	300 főnél nagyobb	Összesen
Szám (db)	32964	2715	2437	1987	560	40663
Megoszlás (%)	81	7	6	5	1	100

Forrás: KSH

Az ipari konjunktúra nem csak az értékesítési orientáció és az egyes ágazatok teljesítménye szerint, hanem a méretstruktúra tekintetében is differenciált képet mutat. Termelésüket legjobban a nagy cégek tudták növelni: a 300 főnél többet foglalkoztató vállalkozások körében az 1997. évi bruttó kibocsátás-bővülés átlag feletti, 16,4 százalékos volt. A statisztikai besorolás szerint közepes méretűnek számító, 50-300 főt foglalkoztató vállalatok termelésnövekedése 2 százalékkal maradt el a 11 százalékos átlagtól. A kis – 50 főnél kevesebbet foglalkoztató cégek körében – 1996-hoz hasonlóan, a kibocsátás

csökkenése volt tapasztalható. Egy 1997. évi empirikus felmérés szerint a 300 fő alatti vállalkozások zömét jelentő önfoglalkoztatók és a 10 főnél kevesebbet foglalkoztató mikrocégeknek a gazdálkodási feltételek javulása szempontjából az adminisztratív terhek csökkentése lenne a legfontosabb. A kis- és közepes vállalkozások számára szintén a dereguláció, a szabályok egyszerűsítése, kiszámíthatósága és stabilizálása, valamint a megrendeléshiány és a tisztességtelen verseny mérséklése lenne lényeges.

Az 1997. évi teljesítmények tulajdonosi szerkezet szerinti polarizációjáról nem állnak rendelkezésre átfogó adatok. Közvetetten mégis valószínűsíthető, hogy *a konjunktúra elsősorban a vegyes, illetve kizárólagos külföldi tulajdonú cégekre koncentrált.* A feldolgozóiparban a külföldi tulajdonosi dominancia az országos átlagot jelentősen meghaladó, valamivel 50 százalék feletti, a gépiparban ennél is magasabb. További jellegzetesség, hogy a magyar többségi tulajdon döntő részt olyan kis- és közepes méretű cégekben testesül meg, amelyek 1997-ben az országos átlag alatt maradó kibocsátási többletet könyvelhettek el. Mindezek alapján valószínűsíthető, hogy az ipari konjunktúra elsősorban a feldolgozóipar, azon belül is a gépipar nagyméretű, többségi külföldi tulajdonú cégeire koncentrált. Ezt a feltételezést erősíti egy tavalyi empirikus felmérés is, amely az 1500 legnagyobb feldolgozóipari cégre vonatkozott. Az eredmények szerint az állami és hazai magán kézben lévő cégek az átlagosnál kisebb mértékben tudták árbevételeiket növelni, míg a többségi külföldi tulajdonú társaságok körében 60 százalék körüli árbevétel-növekedés következett be.

Az ipari növekedés *az ország régiói szerint is jelentős eltéréseket mutat.* A KSH által számbavett hét területi egység közül ötben átlag alatti kibocsátás-változást jeleztek.

Az ipari konjunktúrát elsősorban a teljes bruttó termelés több mint egyharmadát adó két körzet, a nyugat-dunántúli (Győr-Moson-Sopron, Vas, Zala megye) és közép-dunántúli (Fejér, Komárom-Esztergom, Veszprém megye) váltotta ki. Az ipari növekedés a Dél-Dunántúlon és a Dél-alföldön továbbra is várat magára. Az előbbi esetében stagnálást, az utóbbinál visszaesést mutattak tavaly az adatok.

A foglalkoztatás alakulása és az ipari kibocsátás változása között 1997-ben sem jelezhető szoros kapcsolat. Annak ellenére, hogy az elmúlt év második felében a munkaerő-állomány enyhe növekedése volt tapasztalható, az ipari ágazatok többségét éves szinten a stagnálás vagy a lassú csökkenés jellemezte. Az egyetlen kivételt a gépipar jelenti, ahol – a termelés és az export dinamikus növekedésének tulajdoníthatóan – az összes ágazat közül először nőtt jelentősnek tekinthető mértékben (8%-kal) a foglalkoztatottság.

24. táblázat

Az ipar termelése régiók szerint 1997-ben

Régió	Növekedés (1996 = 100 százalék)	A termelés meg- oszlása (százalék)
Közép-Magyarország (Budapest, Pest megye)	106,8	26,6
Közép-Dunántúl (Fejér, Komárom-Esztergom, Veszprém)	136,2	21,3
Nyugat-Dunántúl (Győr-Moson-Sopron, Vas, Zala)	120,3	15,7
Dél-Dunántúl (Baranya, Somogy, Tolna)	100,8	5,8
Észak-Magyarország (Borsod-Abaúj-Zemplén, Heves, Nógrád)	104,5	11,2
Észak-alföld (Hajdú-Bihar, Jász-Nagykun-Szolnok, Szabolcs-Szatmár-Bereg)	106,0	10,1
Dél-alföld (Bács-Kiskun, Békés, Csongrád)	97,3	9,3

Forrás: KSH

Az ipar egészére nézve a kedvező növekedéssel párosuló stagnálás körüli munkaerő-állomány a *termelékenység javulását* eredményezte. Az egy alkalmazottra jutó termelés az 1995. évi 10,2 és az 1996. évi 9,4 százalékos növekedést követően tavaly 13,5 százalékkal bővült. Az ipari versenyképesség másik fontos mutatója, a termékegységre jutó fajlagos bérköltség szintén javult, mivel a stagnáló foglalkoztatottság mellett a kibocsátás bővülése hatásában felülmúlta a vártnál nagyobb (23 százalékos) bruttó ipari átlagkezeset emelkedését.

A több szempontból elemzett differenciáltság elsősorban arra vezethető vissza, hogy a dinamika meghatározója 1997-ben is a nagy gépipari multinacionális vállalatok exportja volt. E vállalatok az export fokozására létesítettek nálunk termelőbázisokat, és ezeket a termelőkapacitásokat jelentős mértékben bővítik is mindaddig, amíg külső piacokon semmi zavaró esemény nem történik.

A konjunktúra jövőbeli alakulása szempontjából a legfontosabb kérdéseknek azt tartjuk, hogy az egyes ágazatok mennyire lesznek képesek kihasználni a belső kereslet élénkülését, és hogy az elmúlt években kialakult tartósan versenyképesnek bizonyuló, külföldi tulajdonosi dominanciájú ipari szegmensek mennyire tudják „integrálni a magyar gazdagságot”, elsősorban a különböző kooperációs formák és beszállítói kapcsolatok erősödésével.

2. Építőipari folyamatok

Az építőipart a rendszerváltást követő recesszió különösen érzékenyen érintette. A bruttó hazai termék és az ipari termelés 1997-re meghaladta az 1989. évi szint 90 százalékát, ezzel szemben az építőipar ennek csak kb. a 80 százalékát érte el.

Az építőipar számára az *elmúlt több mint egy évtized kritikus periódusnak* minősíthető. Különösen igaz ez 1992-ig, a fizetőképes kereslet tartós és folyamatos mérséklődése miatt. Ebben az időszakban az ágazat teljesítménye mintegy kétharmadára csökkent. A kereslet visszaesése és belső arányainak módosulása ugyanakkor kényszerítőleg hatott az új szerkezetű építőipar kialakulására. Az ágazat – alkalmazkodva a megváltozott helyzethez – a felesleges kapacitásokat leépítette, felgyorsult a szervezeti és vagyoni struktúra átalakulása. 1997-re gyakorlatilag *befejeződött a privatizáció*, a belföldi tulajdon aránya 50 százalék felett maradt. A nyugat-európai befektetők többsége vegyes vállalati formában vesz részt a termelésben. Jelenleg közel 1300 olyan építőipari társaság működik Magyarországon, amelyekben a külföldiek részesedése meghaladja a 80 százalékot.

25. táblázat

A bruttó építőipari termelés alakulása

Szakágazat	1996		1997		Volumenindex (%)
	Termelés (Mrd Ft)	Megoszlás (%)	Termelés (Mrd Ft)	Megoszlás (%)	
Magasépítő-ipar	109,8	26,7	173,9	31,9	114,2
Mélyépítőipar	117,9	28,7	150,9	27,7	105,9
Építési szak- és szerelőipar	160,9	39,2	193,2	35,4	109,6
Épületfenntartás és korszerűsítés	22,0	5,4	27,3	5,0	106,2
Építési-szerelési tevékenység összesen	410,6	100,0	545,3	100,0	109,8

Forrás: KSH

Az ágazat konjunktúraérzékenysége a stabilizációs beavatkozás kapcsán is megfigyelhető volt: 1995-ben az építési-szerelési tevékenység 15 százalékos visszaesése következett be. A recesszió a következő évben már nem folytatódott, de a nagyobb élénkülés jelei csak 1996 utolsó harmadában jelentkeztek. Ezek a tendenciák 1997-ben tartósultak, ami a bruttó építési-szerelési kibocsátás közel 10 százalékos javulásához vezetett. Az építőipar egészét tekintve *a növekedés 1997 folyamán egyenletes volt*, a termelés volumenindexe minden hónapban magasabbnak bizonyult az előző év hasonló időszakáénál.

A konjunktúra az építőipari alágazatok tekintetében egyenletesebb volt, mint az ipar esetében. A legnagyobb növekedést az éves termelés 32 százalékát adó magasépítő-ipar érte el. Az élénkülés különösen a második félévben vált erőteljessé, melynek eredményeként az alágazat kibocsátása éves szinten 14,2 százalékkal bővült. A termelés 28

százalékát képviselő mélyépítőipar növekedése mérsékeltebben, 6 százalék körül alakult. Az építőipari termelés legnagyobb hányadát, 35 százalékát az építési szak- és szerelőipar adta. Ebben az alágazatban a növekedési ciklus az év első és utolsó négy hónapjában volt megfigyelhető. Az ingadozás ellenére az alágazat bruttó kibocsátása 9,6 százalékkal volt kedvezőbb az előző évinél. A termelésben elfoglalt részarányát tekintve a legkisebb alágazatban (5%) az épületfenntartás és -korszerűsítés területén, 1997 első felében jelentős visszaesés következett be. Elsősorban a termelés második félévi felfutásának tulajdonítható, hogy a volumenindex éves szinten mégis 6 százalékkal lett magasabb az 1996. évinél.

Kínálati oldalról a tavalyi építőipari konjunktúrát az ágazatban megvalósított beruházások 1996. évi dinamikus növekedése alapozta meg. *1996-ban az építőiparban nőtt a legjobban a beruházások volumene. Ez a folyamat 1997-ben lefékeződött.* Részben az előző évi magas bázis miatt a beruházási tevékenység enyhe visszaesése volt megfigyelhető.

Az építőipari cégeknél a beruházások döntő többsége továbbra is saját erőből valósul meg. Céljuk műszaki szempontból elsődlegesen a technológiai színvonal emelése. Stratégiaileg a fejlesztésekre vonatkozó döntéseknél a piacok megtartásának van kiemelt szerepe, melyet indokol az építési piacra jellemző erős versenyhelyzet.

Keresleti oldalon a konjunktúra számára a *húzóerőt elsősorban a nagyberuházások jelentették.* Már az év elején látható volt, hogy az infrastrukturális fejlesztések újabb lendületet vesznek. Az építési keresletet jelentősen befolyásolták az önkormányzati közműfejlesztések. A fővárosban is folytatódtak a jelentősebb infrastrukturális projektek. Emellett több nagy kereskedelmi egység, bevásárlóközpont, irodaház építése kezdődött meg, illetve folytatódott. A 26. táblázatból látható, hogy tavaly több mint 80 milliárd forint értékű bevásárlóközpont és irodaház-beruházás volt folyamatban, amely összegnek a döntő része az építőipar számára jelent megrendelést.

A költségvetési és vállalati szférában bekövetkezett építési konjunktúra nem terjedt át a lakossági piacra. A *lakásépítés* – amely az egyéni (nem piaci) gazdasági tevékenység keretében végrehajtott befektetések több mint negyötödét adja – *1997-ben stagnált.*

26. táblázat

Milliárdos beruházások 1997-ben

Bevásárlóközpontok	(Mrd Ft)	Irodaházak	(Mrd Ft)
Campona	28,0	Providencia	4,5
Auchan	8,2	Terr Park	4,0
Mamut	8,0	City Gate 2.	3,4
Cora	7,5	Lurdy-ház	3,0
Lurdy-ház	7,0	Daewoo	1,9
Rózsakert	2,2	Hattyúház	1,8
Proform	1,5	Süba Center	1,6
Fény utcai piac	1,4	Atronix	1,2
OBI	1,2	ÖMV	1,0
Összesen	65,0	Összesen	22,4

Forrás: I+B Média

A lakásépítés a mélypontot 1992-1993-ban érte el. Ebben az időszakban évente 20 ezer új lakás épült, amely a 80-as évekhez képest 70-75 százalékos visszaesést jelentett. A lakossági lakásberuházások először 1995-ben indultak növekedésnek, elsősorban az 1994. évi kormányintézkedések hatására: 1995-ben 18 százalékkal, 1996-ban 14 százalékkal épült több lakás, mint az előző évben. Részben a szociálpolitikai kedvezmények feltételeinek szigorítása miatt 1997-re ez a konjunktúra kifulladásra került: tavaly megközelítőleg ugyanannyi új lakás épült, mint 1996-ban.

27. táblázat

A lakásépítés volumenének és paramétereinek változása

Év	Épített lakások száma	Átlagos nagyság (m ²)	Nem szervezett lakásépítés aránya (%)	Építési költség/m ² (Ft)
1980	89065	67	37	7888
1985	72507	79	52	11962
1990	43711	90	70	21646
1991	33164	90	73	31000
1992	25807	93	79	36000
1993	20925	95	86	52000
1994	20947	97	86	60000
1995	24718	99	90	70000
1996	28257	99	92	73000
1997	28000	100	94	76000

Forrás: KSH

1997-ben továbbra is jellemző maradt, hogy a költségvetés, az önkormányzatok és a gazdálkodó szervezetek nem játszanak nagy szerepet a lakásépítésekben. Ezt mutatja,

hogy a nem szervezett lakásépítések részaránya 1995 óta 90 százalék felett van és továbbra is növekvő tendenciát mutat.

A regionális lakásépítési adatok jelentős eltéréseket tükröznek. Szélsőségként említhető, hogy ameddig Csongrád megyében 40 százalékkal csökkent, addig Nógrád megyében ugyanennyivel emelkedett az új lakásépítések száma. Szintén jelentős növekedés volt tapasztalható az észak-keleti, keleti országrészben, Borsod-Abaúj-Zemplénben, Hajdú-Biharban és Szabolcsban. Az elmúlt hat év adatai szerint a lakásépítések megoszlását tekintve a városok aránya nem változott, 40 százalék körüli. Ezzel szemben a falvakban épített lakások hányada 7 százalékkal növekedett. A vizsgált időszakban az egyértelmű vesztes Budapest, ahol csökkenő tendencia a jellemző. Tavalyelőtt a fővárosban 3000 új lakás épült, 1997-ben ennél 250-nel kevesebb. A lakosság 20 százalékát magában foglaló Budapestre tehát az építkezések alig 10 százaléka jut. Ezért viszonylagos hiány mutatkozik minden új kategóriában.

Egyes számítások szerint a lakásszektor kielégítő működéséhez 40 ezer lakás évenkénti megépítésére lenne szükség. Ennek eléréséhez a lakáscélú támogatások hatékonyabb felhasználása sem lenne elégséges. A jelenlegi támogatási rendszerrel a reálisan feltételezhető gazdasági növekedés mellett is csak a szintentartás valószínűsíthető. Az újonnan indult lakásfinanszírozási formák (például lakástakarék-pénztárak, lízingtársaságok, vásárlói klubok, lakáshitel szövetkezetek) egyelőre nem hoztak érdemi változást. A vásárlók és építkezők továbbra is átlagosan 20 százalékgig tudják finanszírozni a vételt vagy az építkezést ezekből a forrásokból. Lényeges előrelépést csak a klasszikus jelzálog-hitelezési konstrukciók elterjedése jelenthet.

28. táblázat

Az építőiparban működő társas vállalkozások létszám-kategóriák szerint

Megnevezés	11 főnél kisebb	11-20 fő	21-50 fő	51-300 fő	300 főnél nagyobb	Összesen
Vállalkozások száma	19559	1305	1011	403	32	22310
Megoszlás	87,67	5,85	4,53	1,81	0,14	100,0

Forrás: KSH

Az építőiparban 1997 végén 75 ezer volt a regisztrált szervezetek száma, melyek közül a legtöbb egyéni vállalkozásként működött. Az összes szervezet kevesebb, mint egyharmada működött társas vállalkozásként, ezek túlnyomó többsége 11 főnél kevesebbet foglalkoztatott.

1997 tekintetében nehéz egyértelmű következtetéseket megfogalmazni azzal kapcsolatban, hogy a konjunktúra hogyan érintette a különböző méretű cégeket, mivel az egyes méretkategóriákba tartozó vállalkozások számában jelentős változások következtek be.

Az építőipar konjunkturális helyzetének javulása a működő szervezetek számának 7,5 százalékos növekedésével járt együtt. Eközben az egyes méretkategóriák között ártrendeződs következett be: a nagyobb létszámot foglalkoztatók száma visszaesett, míg a 11 főnél kevesebbel dolgozóké bővült.

A 300 fő feletti szervezetek a termelés kevesebb, mint egyötödét állították elő 1997-ben. Termelésük 8 százalékkal volt alacsonyabb az 1996. évi szintnél. A volumenindex esése egyértelműen a szervezetszám csökkenéséből fakad, a meglévő szervezetek sikeres évet zártak, teljesítményük nőtt 1997-ben. A közepes méretű cégek (11-300 fő) a teljes termelés két ötödét adták, kibocsátásuk az ágazati átlagnak megfelelően emelkedett. Az átlagosnál nagyobb dinamika jellemezte a teljes ágazati kibocsátásban 40 százalékos súllyal bíró építőipari kisvállalkozásokat. A termelési érték ebben a körben 28 százalékkal volt magasabb az 1996. évinél, amely jelentős részt a szervezetszám növekedésének következménye.

Az építőipari kínálat alakulása szempontjából kedvező tendenciaként értékelhető, hogy a működő szervezeteknek a bejegyzett vállalkozásokhoz viszonyított hányada növekvő. Az IKIM adatai szerint 1996 végén a működő szervezetek aránya 76 százalék volt, 1997 azonos időpontjában ez már 85 százalékot tett ki. Ebből arra lehet következtetni, hogy az *ágazat szervezeti struktúrája stabilizálódik* és így egyre inkább az igényekhez megfelelően alkalmazkodni képes építőipari kínálat alakul ki.

Az építőipar műszaki színvonalát tekintve alkalmas a legtöbb építési igény kielégítésére. *Megkezdődött a korszerű építési technológiák meghonosodása és a minőség javulása is* megfigyelhető. A kedvező változások hatására a magyar építőipar termelékenysége megegyezik a spanyoléval és megelőzi Portugáliáét, Görögorszáét. A fejlett országokénak azonban továbbra is csak ötöde-hatoda.

Azok az építési vállalkozások, amelyek az elmúlt recessziós időszakban talpon maradtak, általában megbízhatóak, megalapozottan vállalkoznak. A cégek vállalkozási esélyegyenlősége azonban differenciált, mivel a kisebb cégek jelentős része hátrányban van a piacon jelenlevő tőkeerős, jobb szervezetségű, nagy nyugati vállalkozásokkal szemben.

Az 1997. évi gazdálkodási tapasztalatok alapján az ágazat nehézségei között a hitelhez jutás problémái, a fejlesztésekhez szükséges tőke hiánya a legszámottevőbb. Neheztető tényező a feketemunka más ágazatoknál jóval nagyobb aránya is.

A konjunktúrakilátások a közeljövő tekintetében kedvezőek. Keresleti oldalról ezt elsősorban a folytatódó nagyberuházások alapozzák meg. A hazai építőipari vállalkozások esélyeit javíthatja az is, hogy 1997-ben az európai építőipar is túljutott a mélypontra, ezért várhatóan kevesebb külföldi cég fog munkát vállalni Magyarországon.

4. Az agrárium helyzete

1. Általános jellemzők

A magyar mezőgazdasági és részben élelmiszeripari válságon 1997-ben sem sikerült túljutni. Ám a rendszerváltással járó átalakulás utáni stabilizálódás több jele – akárcsak korábban – ez évben is kimutatható volt. Az „építkezés”, a versenyképes mezőgazdaság és élelmiszeripar megteremtésének követelménye egyre hangsúlyosabban fogalmazódott meg. 1997 fejleményei rávilágítottak arra, hogy a versenyképes agrárium gazdaságföldrajzi és kulturális okok miatt – szemben az élelmiszeriparral – *nem jelentheti a teljes mezőgazdaság egy elven történő piaci rendszerbe foglalását*. Egyfelől a mezőgazdasági termelők jelentős része nem a versenypiacon jelenik meg, hanem családi és szomszédosági szükségletre termel. Másfelől kiterjedt a gazdasági visszaesés következményeinek átvészelését segítő háztartás-kiegészítő gazdálkodás is. Az ebben közreműködők alapvetően autarchiára törekszenek, s családjuk megélhetését hosszabb távon elsősorban nem a mezőgazdaságban képzelik el. Így a mezőgazdaság szereplői szétválnak. A nagyméretű gazdaságok, a nagyvállalkozók, a közepes gazdaságok nagyobb része és a rész munkaidősök specializálódott hányada versenypiaci ártermelést folytat, és a mezőgazdaság „versenyszektorának” tekinthető. A családi gazdaságok másik része és a rész munkaidős gazdaságok tetemes hányada a szűkebb helyi piacra termel, illetve főleg a saját és a környező térség (családok) szükségletét elégíti ki. Így nem tartozik a mezőgazdaság nyílt piacra termelő „versenyszektorába”.

1997 folyamatai felhívták a figyelmet: ahhoz, hogy a mezőgazdaság és az élelmiszeripar hosszabb távra tekintve is stabilizálódjon, versenyképessége javuljon, olyan *termék(együtműködési)láncokra van szükség*, amelyek megalapozzák a hazai és a nemzetközi költség- és minőségi versenyben való helytállást, valamint teljesítik az élelmiszerbiztonság igényét. Ilyenek már 1997-ben is léteztek. Az egymásra figyelő szereplőkből álló kooperációs láncok újra és újra kialakulnak, de azok léte és működése nagyon labilis. Többek között a mezőgazdasági üzemszisztem (gazdálkodói szándékok) bizonytalansága, a földhasználat összehangolatlansága, a földművelés és a mezőgazdasági szolgáltatások nem megfelelő biztonsága, a beszerzési gondok, a mezőgazdasági termékek értékesítési piacának és kooperációs formáinak kiépítetlensége, valamint a finanszírozási rendszer zökkenői miatt. Így 1996-hoz képest nem változott a helyzet, de megerősítést nyert, hogy az élelmiszer-gazdaságban elért eredmények stabilizálása és növelése – a szóban forgó feladatok megoldása révén – csak hosszabb távon lehetséges.

Az 1991-92-ben bekövetkezett összeomlást a mezőgazdaság még nem heverte ki, továbbra sem tudott maradéktalanul úrrá lenni a válságon, és ez elakasztotta az élelmiszer-

ipar fejlődését is. Az élelmiszeripari cégek zöme már túljutott a válságon, talált befektetőket és piacokat, de a bizonytalan mezőgazdasági kapcsolatok miatt korlátozott a mozgástere. Ekképp az agrárágazat relatív nemzetgazdasági súlya az előzetes várakozásoknál gyorsabban csökkent, s az alacsonyabb, mint amekkorának az ország adottságaiból következni kellene.

2. A termelés és az értékesítés alakulása

A mezőgazdaság bruttó termelése 1997-ben stagnált. A két főágazat teljesítménye eltérően alakult: az állattenyésztésé 4,4 százalékkal csökkent, a növénytermesztésé viszont 2,5 százalékkal emelkedett. A mezőgazdaság más nemzetgazdasági területeknél *gyengébb* (azokkal ellentétes irányú mozgást mutató) *teljesítménye a szektor elhúzódó válságával, a sikeres piaci fellépéshez szükséges termelési, szolgáltatási, kereskedelmi és pénzügyi-finanszírozási kooperációs rendszer problémáival magyarázható.*

A növénytermesztésben meghatározó súlyt képviselő gabonafélék termelése nőtt. A kalászosoké mintegy 38, a kukoricáé 13-14 százalékkal. A gabonafélék össztermése 13,7 millió tonna volt. A termény minősége azonban egyenetlennek bizonyult. A termőterület csaknem felén továbbra sem tudtak megfelelő agrotechnológiát alkalmazni (mínősített vetőmag-felhasználást, gépesítést, technológiai fegyelmet, trágyázást, növényvédelmet), részben a földhasználati rendszer bizonytalansága, részben a gazdálkodók hozzáértésének vagy vállalkozókészségének hiánya miatt. Ugyanakkor a csapadékos időjárás és a gyakori műszaki problémák következtében elhúzódott a betakarítás. Mindez megmutatkozott a gabonatermés minőségi szóródásában. (Például a csak takarmányozásra alkalmas kalászosok hányada rendkívül magas szintet ért el: a szokásos 30-40-ről 60%-ra emelkedett. Így a rendelkezésre álló több mint hárommillió tonnás felesleg zöme csak takarmánygabonaként exportálható.)

Az ipari növények közül a napraforgótermés közel 40 százalékkal esett vissza. Ennek is részben agrotechnikai okai voltak: nem volt megfelelő a talaj tápanyag-ellátottsága, a növényvédelem hiányosságai miatt pedig tömeges gombafertőzöttség alakult ki. Gyenge lett a termés amiatt is, hogy az esős nyárelő nem tette lehetővé a virágok kielégítő beporzását. A napraforgómag olajtartalma alacsony lett, így a feldolgozóipar nyersanyagbeszerzési gondokkal küszködik. A cukorgyárak felvásárlási politikája következtében a cukorrépa-termelés (és felvásárlás) szűkült. A kiterjedt műbörgyártás 1997. évi némi mérséklődésével magyarázható fogyasztáscsökkenés a cukorkészletek 150 ezer tonnás felhalmozódására vezetett. Ezért a gyárak visszafogták felvásárlásukat.

Zöldségfélékből és gyümölcsökből együttesen gyenge közepes lett a termés. Míg a zöldségtermelés kismértékben bővült a csapadékos időjárás és a zöldségtermelő vállalkozások számának emelkedése miatt, a gyümölcsstermelés kisebb lett az előző évinél. Régióként jelentős eltérések mutatkoztak. A téli és a tavaszi fagyok, valamint a növény-egészségügyi problémák (baktériumos és gombabetegségek, tűzelhalás) főleg az ország déli és középső megyéiben okoztak nagyobb termés kiesést. A gondok egyik forrása az, hogy a kilencvenes évek első felében a tulajdonviszonyok változása miatt

bekövetkezett ültetvény-pusztulást csak kis részben pótolták (újították meg) az újabb telepítések.

A szőlőtermelés az előnyös időjárás következtében nőtt 1997-ben. Az elmúlt évek során kiderült, hogy komoly kultúrája van a hazai szőlészetnek és borászatnak. A minőségi bortermelés figyelemre méltó fejlődésen ment keresztül, amely 1997-ben is folytatódott. Ezt segítette a hegyközségek megerősödése. De a belföldi piacon jelentős teret nyert illegális kannásbor-értékesítés és az ukrán asztali borimport magas vámokkal történő, új keletű korlátozása előrevetíti, hogy a borgazdaságok tömegbor-értékesítése akadozni fog az előttünk álló időszakban is.¹⁵

Az *állatállomány* – a tyúkféléket leszámítva – minden állatfajta esetében *csökkent*. A szarvasmarha- és a juhállományban nem jelentős, a sertésállományban viszont számottevő visszaesés következett be.

¹⁵ A kilencvenes évek elejére összeszűkült a magyar bortermelés piaca. Különösen a volt KGST-piacok kiesése okozott gondot. A nem palackozott, asztali borok termelői (főként az alföldi térségben) piacot keresve termékeiknek, az adózást kikerülve, 1990/91-től megszervezték saját értékesítési hálózatukat. Ekkor jelentek meg a különféle piacokon, kocsmákban, italkereskedésekben stb. az ún. kannás borok. Ezek szőlőből készültek, egyszerű, de megbízható minőségű (épp az adó kikerülése miatt) olcsó italok voltak. A csökkenő életszínvonal és reáljövödelmek miatt vásárlásuk – nem kis részben az olcsóbb sörök rovására – gyorsan növekedett. 1993-tól, s főleg 1995-től a magyar bor exportja ismét fellendült. Az exportőrök újraszervezték piacaikat. A minőségi borkivitel és a kelet-európai igénytelenebb borexport is növekedett. Egyidejűleg a minőségi bortermelés is kiterjedt; az export mellett nőtt a belföldi értékesítés is. Ám az illegális kannás borok uralták a hazai piac döntő hányadát. Az 1995. évi rossz szőlőtermés után 1996-ban a kereslethez képest kisebb volt a fogyasztók széles köre által megszokott kannás borok kínálata. Ekkor e piacon fontos változás következett be. A korábban olajhamisítással foglalkozók egy része – a szigorúbb ellenőrzés miatt felhagyva ezzel a tevékenységgel – megjelent a kannás borok illegális piacán. Nagy volumenben dobtak a piacra szőlőt nem látott szintetikus borokat, amelyek így még olcsóbbak voltak. 1997-re ezek a hamis borok nem kis részben kiszorították a kannás forgalmazásból a szőlőből készületeket. Az utóbbiak előállítói defenzív helyzetbe kerültek, forgalmazásuk szürke gazdaságba csúszása miatt nem tudtak megszerveződni a hamisbor-készítőkkel szemben.

1996-ban az itthon megtermelt bor kb. 25%-a került exportra. Az olcsó kannás borok megjelenése nyomán a hazai borfogyasztás növekedett a kilencvenes években, s 1996-ban elérte a 26 liter/főt. A fogyasztás közel 70%-a (hózzávetőlelesen 2,2 millió hektoliter bor) elkerülte az adózást (ezt saját fogyasztásként tartja számon a statisztika). Napjainkban a teljes hazai fogyasztás mintegy 35%-át (1,1-1,2 millió hektoliter) teszik ki az adózást elkerülő kannás borok.

29. táblázat

Az állatállomány alakulása (ezer darab)

Megnevezés	1996. december 1-jén	1997. december 1-jén	1997/1996 (százalék)
Szarvasmarha	909	871	95,8
ebből tehén	414	403	97,3
Sertés	5 289	4 931	93,2
ebből anyakoca	379	345	91,0
Juh	872	858	98,4
Tyúkfélék	27 692	30 983	111,9

Forrás: KSH

A tehenészetek és a tejtermelés helyzetének részleges stabilizálódása 1997-ben is folytatódott. Ezzel együtt a tehénállomány kismértékben tovább csökkent, amit azonban a tejhozamok javulása ellensúlyozott. Az elmúlt években a tejipari üzemeknek kialakult a törzsszállítói köre, résztvevői megfelelő minőségű nyersanyagot kínálnak és a kívánt ütemben szállítanak. Számos koncentrált, jó minőségű tejet előállító, 200-300-as állományú tehenészeti telep működik az országban – általában társasági formában. E beszállítói kör helyzetének biztonságára a tejipar és a termék tanács is megkülönböztetett figyelmet fordít (szerződéses rendszer kialakítása, árgaranciák beépítése). A hízómarhatartás 1997-ben nem erősödött meg, igaz, nem is romlott tovább. A tulajdonviszonyok rendezetlensége, a földbérlet néhány évre szűkített időtartama, a területhasznosítás korlátozott kiszámíthatósága akadályozza a legelőgazdálkodás megszerveződését, ami a tehenészeti telepek és a juhszektor gazdálkodására is kedvezőtlenül hat. A juh- és a hízómarhatartás alacsony szintje jelzi, hogy a legelőgazdálkodásban nem történt előrelépés: az összehangolt földhasznosítás formái nem tudtak kialakulni.

A sertésszektor alapvetően befolyásolta, hogy a sertésciklus lefelé tartó ága igen nagy kilengést mutatott. 1996 végén és 1997 tavaszán irreálisan magasra emelkedtek a gabonárak, ami visszavetette a tartási kedvet. Az 1997. évi – korábbiakat jóval meghaladó – gabonatermés ismeretében a takarmányárak az év második felében csökkentek, s az év végére megállt a kocaállomány szűkülése. A hazai sertésállomány alakulásában az is szerepet játszott, hogy a nyugat-európai járványos állatbetegség miatt megugrott a külpiaci malac- és süldőkereslet, ami fellendítette a magyar élősertés-kivitelt. A tenyészmalacok nagyszámú exportja egyrészt korlátozta a vágóállat-kínálatot, másrészt fékezte a kocaállomány megújítását.

A tyúkfélék állománya növekedett, akárcsak a baromfitermelés. A növekmény exportra került, mert a mérhető belföldi fogyasztás nagymértékben csökkent. Az önfogyasztás és a nem regisztrált állomány, valamint az értékesítés valószínűleg jelentősen nőtt. A szektorban folytatódott az a korábban megindult szerkezetváltás, amely a csirke rováására a pulyka- és a kacsatartás előretörését hozza.

A mezőgazdasági termékek felvásárlása 1997-ben 2,3 százalékkal csökkent. Az élőállatok felvásárlása közel 5 százalékkal lett kisebb, miközben a növényféléké lényegében az 1996. évi szinten maradt.

30. táblázat

A mezőgazdasági termékek felvásárlásának alakulása 1997-ben

(előző év = 100 százalék)

Növénytermesztési és kertészeti termékek	99,0
ebből: növényi termékek*	98,2
Zöldségfélék	100,9
Gyümölcsök	89,0
Bor, borszőlő, must	131,9
Élő állatok	95,2
ebből: vágómarha**	100,4
Vágósertés***	90,0
Vágóbaromfi	106,4
Állati termékek	101,0
Összesen	97,7

* Gabonafélék, hüvelyesek, ipari növények, burgonya, szálastakarmány, magvak

** Vágóborjú nélkül

*** Vágómalac, vágósüldő nélkül

Forrás: KSH

A szántóföldi termelésben meghatározó gabonafélék termelésének jelentős növekedése ellenére nem nőtt a felvásárlás, mert egyre kiterjedtebb a termelői készletezés és a tőzsdézés. A felvásárlás alakulásában különféle tényezők játszottak szerepet. Egyfelől több termékcsoport (például a zöldségfélék) esetében nőtt a szervezett termelők súlya és így valamelyest a felvásárlás is. A szőlő- és a borfelvásárlás – a jó termésnek köszönhetően – ugrásszerű növekedést mutatott. Másfelől a vágósertés-kínálat visszaesése, a cukorrépa- és a napraforgótermés csökkenése, továbbá több terméknél (például baromfi) az önellátás, illetve az illegális forgalmazás erősödése mérsékelte a termékek felvásárlását.

A mezőgazdasági termékek *felvásárlási árszínvonala* az év egészében *13,4 százalékkal emelkedett*. A növénytermesztési és a kertészeti cikkek ára mindössze 1-2 százalékkal nőtt, amely ellentétes irányú folyamatok eredője. Miközben a gabonafélék ára – a jó termés miatt – termékenként eltérő mértékben, 13-22 százalékkal esett, a napraforgóé, a zöldség- és a gyümölcsféléké 26-29 százalékkal emelkedett. Az élőállatok felvásárlási átlagára közel 24 százalékkal lett magasabb. A vágósertés kiemelkedő mértékben, csaknem 30 százalékkal drágult. Az állati termékek felvásárlási árindexe 127 százalékot jelzett. 1996 és 1997 nyara között a mezőgazdasági cikkek árszerkezete átalakult: az arányok az állattartással foglalkozók javára módosultak. (De ekkorra már sok állattartó kiürítette az udvarát.)

Az *élelmiszeripar termelése* 1997-ben *6,9 százalékkal csökkent*. Ezért, illetve az ipar más területeinek dinamikus fejlődése miatt, a teljes ipari termelésen belül az élelmiszeripar részesedése 23-ról 19 százalékra süllyedt. Az élelmiszeripar termelésének mintegy négy-ötödét felvevő hazai piac 1997-ben is szűkült. Az élelmiszeripar belföldi értékesítése 10,1 százalékkal lett kisebb. Ezt az export 4,3 százalékos növekedése nem tudta

ellensúlyozni, így az összes értékesítés 7 százalékkal visszaesett. Annak ellenére, hogy a reáljövedelmek növekedtek, szeptemberig nem állt meg az élelmiszerek kereskedelmi forgalmának zsugorodása. A lakosság jelentős csoportjai ugyanis a megélhetési költségek emelkedését az élelmiszer-beszerzés visszafogásával igyekeztek kivédeni, miközben – amint említettük – az önellátás és az adózást kikerülő beszerzések szerepe továbbra is számottevő maradt. A pillanatnyi árányváltások hatásánál valószínűleg nagyobb és tartósabb a fogyasztói magatartásnak az a – nyugat-európai – átalakulása, amelynek következtében megfontoltabb, takarékosabb lett a lakosság élelmiszervásárlása. A fogyasztók a boltok kínálatának összevetésével egyre tudatosabban keresik a kedvezőbb árú termékeket, amivel az élelmiszeripar csaknem valamennyi területe kénytelen szembenézni. A dohányipart, a tartósítóipart, az édesipart és a tejipart leszámítva (ahol rendre 9,2, 0,6, 1,9 és 2,2%-os növekedés volt) minden szakágzatban csökkent a belföldi értékesítés. Különösen drámai visszaesés következett be a baromfiiparban (21%) és a szesziparban (21,3%). Az adott helyzetben az élelmiszeripari szakágzatok többségének vállalatai kapacitástöbblettel rendelkeznek, ami magas fajlagos ráfordításokkal jár. A hazai értékesítés akadozása a közelmúltban végrehajtott beruházások megtérülését is lassítja.

A növekvő élelmiszeripari export legdinamikusabb területei a baromfiipar (22,9%-os bővülés), a malomipar (164,4%) és az édesipar (23,3%) voltak. A húsipari feldolgozást, illetve exportot hátráltatta, hogy megfelelő minőségű vágósertés-alapanyag hiányában a szakágzat a kínáló exportlehetőségeket csak részben tudta kihasználni. Hasonló gondokkal küszködött a tartósítóipar, amely mezőgazdasági inputoldalról (csemegekukorica, zöldbab, zöldborsó, fagyasztható zöldségek és gyümölcsök) ütközött növekedési korlátba. A mezőgazdasági beszállítók körének kiterjesztése (megfelelő partnerek, összehangolt kistermelői körök hiánya miatt) elakadt. A magyar baromfiipar igen erős költségversenynek van kitéve a nemzetközi piacon, emiatt a csirkeexport támogatás nélkül nem rentábilis. Ezért kedvező jel, hogy a versenyképesebb pulyka és a kacsza kivitele növekszik. Mind a hús-, mind a baromfiipar versenyképességét rontotta viszont, hogy 1997 első felében magasra szöktek a hazai takarmányárak. A kivitel mégis „megmentette”, hogy a marhakór miatti hisztéria a nyugat-európai piacokon javította a magyar hús- és elsősorban baromfiipari termékek értékesítési lehetőségét, amely előnyösebb exportárakban is megmutatkozott.

Az élelmiszer-gazdaság exportja nőtt, 2,7-2,8 milliárd dollárt tett ki. A baromfiipari termékek exportjának növekedése mellett a gabonafélék bővülő exportját szükséges kiemelni. Az édesipar, a környező országok piacára alapozva, dinamikusabban fokozta eladásait. A növényolajipar a finomító- és csomagolókapacitások gyors fejlesztése révén – a korlátozott nyersolajtermelés ellenére – exportnövekedést tudott elérni. A kihasználatlan piaci lehetőségek miatt a húsok és húskészítmények kivitele kisebb lett, az ukrán vámintézkedések hatására visszaesett a borok és pezsgők exportja. A hazai nyersanyaghiány korlátozta a gyümölcs-alapanyagú levek exportját. A közép- és kelet-európai országokba irányuló élelmiszer-gazdasági kivitel bővült a legdinamikusabban (23,7%); a fejlett ipari országokba 1,7 százalékkal adtunk el több árut; az Európai Unióbeli export volumene viszont stagnált, értékben csökkent. Ekképp a fejlett ipari országok részesedése szűkült az exportban, annak kevesebb, mint a felét tette ki. Más nemzetgazdasági

területek lendületes exportbővülése és az élelmiszer-gazdaság kihasználatlan kiviteli lehetőségei következtében a szektor hányada – a kilencvenes években jellemző 20-25 százalékról – kb. 15 százalékra mérséklődött.

Az *élelmiszer-gazdasági import* mintegy 130 millió dollárral *nőtt* 1997-ben, s elérte a 930 millió dollárt. Az élelmiszerek behozatala értékben 80 millió dollárral, volumenben 15 százalékkal volt magasabb az előző évinél. A hazai vágóállat-kínálat kereslettől elmaradó szűkössége miatt a hús- és húskészítmények importjának növekedése volt a legjelentősebb. Enélkül az élelmiszeripari kapacitások elszakadása még nagyobb lett volna a nyersanyag-kínálattól, ami a megszerzett (kül)piaci pozíciók tömeges elvesztésével járt volna. A szemestakarmány magas ára miatt a fehérje behozatala kedvezőbbé vált, s így fokozódott e termék külpiazi beszerzése, segítve a minőségi állattartás terjedését. A mezőgazdasági nyersanyagok körében mintegy 50 millió dollárral *nőtt* a növényi olajok és zsírok importja, ami a hazai növényolajipar növekvő bérfinomítási és palackozási tevékenységével függött össze. Mindent egybe vetve: az élelmiszer-gazdaság megőrizte külkereskedelmi aktívumképző szerepét, kiviteli többlete 1997-ben is meghaladta az 1,5 milliárd dollárt.

1995-ben és 1996-ban komoly feszültséget okozott, hogy Magyarország nem teljesítette a GATT/WTO-szerződésben vállaltakat, és az egyezménybe foglaltnál nagyobb közvetlen támogatásban részesítette az agrárexportját. Ezért több tagállam panasszal élt a magyar féllel szemben, ami szankciók alkalmazásával fenyegetett. Végül is 1997 júliusában befejeződött a kifogásolt magyar exporttámogatásról 1995 óta tartó tárgyalás. Eszerint Magyarország *2002-ig felmentést kapott* a GATT egyezményben szereplő exportszubvenciók kötelezettségvállalások teljesítése alól, s így peres eljárás sem kezdődik az ország ellen.

3. Beruházások és foglalkoztatás

A *mezőgazdasági beruházások* teljesítményértéke – a KSH adatai szerint -1997-ben 62,6 milliárd forint volt, amely folyó áron 35,4 százalékkal haladta meg az 1996. évit (46,2 milliárd forint). A mezőgazdasági beruházások *volumene 16,3 százalékkal nőtt* 1997-ben. A beruházások alakulásában a rendelkezésre álló banki források bővülése és a támogatási rendszer befektetést generáló szerepe játszott főszerepet. Elsősorban a gépvásárlások és az ültetvénytelepítések dinamizálódtak. A gépberuházások értéke kb. 40, az építés és az ültetvénytelepítés 22 milliárd forintot tett ki. Noha örvendetes a mezőgazdasági beruházások növekedése, az is tény, hogy azok döntően nem modernizáló jellegűek. A cégek az ismert technológiai szinten valósítottak meg pótló jellegű (gép, épület, tároló és feldolgozó) fejlesztéseket.

A *mezőgazdasági beruházásokat* fékezte, hogy *a szektor általános tőkevonzó képessége 1997-ben sem javult lényegesen*. A földtulajdonosi és a földhasználati viszonyok rendezetlensége miatt a mezőgazdasági üzemek nagy része nem stabil, gazdálkodása (például egy termeltető vállalkozás vagy éppen bank számára) áttekinthetetlen. A *földkérdés és az akörüli vita a mezőgazdasági üzemek stabilizációját gátló tényező*. A tőkevonzó-képességet javította volna, ha például több öntözési társulás, vetésforgót

biztosító együttműködési forma, félextenzív állattartást lehetővé tevő megállapodás jött volna létre. A mezőgazdaság tőkeellátottságán javított (bár ennek hatása inkább 1998-ban lesz érzékelhető) az 1997 második felében elérhetővé tett közel 50 milliárd forintos tőkepótló hitel.

Fontos fejlemény volt a *földjelzálog-hitelezést folytató intézmény* (Földhitel- és Jelzálogbank Rt.) 1997. évi *felállása*. Ez főleg a nagyobb magánvállalkozók biztonságát növelheti, azáltal, hogy segíti az általuk bérelt föld megvásárlását. Ugyanakkor a földterület közel 60 százalékát (részben bérlőként, részben bérművelőként) használó társaságok és szövetkezetek közül csak azt a néhányat tudja hitelezni, amely az államtól bérel földet. Ugyanis csak az ő bérletük tartós és biztonságos. A tényleges földjelzálog-hitelezés 1997-ben még nem indult meg, így ebben az évben még nem segíthette a mezőgazdasági beruházásokat.

Az *élelmiszeriparban a beruházások teljesítményértéke* mintegy 37 milliárd forint volt 1997-ben, még nominálértéken is *kisebb*, mint 1996-ban (40 milliárd forint). Számos szakágazatban ugyanis 1992 után jelentős fejlesztésekre került sor, így újabb befektetésekre sokhelyütt nincs szükség. Azokban a szakágazatokban (édesipar, húsipar, növényolajipar), ahol a külföldi befektetők még nem fejezték be programjaikat, folytatódtak a beruházások. Az élelmiszeriparban megvalósított állóeszköz-fejlesztések döntő hányadban a versenyképesség javítását, a minőségi és élelmiszer-biztonsági követelményeknek való megfelelést (rekonstrukciók, gyártásszakosítás, környezetvédelem) szolgálták. Több területen, a többletkapacitások dacára, új termelőüzemek létesültek (a Pini kiskunfélegyházi vágóhídja, a törökszentmiklósi malom), illetve a meglévő gyárat bővítették (gyermelyi tésztagyár). Ez azzal magyarázható, hogy a nemzetközi tendenciákhoz igazodva, a beruházási döntésekben mindinkább kitapintható volt az a befektetői szándék, amely a piaci versenyben helytálló (másokat esetleg kiszorító), koncentrált és a méretgazdaságossági követelményeket szem előtt tartó (a fajlagos ráfordításokat mérséklő) üzemek létrehozását célozza meg. Így megkezdődött a fejlődésre korlátozottan képes feldolgozó kör kiszorulása a piacról.

A mezőgazdaságban *foglalkoztatottak* számában *enyhe csökkenés, stagnálás* állt be, szezonális ingadozás mellett. A statisztika a 10 fő feletti élelmiszeripari szervezeteket veszi számba, amennyiben viszont a kisebb vállalkozásokat is figyelembe vesszük – ez utóbbiak bizonyos térnyerése miatt – az élelmiszeriparban foglalkoztatottak száma 1997-ben valószínűleg nem változott. Az élelmiszer-gazdaságból kikerülő munkanélküliek – idénymunkától függően – az összes munkanélküli 14-20 százalékát tették ki.

4. Bizonytalan berendezkedés, kooperációs rendszer, óvatos állami szerepvállalás

Az, hogy a mezőgazdaság jelentős része nem tud megfelelően alkalmazkodni az új piaci igényekhez és lehetőségekhez (s ezzel fékezi az élelmiszeripar fejlődését, konzerválja a rendszerveszteségeket és tartós bizonytalanságban tartja szereplőit) nem az agrártevékenységek gyakran alacsony jövedelmezőségének a következménye. Valamennyi nem-

zetgazdasági területen *nagy a szereplők eredményességének szóródása*, helyzetük differenciált, s ez a mezőgazdaságban sincs másként. A mezőgazdaságban is vannak olyanok, akik – különösen, ha az egyes tevékenységek jövedelmezőségét két év átlagában vizsgáljuk – tisztes eredményre tesznek szert, míg mások csak vagyonuk felélésével, vagy önmaguk kiszorolásával képesek megmaradni a piacon. Az átlagosan nem kielégítő jövedelemből és a nagy kockázatból a sikeres gazdálkodási módok és együttműködési minták gyors terjedése is következhetne. A pozitív minták terjedését (sőt, láthatóvá formálódását is) azonban fékezi az intézményrendszer fejletlensége (például az értékesítési társulások és az aukciós piacok, a hitelszövetkezés és a garanciaszövetkezés, a mezőgazdasági fejlesztési ügynökségek, a földjelzálog intézet ügynökeként működő intézmények, a földhasználati és növényvédelmi együttműködések, a közös mezőgazdasági termelési program formáinak: pjt-k, céltársulások, közös forgó, legelőhasználat, erdőművelés, öntözés szervezeteinek hiánya). Akadályozó tényezők továbbá a jogrendszerben lévő ellentmondásos és diszfunkcionális elemek (például a földtörvényben és a tulajdonnyilvántartási rendszerben rejlő, a szövetkezeti törvényben kimutatható bizonytalanságok). Az állam pedig – ellentétben a nyugat-európai gyakorlattal – nem meri, vagy nem tudja az állami támogatásokkal szalonképpé tett beavatkozási rendszerét az együttműködési rend normáinak és formáinak kikövetelésére, illetve terjesztésére felhasználni.

A mezőgazdaság ugyanis igényli, hogy a szereplők jelentős része tartósan berendezkedjen, amelynek egyik alapeleme a megművelhető birtok méretének és hosszabb távú rendelkezésre állásának pontos ismerete. Nálunk – ahol a *tulajdonosztás soha nem látott mértékben elválasztotta egymástól a földtulajdonosokat és a gazdálkodókat*, s úgy tette általánossá a bérleteken való gazdálkodást, hogy a bérlők és a bérbeadók között nagy a társadalmi távolság –, különösen fontos lenne a tartós birtokalakítást és a birtokelemek együvé tartozását segítő szabályozást előtérbe állítani. Ezzel szemben a földtörvény átalakítási kísérletei 1997-ben ideologikus vitákban feneklettek meg. A tulajdonosi viszonyokkal összhangban nem álló szövetkezeti szabályozás változatlan maradt, az erdei és a legelőn gazdálkodó közösségek megszervezése nem haladt előre az életidegen jogszabályok miatt, a részarányosztáskor kényszerűen bemerevített társas földtulajdoni forma nem lett feloldva. Így a magyar jog – szemben az általában szokásos agrárjoggal – *gátolja a hosszú távra szóló berendezkedést, a technikai fejlődést és a biztonságos kooperációs formák kialakulását*.

A hazai jogfejlődés – az EU harmonizációra is tekintettel – tavaly továbbhaladt a mezőgazdaság és általában az élelmiszertermelés minőségi feltételeinek meghatározásával és ezzel segítette a megfelelő munkamegosztási szerepek létrejöttét, serkentette a tudatosan vállalt együttműködési rendszerek kialakulását és irányt szabott a technológiai és termékfejlesztéseknek. Ugyanakkor azt nem vállalta, hogy jogi mintákat alkosson kritikus munkamegosztási szerepek elvégzésére (növényvédők, felvásárlók, tápgyártók, fejlesztő ügynökök).

Az élelmiszerbiztonság érdekében és a váratlan piaczavarások elleni védekezés jegyében 1997 elején megindult a termelők és a termelési eszközök lajstromozása, átalakult a Hegyközségi Törvény és a Bortörvény. Ezek a lépések segítik, hogy Magyarországon is a nyugat-európai szabályozott piacnak megfelelő céhesített, kollektív értékesítési stratégiákba rendezhető, fejlesztési programokba tagolható gazdálkodási rend képe

alakuljon ki, s így egyértelmű jövőkép terelje a gazdálkodókat összehangolt szereprendszer felé. Ugyanakkor nem formálódtak meg a konkrét szolgáltató, hitelező vagy értékesítő szövetkezetek modelljei, és nem történt meg a felkészülés arra, hogy kötelező szabályok szerint kialakítandó termeltetési szerződésekkel, illetve értékesítési társulásokkal töltsék ki a nyersanyagtermelők és a felhasználók közti intézményi űrt. (Pedig ezek az intézmények is részei a nyugat-európai – meglehetősen szigorú – rendnek.)

Az állam 1997-ben is félt szembenézni azokkal a szervezési feladatokkal, amelyeket az európai agrárius hagyomány és az élő gyakorlat is az államra bíz. Nem állt össze a tájgazdálkodás normáit meghatározó és a konkrét programok kialakításában résztvevő állami szolgáltató rendszer, a szaktanácsadás nem alkotott világos rendszereket. Ezért az is nehézségekbe ütközött (s fog ütközni), hogy az EU-ban szokásos fejlesztéspolitikai eszközöket használni lehessen, a strukturális alapokkal konform támogatási rendszer épüljön ki. Ugyanígy elmaradt a terméktanácsok, a kamarák és a közigazgatás közti feladatmegosztás egyértelmű rendszerének újragondolása, újraszabályozása.

Az 1997-es esztendő mindennek ellenére *jelentős kulturális változással* járt. Az évi eleji gazdatüntetések a gazdálkodók közti belső vitákat, a Nemzeti Agrárprogram pedig az agráriummal foglalkozó szakemberek közti vitákat élénkítette. *A polémiák rákényszerítették az agrárszféra képviselőit a realitásokkal való számvetésre és az új, kooperációkat támogató normarendszer szükségességének felismerésére.* Úgy tűnik, az agrárium szereplőinek egy része épp a szenvedélyek átmeneti újjáéledésével kezdett ráhangolódni egy új, felhasználókra figyelő rend elfogadására. Egy ilyen rendet vár a magyar féltől az EU is.

1997-ben *tovább erősödött a mezőgazdaság szereplőkörének polarizálódása.* Egyfelől abban az értelemben, hogy markánsabban elváltak egymástól a versenypiacra lépő, illetve ott meg nem jelenő, főleg önellátásra és a szomszédsági keresletre termelő gazdaságok. Másfelől abban az értelemben, hogy élesebben elkülönültek egymástól azok a szereplők, amelyek képesek lesznek továbbfejlődni, beruházni, valamint azok a szereplők, amelyeknek nincs esélyük a termelési tényezők összehangolására s így folyamatos (tevékenységük lefulladásával fenyegető) problémákkal küszködnek. (Az első csoport erősödése révén a későbbiekben a minőségi fejlődés és szervezetfejlődés is látványosabb lehet.) Emellett például a bortörvény és a hegyközségi törvény elfogadása előrelépést jelentett az igényes bortermelők esetében, továbbá a növekvő keresletre számítható, felelős növényvédelmi vállalkozások létrejötte és a feldolgozóiparhoz kapcsolódó zöldség-gyümölcs értékesítő társaságok alakulása terén.

Sok gazdálkodó 1997. évi kudarcélménye reményt ad arra, hogy a minőségi termelés bizonyos mértékű terjedése következik majd be. Az elszenvedett *veszteségek a gazdálkodói magatartást* számos esetben *jó irányba befolyásolhatják* (ami természetesen nem jelenti azt, hogy áttörés következne be ezen a téren). Így például az az élmény, hogy 1997-ben az időjárásnak köszönhetően mind a hagyma-, mind a napraforgótermés kiemelkedő lehetett volna, de a növényvédelem részleges elmaradása, valamint a vetésforgó nem megfelelő alkalmazása miatt mégis rossz lett a termés. Vagy az, hogy a növényvédelem és a talajerő-utánpótlás javítása esetén sokkal jobb lehetett volna a búza minősége és így az ára is. A komoly bortermelőknek egyre inkább érdeke a borpiac rendezet-

lenségéből fakadó veszteségek kiküszöbölése. Hasonlóképp erősödött a készletés a tápgyártás és a sertéstartás minőségi összhangjának megteremtésére.

5. Államháztartás

Az államháztartás pozíciójának, valamint a költségvetési politika jellegének alakulása szempontjából 1997 összességében *vegyes év* volt. A konszolidált államadósság – szerkezetének erőteljes változása mellett – jelentősen csökkent részben az évközben megvalósuló adósságtörlesztések, részben a reál GDP gyors növekedése következtében. Ugyanakkor tavaly megtorpant a költségvetés egyenlegmutatóinak 1995 óta tapasztalt javulása. Ebben szerepet játszott a költségvetési politika hangsúlyainak módosulása, amely elsősorban az elsődleges egyenleg többletének mérséklődésében tükröződött. A költségvetési egyensúly romlásában meghatározó volt a költségvetés és az MNB közötti adósságcseré is, amely a költségvetési politika szempontjából külső adottságnak volt tekinthető

Az egyenleg romlása nem okozott finanszírozási problémákat. A GDP gyorsuló ütemű növekedése a relatív mutatókat javította, s ezért eltakarta a költségvetési politika váltását. Abban a tekintetben mégis problematikus a hiány növekedése, hogy felgyorsuló jövedelemkiáramlással párosult, és a csúszó árfolyamrendszer bevezetése óta először lett inkonzisztens az államháztartás finanszírozási szükségletének alakulása, valamint a nominális jövedelmek növekedése a leértékelés mérséklődő ütemével. *Az egyensúlyi mutatók úgy teljesültek, hogy eközben a kormányzat költsége meghaladta a tervezetet.* Nagyobb egyensúlyi zavarok csak a gyorsuló GDP növekedés által realizált többletbevételeknek köszönhetően nem jelentkeztek.

1997-ben is *elmaradtak* az államháztartás egyensúlyának megteremtése, az államháztartási feladatok tisztázása érdekében elkerülhetetlen *szerkezeti/intézményi reformok* (kivéve a nyugdíjreformot, valamint a kincstári gazdálkodás kiterjesztését). Emiatt hosszabb távon feltételezhetően nem tarthatók az egyensúlyi célok, és a kiadások hatékony finanszírozása sem teljesíthető. Továbbra is hatnak az államháztartáson belül azok a szerkezeti feszültségek, amelyek a társadalombiztosítás hiánya nyomán az egyenlegek alakulásában is megjelentek.

1. Az államháztartás alakulására ható tényezők

Az államháztartás stock és flow mutatóinak alakulását 1997-ben is erőteljesen befolyásolták a főbb makrogazdasági folyamatok.

Az államháztartás pozíciójának változását *előnyösen érintette a reál GDP* korábbi éveknél és a vártnál is erőteljesebb – és az év folyamán gyorsuló ütemű – *növekedése*. Ennek eredményeképpen kedvezően változtak a relatív mutatók, elsősorban az államháztartási redistribúció és jövedelemcentralizáció, valamint a konszolidált államadósság aránya. A gyors reál GDP növekedés ugyanakkor kedvezően hatott a költségvetési

egyenlegre is, és részben semlegesítette a költségvetési politika lazulása nyomán bekövetkező egyensúlyromlást. A nagyobb növekedés pozitívan érintette az elsődleges egyenleget (a bevételi oldalon elsősorban a közvetett adóbevételek növekedésével, míg a kiadási oldalon a foglalkoztatási, jóléti kiadások mérséklődésével), és a kamatkiadások növekedésének relatív terheit is.

A fokozatos *dezinfláció aszimmetrikusan hatott* a költségvetés finanszírozási szükségletén belül az elsődleges egyenlegre és a kamatkiadásokra. Az év második felében a lassabban mérséklődő infláció jelentősebb seigniorage jövedelmet, a jövedelemadóknál pedig – a hideg adóprogresszió kihasználása révén – magasabb reál adóbevételeket eredményezett, miközben mérsékelte a kiadások reálértékének növekedését. Ugyanakkor az ereszkező dezinfláció és az emiatt bemerevedő inflációs várakozások a kamatszínvonal lassúbb csökkenését eredményezték, növelve az adósságszolgálati terheket.¹⁶

A fokozatosan mérséklődő infláció, valamint ezzel párhuzamosan a nominális kamatlábak lassú csökkenése az államadósság nagyságát és szerkezetét is befolyásolta. A magas nominális kamatszínvonal, valamint az infláció és a leértékelés ütemének eltérése miatt (1997-ben a nominális árfolyam-leértékelés mértéke a valutakosárral szemben 14,2%, míg az infláció 18,3% volt) 1997-ben is sérült a fedezetlen kamatparitás elve, és jelentős volt a hazai állampapírokon jelentkező kamatfelár. Ennek nyomán 1997-ben is *bővültek a külföldiek portfólió-befektetései*, ami hatott a konszolidált államadósság deviza- és lejárat szerkezetére, valamint a sterilizációs költségeken keresztül a folyó egyensúly alakulására.

Tavaly is *jelentős volt a privatizáció befolyása* az államháztartásra: a tervezettet meghaladó privatizációs bevételekből ugyanis az eredeti tervekhez képest több, közel 161 milliárd forintot fordítottak az államháztartás finanszírozási szükségletének kielégítésére, miközben a privatizációs bevételekből az államadósságot is csökkentették.

Az államháztartás flow és stock pozícióját is egyaránt érintette a tökemérleg 1997-ben is számottevő többlete, és a többletlikviditás beáramlásából származó *sterilizációs terhek növekedése*. A tökebeáramlás kezelése nyomán a konszolidált államadósság szerkezetében növekedett a forint- és mérséklődött a devizaadósság aránya, csökkent a konszolidált adósságon fennálló reál-kamatszínvonal, valamint a devizaadósság és a teljes adósság átlagos lejárata is.

A reáljövedelmek növekedése, valamint a kedvező reálhozamok eredményeképpen 1997-ben a lakossági megtakarítások reálértéke – a bővülő lakossági fogyasztás mellett is – növekedett, miközben GDP arányos értéke – a gyors reál GDP növekedés miatt – kissé csökkent. A *lakossági szektor nettó megtakarításai* 1997-ben meghaladták az előző évit, ami *szélesebb belső finanszírozási forrást biztosított* az államháztartás számára.

A makrogazdasági folyamatok mellett fontos *intézményi változások* is hatottak az államháztartásra. Ezek között kiemelt helyen szerepel a jegybank és a központi költségve-

¹⁶ A hozamgörbe ellaposodásának eredményeképpen mérséklődött a hozamok esése a hosszabb lejáraton és csökkent a rövidebb és hosszabb hozamok közötti eltérés, aminek eredményeképpen kevésbé mérséklődtek a kamatkiadások, ugyanakkor az államadósság szerkezetén belül relatíve növekedett a hosszabb lejáratú állampapírok részesedése.

tés között 1997. január 1-jével megkötött megállapodás az adósságcseréről. Ennek során a jegybank portfoliójában korábban szereplő 1563,3 milliárd forint értékű, lejárat nélküli nullás adósságot, valamint a 187,3 milliárd forint értékű nullás kötvényt felváltották 1750,6 milliárd forint értékű, a jegybank által a központi költségvetésnek nyújtott devizahitelre. Az adósságcseré nyomán a központi költségvetés teljes devizaadóssága kamatozóvá vált (szemben a korábbi állapottal, amikor a leértékelési veszteséget kamatmentesen számolták el). Ennek eredményeképpen a GDP közel 23 százalékkal növekedett 1997-ben a költségvetés kamatozó adósságának aránya és a GDP 1,5 százalékkal a költségvetés kamatkialakítása – miközben az adósságcseré a konszolidált államadósságra semleges hatású volt.

A másik fontos intézményi változást a kincstári gazdálkodás hatókörének szélesítése és az államháztartás további racionalizálása jelentette. Ennek keretén belül felerősödött a nem közvetlenül államháztartási feladatokat ellátó szervezetek leválasztása az államháztartásról. A kincstári gazdálkodás erősítette a pénzügyi fegyelmet a közösségi szektoron belül, míg a szervezetek leválasztása a jövedelem-újraelosztás mértékét korlátozta.

2. Központi költségvetés

(Redistribúció) 1997-ben folytatódott a jövedelemcentralizáció és a redistribúció 1995-ben megkezdődött (és csak a bevételek esetében 1996-ban megtorpanó) csökkenése, amelyben egyszerre érvényesült a reál GDP növekedése és a magas infláció hatása. A központi költségvetés bevételei 1997-ben nominálisan alig 10 százalékkal növekedtek, ami számottevő reálcsökkenést jelez, miközben a bevételek GDP-hez viszonyított aránya 5,4 százalékponttal mérséklődött.

A bevételek csökkenésében elsősorban a költségvetés elsődleges bevételeinek relatív mérséklődése játszott meghatározó szerepet, bár a tőkebevételek is kisebbek lettek az alacsonyabb privatizációs bevételek nyomán. A folyó bevételeknél a kiesést elsősorban a vámból eredő befizetések visszaesése eredményezte a vámpótlék eltörlése következtében, de reálértékben jelentősen csökkentek a társasági adóbefizetések és – a korábbi évekkel szemben – lassabban növekedtek a személyi jövedelemadó-befizetések is. A tőkebevételek esetében a központi költségvetés folyó műveleteinek finanszírozására a korábbi évekhez képest kisebb összeg került, amit csak részben semlegesített az adósságszolgálati bevételek látványos növekedése. Az adósságszolgálati bevételek növekedésében szerepet játszott az állami vagyon utáni bevételek realizálása, valamint az állam által nyújtott kölcsönök kamatainak emelkedése.

31. táblázat

A központi költségvetés egyenlege a GDP százalékában

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
1. Elsődleges bevételek	33,7	29,9	30,0	25,8
2. Elsődleges kiadások	34,1	27,0	24,5	22,1
3. Elsődleges egyenleg (1-2)	-0,4	2,9	5,5	3,7
4. Privatizációs bevételek	0,7	2,6	3,2	1,9
5. Kamatbevételek	0,6	0,3	1,6	1,9
6. Kamatkiadások	6,9	8,8	9,2	9,6
7. Kamategyenleg (5-6)	-6,3	-8,5	-7,6	-7,7
8. Bruttó bevételek (1+4+5)	35,0	32,9	34,9	29,5
9. Bruttó kiadások (2+6)	41,0	35,8	33,7	31,7
10. Finanszírozási szükséglet (8-9)	-6,0	-2,9	1,2	-2,2
11. GFS-egyenleg (10-4)	-6,7	-5,5	-2,0	-4,1

Forrás: PM, saját számítással

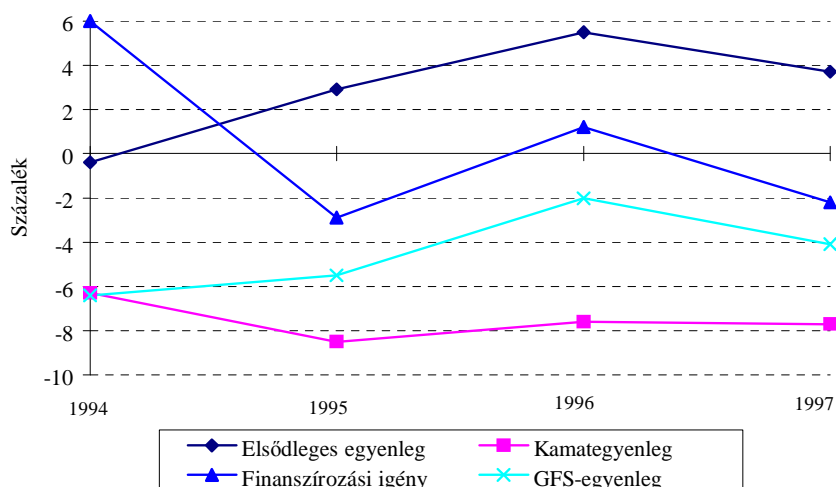
A kiadások esetében a kép a redisztribúció általános csökkenésén belül kissé árnyaltabb. A teljes költségvetési kiadás nominális növekedése 1997-ben 22 százalékos volt, amit elsősorban a tőkekiadások növekedése gerjesztett. A kamatkiadások körében két ellentétesen ható tényező érvényesült: a kamatfizetés alapja bővült – az MNB és a központi költségvetés közötti adósságcseré nyomán, ugyanakkor az adósságon fennálló átlagos kamatszínvonal mérséklődött a kamatlábak fokozatos esése, valamint az adósság átlagos lejáratának meghosszabbodása miatt. A kamatkiadások emelkedése azt jelzi, hogy 1997-ben a *volumenhatás* egyértelműen *erőteljesebb volt a kamatlábak szintjének mérséklődésénél*.

A teljes költségvetési kiadások reálértékének növekedésével szemben az elsődleges kiadásoké csökkent. Ugyanakkor mind az elsődleges, mind a teljes kiadások részesedése a GDP-hez vetítve visszaesett, bár a mérséklődés kisebb volt a bevételekénél (és ezzel is kapcsolatos mind az elsődleges, mind a teljes egyenlegek romlása 1996-hoz képest). A folyó kiadások közül csak a gazdálkodó szervezetek kiadásainak reálértéke nem emelkedett, miközben a többieké számottevően növekedett. A kamatozó adósságállomány emelkedéséből fakadóan a kamatkiadások aránya is nőtt, amit csak részben kompenzált az adósságállományon fennálló átlagos és marginális kamatszínvonal csökkenése.

(Költségvetési egyenlegek) A folyó, valamint a teljes bevételek és kiadások dinamikája meghatározta a költségvetési egyenlegek alakulását. Az *elsődleges egyenleg többlete* a GDP-ben – a kiugróan magas 1996-os értékkel szemben – 1997-ben *1,8 százalékponttal mérséklődött*. A kamategyenleg – a növekvő kamatbevételek miatt – a kamatkiadások növekedésének dinamikájánál kisebb mértékben romlott. Ezek hatásaira a *GFS-deficit GDP-ben mért aránya megkétszereződött* 1997-ben. A privatizációs bevételek folyó kiadások finanszírozására történő felhasználása mérsékelte a központi költségvetés finanszírozási szükségletét, amely – szemben az 1996. évi többlettel – az 1995. évi hiányt megközelítő értéken, 2,2 százalékon maradt.

1. ábra

**A költségvetés egyenlegmutatóinak alakulása a GDP százalékában
1994-1997 között**



Az egyenlegek és a bevételi/kiadási dinamika elemzése rávilágított arra, hogy 1997-ben a központi költségvetés (és ezen keresztül nagyjából az egész államháztartás) egyensúlyi pozícióját három tényező befolyásolta. Az egyik az *elsődleges egyenleg többletének csökkenése* volt, ami a költségvetési politika jellegében bekövetkező enyhe irányváltást jelzett. A váltás mértéke azonban nagyobb, mint amit pusztán az elsődleges aktívum visszafogása takar, hiszen a reál GDP növekedése is gyorsult 1,3 százalékról kb. 4 százalékra, miközben az 1997. évi költségvetési előterjesztést megalapozó gazdaságpolitikai programban erre az esztendőre 2 százalékos növekedést várt a kormányzat.

Az egyenlegekre ható másik tényező a *bruttó és nettó kamatkidadások növekedése* volt, mely tavaly egyszeri exogén sokként érintette a költségvetést, bár a konszolidált állam együttes deviza- és forint-kamatkiadásait nem befolyásolta. Végezetül az egyenlegek alakulását meghatározta a *privatizációs bevételek mérséklődése* 1995-tel és 1996-tal szemben, ami növelte a finanszírozási szükségletet és csökkentette a tőkebevételekből eredő kamatmegtakarítást.

(A *költségvetés szerkezete*) A bevételekről és kiadásokról jelenleg csak jellegük és nem közgazdasági tartalmuk szerinti csoportosítással rendelkezünk, ami korlátozza a szerkezeti átrendeződés érdemi elemzését. Az adatok számottevő elmozdulásokat jeleznek a központi költségvetés kiadási és bevételi szerkezetében. A bevételi oldalon *fordulat állt be a folyó és tőkebevételek arányának alakulásában*: 1994 és 1996 között a tőkebevételek részesedése 4 százalékról 14 százalékra emelkedett (ami nemzetközi összevetésben is jelentős aránynak tekinthető) a számottevő privatizációs és a kisebb kamatbevételek emelkedése nyomán. Ezzel szemben a tőkebevételek részesedése mérséklődött a csökkenő bevételeken belül, ami mutatja, hogy a tőkebevételek folyó finan-

szírozásra történő felhasználása – a privatizáció keretében értékesíthető vagyon kimerülésével – elérte azt az értékét, ami feltételezhetően már nem fokozható.

32. táblázat

A központi költségvetés egyes bevételeinek aránya a bevételek százalékában

Bevételek	1994	1995	1996	1997
Gazdálkodó szervezetek befizetései	17,8	21,2	17,4	16,5
• TÁNYA	5,2	5,0	4,8	5,3
• Vám	10,3	13,8	10,8	8,7
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	34,5	34,5	32,2	39,7
• ÁFA	23,2	23,4	22,5	27,8
• Fogyasztási adó	11,3	11,1	9,7	11,8
Lakossági befizetések	18,2	17,3	18,4	19,3
Adósságszolgálati bevétel	4,3	2,1	1,4	1,6
• Privatizációs bevételek	2,1	8,3	9,3	2,2

Forrás: PM, KSH

A folyó befizetéseken belül mérséklődött a közvetlen adóbevételek részesedése és növekedett a közvetett adóké. A társasági és személyi jövedelem-adóbevételeknek a reálértéke is csökkent. A közvetett adók növekedése tükrözte a lakossági fogyasztásnak, a belföldi kereslet tádulásának hatását; elsősorban az általános forgalmi adóból eredő befizetések növekedtek, de bővültek – a számottevő feketegazdaság ellenére is – a fogyasztási adókból származó bevételek is. A forgalomhoz kapcsolódó tételek közül csak a vámbevételek mérséklődtek, mert az év második felében kiesett a vámpótlék, és ennek a hatását nem semlegesítette az import vártnál erősebb dinamikája.

33. táblázat

A központi költségvetés egyes kiadásainak részesedése a kiadások százalékában

Kiadások	1994	1995	1996	1997
Gazdálkodó szervezetek támogatása	6,0	4,9	5,2	4,4
Fogyasztói árkiegészítés	1,6	1,7	2,0	2,0
Felhalmozási kiadások	5,0	6,5	6,6	5,7
TB közreműködésével folyósított ellátások	12,4	10,4	9,6	8,1
Költségvetési szervek támogatása	20,7	19,3	21,3	21,8
Önkormányzatok támogatása	21,2	21,0	19,4	19,4
Adósságszolgálat, kamattérítés	16,8	24,3	24,4	31,9

Forrás: PM, KSH

A központi költségvetés kiadásain belül 1997-ben is tovább *nőtt a kamatkiadások hányada* a kamatozó adósságbázis növekedése következtében. A kamatkiadások a jövőben várhatóan mérséklődnek – összhangban a marginális és az átlagos kamatszínvonal fokozatos esésével. A folyó kiadásokon belül kedvezőtlen, hogy tovább zsugorodott a fel-

halmozási kiadások aránya, bár ebben – részben – a lakáscélú támogatások visszaszorulása is szerepet játszik. Mindenesetre nem tekinthető kedvezőnek, hogy jelenleg a központi költségvetés kiadásainak alig 5 százalékát fordítják beruházásokra, hiszen a megfelelően szelektált közösségi beruházások pozitív hatást gyakorolnak a reál GDP-re és a privát fejlesztésekre.

3. A finanszírozás alakulása

A központi költségvetés és a társadalombiztosítási alapok finanszírozási szükségletének alakulását 1997-ben *számos makrogazdasági és intézményi változás érintette*. Egyrészt – a Jegybanktvény módosításával összhangban – 1997. január elejétől megszűnt az államháztartás közvetlen jegybanki finanszírozására rendelkezésre álló utolsó eszköz is; a jegybank a továbbiakban már nem vásárolhat az elsődleges piacon állampapírt. Ez egyben megteremtette a kellően kompetitív környezetet és az adósságkezelőre gyakorolt piaci nyomást is. Másrészt a jegybank és a központi költségvetés között 1997 év elején született adósságcsere nyomán növekedett az államháztartás kamatkülső finanszírozási igénye, ami növelte az állampapírok 1997. évi kibocsátását.

Az államháztartás finanszírozási szükségletének kielégítését befolyásolta, hogy 1997-ben is fokozódott – a fedezetlen kamatparitás megsértése miatti tőkebeáramlás következtében – a kockázatmentes állampapírok iránti kereslet. Ez enyhítette a finanszírozási feszültségeket, miközben a deviza-beáramlás és az emiatt keletkező konverziós szükséglet növelte a finanszírozás költségeit. A devizakonverzió monetáris hatásainak mérséklése érdekében ugyanis a jegybank az első félévben a hagyományos visszavásárlási megállapodásokon túlmenően hosszabb lejáratú (6, illetve 12 hónapos) refinanszírozási papírokkal is megjelent, majd 1997. júliusától kibocsátotta 364 napos lejáratú kötvényét. Ez a források elszívásával, valamint a kamatesés „megtámasztásával” növelte az államháztartás finanszírozásának költségeit.

Végezetül a finanszírozási terheket és a finanszírozás szerkezetét egyaránt befolyásolta a kamatlábak folyamatos esése 1997-ben (leszámítva a második negyedévben bekövetkezett kisebb törést), ami mérsékelte az államadósságon fennálló határ- és átlagkamatszínvonal nagyságát. Miközben a kamatlábak esése kedvezően érintette a finanszírozást, *a hozamgörbe ellaposodása kedvezőtlen következményekkel járhat*. Jelzi az inflációs várakozások beragadását és a finanszírozást értelemszerűen a hosszabb lejáratok felé tereli. Ugyanakkor, ha mégis bekövetkezik a nem várt defláció, akkor a fix kamatozású államadósság után teljesítendő jövőbeli reál-kamatkiadások megemelkednek.

A deficitfinanszírozásban (illetve tágabb értelemben a teljes finanszírozási szükséglet kielégítésében) 1997-ben folytatódtak az 1995 harmadik negyedévtől megfigyelhető szerkezeti elmozdulások. Az új állampapírok kibocsátásán belül 30 százalékra *növekedett az államkötvények részesedése*, miközben ezen belül is növekedett a *hosszabb lejáratú* – és ebből fakadóan a leghosszabb lejáratokon az inflációs erózió elleni védelem érdekében indexált – államkötvények részesedése. Az Államadósság-kezelő Központ adatai szerint 1997-ben az államkötvények értékesítésén belül a 2 éves papírok változat-

lanul magas (43%-os) részesedéssel bírtak, miközben a 3 évesek aránya 31 százalékot, míg az 5, illetve 7 éves állampapíroké 26 százalékot ért el.

A változás dinamikája mérsékeltebb, de iránya azonos a rövidlejáratú állampapírok, a kincstárjegyek esetében, ahol a tavaly értékesített állományon belül a 3 hónaposok részesedése 20 százalékot, a 6 hónaposoké 36 százalékot, míg az egy éveseké 41 százalékot tett ki az adósságkezelő adatai szerint.

A finanszírozás szerkezetében bekövetkezett változások visszatükrözik a monetáris és a fizetési-mérlegfolyamatok alakulását. Tavaly a hiányfinanszírozó állampapírokon belül tovább mérséklődött a jegybank részesedése, mely 1997 harmadik negyedévében már 5 százalék alatt maradt – ellentétben az 1994 végi 33 százalékkal. Ezzel szemben növekedett a külföldi portfólió befektetők kezében található állampapírok állománya: ezt nem csak a következő táblázatban szereplő nagyobb „külföld” tétel, de az intézményi befektetők részesedésének szélesedése is mutatja, amely mögött gyaníthatóan döntő mértékben külföldi források vannak (különösen, hogy a befektetési alapok hányada növekedett egyértelműen dinamikusan).

A finanszírozás szerkezetének átrendeződése természetesen befolyásolta az államháztartás és a konszolidált állam adósságának devizaszerkezetét is. A másik oldalon a jegybank sterilizálási szükségleteinek növekedésében jelent meg, hiszen a külföld az állampapírok finanszírozásban csak a devizakonverziót követően tud részt venni.

34. táblázat

A forgalomban lévő hiányfinanszírozó állampapírok tulajdonosi megoszlása (százalék)

Megnevezés	1994. dec.	1995. dec.	1996. jún.	1996. dec.	1997. jún.	1997. szept.
MNB	32,9	15,3	7,2	5,1	4,3	4,6
Kereskedelmi bankok, pénzintézetek	28,3	31,6	37,8	37,1	28,9	30,4
Lakosság	11,7	15,1	16,8	15,4	16,8	16,9
Külföld	0,3	3,1	2,7	3,4	5,9	6,4
Intézményi befektetők	26,9	34,8	35,6	39,1	44,1	41,6
Önkéntes Biztosító Pénz- tárak				1,2	1,5	1,5
Befektetési alapok				6,9	9,2	10,1
Biztosítók				10,2	9,9	10,3
Vállalkozások				20,8	23,5	19,7
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: Államadósság-kezelő Központ

Az állampapírokkal történő finanszírozás a teljes finanszírozási szükséglet, illetve a pótlólagos finanszírozási igény a költségvetés és a társadalombiztosítási alapok hiányához kapcsolódik. A költségvetés elsődleges egyenlegének javításában, valamint ezáltal a finanszírozási szükséglet mérséklésében fontos szerepet játszanak a jegybank által a

költségvetésbe teljesített befizetések, amelyek forrása a pénzteremtésből származó bevétel.

4. Az államháztartás egyéb alrendszerének alakulása

A központi költségvetéshez hasonlóan a teljes államháztartás esetében is *meghaladták a kiadások és a bevételek a tervezett szintet*, és az egyes alrendszerek egyenlegei eltértek az eredetileg szándékolttól. A kiadások többlete különösen szembetűnő volt az elkülönített állami pénzalapok esetében, míg a hiány tervezett meghaladó mértéke a társadalombiztosítási alapokat érintette elsődlegesen.

A tb-alapok 52 milliárd forintos hiánya az 1996. évitől eltérő szerkezetben alakult ki. A hiány növekedéséhez 1997-ben az Egészségbiztosítási Alap járult hozzá kiugróan, miközben a Nyugdíjbiztosítási Alap egyenlege nagyjából a terveknek megfelelően alakult. Az utóbbi helyzetét előnyösen érintette a tervezett meghaladó bérfiáramlás, aminek következtében gyorsan növekedtek a járulékokból és hozzájárulásokból eredő bevételek, elsősorban a munkáltatók által történő befizetések révén. A bevételek között ezzel szemben kevesebb realizálódott az arányát tekintve is kisebb súllyal rendelkező vagyoneértékesítési befizetésekből, illetve a tb-kinnlevőségek behajtásából. A kiadások körében a terveket kissé meghaladóan növekedtek a nyugdíjkifizetések.

Az Egészségbiztosítási Alap többlethiánya alapvetően a bevételek elmaradásával, kisebb mértékben a kiadások tervezett meghaladó növekedésével függött össze. A bevételek kiesése döntő mértékben az év elején bevezetett egészségügyi hozzájárulás elmaradásából eredt, miközben kisebb lemaradás keletkezett a munkáltatói táppénz-hozzájárulás befizetéseknél is. E kétféle bevételkiesést nem tudta pótolni a tervezett meghaladó mértékű bérfiáramlás hatása sem.

Az Egészségbiztosítási Alap hiányának növekedésében kisebb mértékben a kiadási többletek is szerepet játszottak, elsősorban a természetbeni ellátások kiszélesedése nyomán. A természetbeni ellátásokon belül elsősorban a már évek óta terhet jelentő gyógyszer- és gyógyászati segédeszközöknél mutatkozott jelentős túllépés a költségvetés eredeti keretszámaival szemben.

Összességében: a társadalombiztosítási alapokon belüli *hiány növekedése aggasztó*, növekvő finanszírozási terhet jelent az államháztartásnak, a nyugdíjrendszer reformját leszámítva nem párosul a kiadások és bevételek rendszerszerű reformjával, miközben az alapok – és ezen belül elsősorban az Egészségbiztosítási Alap – által finanszírozott szolgáltatások színvonala erőteljesen romlik.

5. Az államadósság alakulása

(*A központi költségvetés bruttó adóssága*) Tavaly a központi költségvetés GDP-hez vetített bruttó adóssága és a konszolidált állam bruttó és nettó adóssága *jelentősen mérséklődött*. A központi költségvetés adósságállományán belül számottevő szerkezeti átrendeződés következett be annak következtében, hogy a teljes adósság kamatozó adós-

sággá változott az MNB-vel lezajlott adósságcseré eredményeként. 1997-ben a belföldi kamatozó adósság erőteljesen csökkent – szemben az 1996. évvel, amikor az enyhén növekedett – miközben a külföldi közvetlen adósság visszaesése mérsékelt volt. A belföldi adósság csökkenése teljes egészében a hiány finanszírozásához nem kapcsolódó kötelezettségek csökkenésével állt összefüggésben. Ezt részben az év eleji adósságcseré nyomán kikerült nullás adósságkötvények, részben az egyéb – elsősorban bankkonszolidációs – kötelezettségek jegybank által történő beváltása eredményezte. A hiányt fedező adósságállomány azonban nem mérséklődött, csak szerkezetében alakult át, mert a hiteltartozás folytatódó természetes fogyása mellett növekedett az államkötvények és a hosszabb lejáratú kincstárjegyek állománya.

Az adósságcseré nyomán a költségvetéshez került és az MNB-vel szemben fennálló kamatozó devizaadósság növekedése 1997-ben csekély mértékű volt, amit jelez, hogy GDP-hez vetített aránya kisebb volt 1997 végén, mint a nullás állományé 1996 decemberében (annak ellenére, hogy a nullás állomány mellett nullás államadóssági kötvényeket is átváltottak az MNB-vel szembeni devizaadósság fejében). A lassú növekedést részben a devizaadósság 1997-ben is folytatódó törlesztése eredményezte, ami megjelent a konszolidált államadósság szerkezeti átrendeződésében. A másik ok a devizaadósság szerkezetével és a keresztárfolyamok kedvező változásával függött össze: az átvett adósságállomány 32 százaléka 1997 elején dollárban, míg a maradék német márkában, osztrák schillingben és japán yenben állt fenn. Tavalay az említett valuták jelentősen leértékelődtek a dollárral szemben, aminek következtében az e valutákban fennálló devizaadósság forint ellenértéke alig változott.

35. táblázat

A költségvetés bruttó adóssága a GDP százalékában

Adósságok	1994	1995	1996	1997
1. Hiányt fedező adósság	27,9	25,2	26,1	26,3
2. Egyéb kötelezettségek	19,8	17,4	18,9	11,5
A költségvetés bruttó belföldi adóssága (1+2)	47,7	42,6	45,0	37,8
Adósságcseré miatti adósság	0	0	0	22,6
MNB-vel szembeni kamatmentes adósság	33,1	36	22,8	0
A költségvetés bruttó külföldi adóssága	5,4	5,7	4,2	3,8
A költségvetés bruttó adóssága	86,2	84,3	72,1	64,2

Forrás: ÁKK 1998

1997-ben *kedvezően változott az adósság átlagos lejáratára* is. Miközben a devizaadósság átlagos lejáratára számottevően nem módosult, a forintadósság lejáratára növekedett, mert a bruttó finanszírozási szükséglet (amely tartalmazza a lejárt állampapírok megújítását, valamint az államháztartás folyó deficitjének finanszírozási igényét is) kielégítése növekvő lejáratú állampapírokkal következett be. Másfelől a bruttó költségvetési adósságon fennálló *átlagos kamatszínvonal is mérséklődött* annak eredményeképpen, hogy az alacsonyabb kamatozású állampapírok kiváltották a magasabbakat.

(*Konzolidált államadósság*) 1997-ben *jelentősen csökkent* a GDP arányos konszolidált államadósság és a szerkezete is alapvetően megváltozott. A konszolidált államadósság 1995-ben még kritikus szinten volt, de dinamikája a fiskális korrekció nyomán 1996-ban már pozitív elmozdulást jelzett és 1997-ben is egyenletesen és számottevően csökkent. Tavaly év végén a GDP 64,7 százalékát tette ki. A konszolidált államadósság zsugorodása kizárólag a devizaadósság visszaesésének tudható be, miközben részben e folyamat ellentétje jelent meg a forintadósság növekedésében.

A devizaadósságot 1997-ben is csökkentette a privatizációs bevételekből történő adósságtörlesztés. A bruttó állami devizaadósságot 1997-ben – hasonlóan az 1996. évihez – mérsékelte a jegybanki devizatartalékoknak az állami devizaadósság (elő)törlesztésére történő felhasználása. Ezt motiválta, hogy a deviza-beáramlás nyomán jelentkező konverziós igény kielégítésével a jegybank olyan devizaeszközökhöz jutott, amelyek kamatbevételei elmaradtak a devizaadósság után teljesítendő kamatkiadásoktól, ami a kamatmegtakarítás érdekében a bruttó devizaadósság csökkentésére ösztönzött.

A devizatartalékoknak a bruttó devizaadósság törlesztésére történő felhasználását többek között jól mutatja, hogy tavaly a bruttó állami devizaadósság 4,5 milliárd dolláros csökkenése mellett a nettó állami devizaadósság 3,1 milliárd dollárral mérséklődött, ami a jegybanki devizatartalékok közel 1,4 milliárd dolláros csökkenésével párosult. A devizaadósság forintban vett értékének csökkenését emellett kedvezően befolyásolta a dollár árfolyamának tartós emelkedése, hiszen ez a forint árfolyamát kevésbé csökkentette a többi valutával (elsősorban a német márkával) szemben, amelyek részesedése a hazai devizaadósságon belül közel 70 százalékot tesznek ki.

36. táblázat

A konszolidált államadósság alakulása

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Konzolidált bruttó államadósság				
Mrd forintban	3601,2	4750,6	4942,0	5413,0
A GDP százalékában	82,5	86,5	74,7	64,7
Ebből:				
belföldi államadósság				
Mrd forintban	1025,4	1349,0	1801,3	2861,5
A GDP százalékában	23,5	24,5	27,2	34,2
külföldi államadósság				
Mrd forintban	2575,9	3408,3	3140,7	2543,0
A GDP százalékában	59,0	62,0	47,5	30,4

Forrás: MNB

A jegybanki devizakonverzióval párosuló nagyfokú sterilizálás következtében a nettó devizaadósság egy részének leépülését szükségszerűen követte a *konzolidált állam forintadósságának növekedése*. A konszolidált államadósságon belül a forintadósság rész a központi költségvetés tartozásait jelzi, amely a deficit finanszírozása és a jegybanki sterilizálás nyomán 1997-ben a GDP 27,2 százalékáról 34,2 százalékra emelkedtek.

A forintadósság és ezen keresztül a konszolidált állam adóssága is magasabb lenne abban az esetben, ha a jegybank által kibocsátott kötvények, valamint a repoállomány is a konszolidált állam kötelezettségeként jelenne meg. Különösen a repoállomány figyelembe vétele növelhetné meg a mutató értékét, mert volumene 1997-ben január és október között 230 milliárd forintról 532 milliárd forintra emelkedett.

A konszolidált devizaadósság csökkenése mindezek nyomán erőteljes szerkezeti változásokkal párosult: miközben 1995-ben a bruttó konszolidált adósságon belül a forintadósság aránya 28 százalék alatt volt, addig 1997-ben először haladta meg a devizaadósság részesedését (elérve a teljes adósság 53%-át). A konszolidált devizaadósság szerkezetében bekövetkezett átrendeződés hatása az adósságszolgálattal összefüggő terhek alakulására vegyes.

A forintban denominált adósság növekedése összességében a költségvetés nominális kamatkidadásainak növekedését eredményezi, viszont a kamatkidadások reálértékére kedvező hatással van. A forintadósságon lévő reálkamat ugyanis kisebb reálkamatlábát tartalmaz, mint a devizaadósságé. Ezzel együtt is a külföldi befektetőknek érdemes a hazai állampapírokba fektetni megtakarításaikat, mert a reálkamatlábakban lévő eltérés jelentősen felülmúlja a hazai infláció, valamint a forint nominális árfolyamának leértékelődése közötti különbség. Mindezek alapján *összességében a növekvő kamatterhek mellett a konszolidált adósság után teljesített reálkamat-terhek kisebbek az adósság szerkezeti átrendeződését követően.*

A konszolidált államadósság devizaszerkezetének átrendeződése ugyanakkor *kedvezőtlenül érintheti az adósság lejáratát*, hiszen a jegybank hosszú lejáratú devizaadósságot törleszt, miközben a sterilizálás nyomán (és a deficitfinanszírozás során) értékesített állampapírok átlagos lejáratát a devizaadósság átlagos lejáratát alatta van. A lejárat rövidülése természetesen növeli a konszolidált államadósság refinanszírozásával kapcsolatos kiadásokat, ami időszakosan addicionális terheket okozhat az adósságkezelőnek, vagy akár a kamatlábakra is nyomást gyakorolhat (ha a refinanszírozás keresleti oldala nem teljes körűen biztosított). Ugyanakkor összességében a lejárat rövidülése addig nem jár nagyobb problémával, ameddig a befektetőknek nem kell esetleges tőkevesztéssel szembenéznük (az árfolyam leértékelése miatt például), aminek valószínűsége azonban a fizetési mérleg, a devizaadósság alakulása és a gazdaságot érő exogén sokkok függvényében jelenleg nem számottevő.

6. A költségvetési folyamatok makrogazdasági hatásai

A költségvetés makrogazdasági hatásainak elemzése egy adott évben meglehetősen nehéz, hiszen nem lehet az idő rövidege miatt a költségvetés és a makrogazdasági változók közötti kapcsolatra ható exogén tényezők hatását kiszűrni. A makrogazdasági folyamatokat befolyásoló költségvetési *egyenleg és az államadósság 1997-ben egymással ellentétesen alakultak*, miközben a költségvetési kiadások és bevételek azonos irányba mozdultak el. Az említett nehézségek ellenére néhány területen érdemes a lehetséges hatásokat számba venni.

Az első fontos kérdés, hogy volt-e szerepe az államháztartási folyamatoknak 1997-ben a dezinfláció tervezettnél valamivel lassúbb folyamatában, jelentkezett-e inflációs tényezőként a költségvetési egyenlegek ismertetett romlása. Az államháztartás inflációra gyakorolt hatása különböző csatornákból eredhet: hathat az inflációs várakozásokra, befolyásolhatja a gazdaságpolitika hitelességét (különösen ha exogén korláthoz van kötve), érvényesülhet keresleti hatása és finanszírozási szükségletének változása is hat.

Az aggregált keresleti hatáson keresztül az inflációra gyakorolt nyomást az *operacionális deficit* jeleníti meg, amely *tavaly növekedett*. Ebben szerepet játszott az elsődleges egyenleg többletének mérséklődése, valamint az adósságállomány után teljesített kamatkiadások reálértékének növekedése is. A kamatkiadásoknál kérdésként merülhet fel, hogy a jegybank által nyújtott devizahitelek kamatait figyelembe kell-e venni a reálkeresleti hatás meghatározásánál, hiszen ezek az állami devizaadósság után teljesítendő kamatszolgáltatást ellentételezték és ezáltal nem járultak hozzá a hazai kereslet növekedéséhez. Úgy gondoljuk, hogy igen, mert ezek megjelenése tette feleslegessé az MNB veszteségfinanszírozását (mérsékelve ezáltal az elsődleges többlet csökkenését), valamint az MNB által a gazdaság többi szektorától történő forráselvonást (kisebb kötelező tartalékelvonás által). A nagyobb aggregált keresleti hatás tavaly lassíthatta az infláció mérséklődését, miközben a reál GDP növekedését is gerjesztette.

További inflációs hatások származhattak 1997-ben a *közösségi szektoron belül megvalósuló jelentős nominális és reálbér növekedésből*. A közösségi bérek növekedése egyfelől erőteljesen függ a versenyszférában megvalósuló jövedelemnövekedéstől, másfelől azonban az itt lezajlott bérfeljlesztés is gerjeszti a kompetitív szektorok bérnövelését. A közösségi szektor növekvő bériáramlása erőteljes inflációs hatásokkal jár, ha a bérnövekedés inflációs hatásait a termelékenység növekedése nem ellensúlyozza.

Az államadósság év közben bekövetkezett csökkenése, valamint a devizaadósság erőteljes visszafizetése egyértelműen az *inflációs várakozások* mérséklése irányába hatott, hiszen így csökkent a meglepetés inflációból, az esetleges árfolyam-korrekcióból eredő előny és ezzel az ilyen gazdaságpolitikai lépések valószínűsége is. Ugyanakkor a deficit növekedése – miközben a kapcsolat természetesen távol áll a lineáristól – erősíthette az inflációs várakozásokat, mert a magasabb deficit inkonzisztens lehet az infláció meghirdetett folyamatos csökkenésével, és az árfolyamcsúszás mérséklésével. A deficit növekedése ezért a gazdaságpolitika hitelességének és konzisztenciájának kikezdésével gyakorolt kedvezőtlen hatást az inflációs várakozásokra.

Az államháztartási folyamatok másik fontos makrogazdasági következménye a *fizetési mérlegre gyakorolt hatás*. A fizetési mérleg folyó részének alakulásával 1992 és 1996 között viszonylag szoros együttmozgás mutatható ki, megerősítve a kettős deficit fennállását erre az időszakra. Tavaly a kapcsolat konzisztens volt abban a tekintetben, hogy a nettó állami devizaadósság mérséklődése a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulásával párosult. Ezzel szemben a teljes államháztartási hiány, a teljes folyó fizetési mérleg és az államháztartás keresleti hatása, valamint az elsődleges folyó fizetési mérleg egyenlege is ellentétes irányban mozgott.

37. táblázat

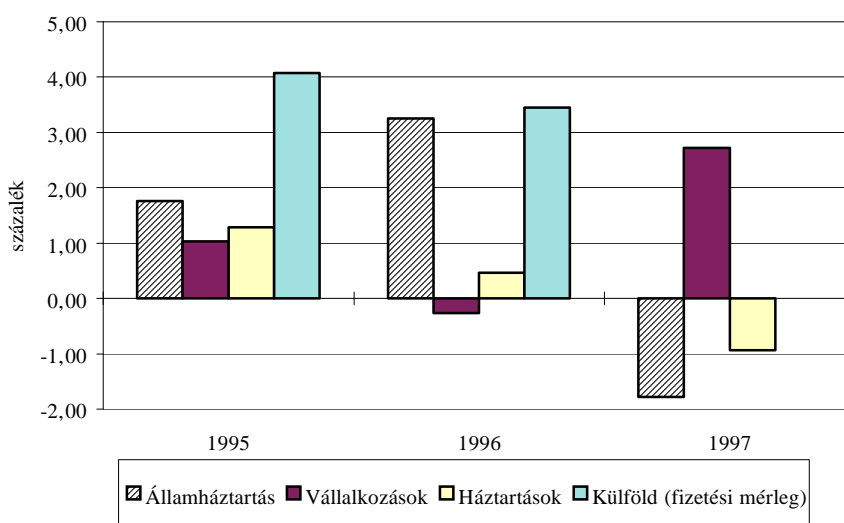
Az államháztartás és a fizetési mérleg egyenlegei a GDP százalékában

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
A folyó fizetési mérleg egyenlege	-9,4	-5,7	-3,9	-2,2
Elsődleges mérleg	-6	-1,6	-0,7	-0,06
Kereskedelmi mérleg	-8,7	-5,5	-6	-3,8
Nettó kamat- és tőkejövedelmek	-3,4	-4,1	-3,2	-2,1
Az államháztartás keresleti hatása	-3,7	0	3	kb. 1,5-2

Forrás: MNB és PM saját számításokkal

A teljes körű kapcsolat hiánya részben magyarázható azzal, hogy az 1995-96. évvel szemben 1997-ben a reál GDP jelentősen növekedett és a keresleti hatás részben ebben merült ki. Másrészt a kapcsolat hiánya azzal is magyarázható, hogy 1997-ben az államháztartás oldaláról érkező impulzusokat részben semlegesítette a magánszektor, ezen belül különösen a vállalati szektor viselkedése. Ezt különösen szemléletesen mutatja a nettó jövedelmi pozíciók változása 1995-1997 között. Miközben 1995-ben a külföldi finanszírozás egyenlegének jelentős (a GDP 4%-át elérő) javulását egyszerre eredményezte az államháztartás és a privát szektor nettó jövedelmi pozíciójában bekövetkezett korrekció, addig 1996-ban a valamivel mérsékelt külső pozíciójavulás már kizárólag az államháztartási pozícióváltozás eredménye volt. Ezzel szemben 1997-ben a lényegében változatlan külső finanszírozás mellett az államháztartás romló nettó jövedelmi pozícióját a magánszektor, és ezen belül is a vállalati szektor javuló pozíciója finanszírozta.

2. ábra

A nettó jövedelmi pozíciók változása a GDP %-ban 1995-1997-ben

Hasonló következtetés levonását teszi lehetővé a folyó fizetési mérleg és az államháztartás közötti kapcsolat elemzésénél a megtakarítási ráták vizsgálata. Tavaly a nettó megtakarítási hiánynak a folyó fizetési mérleg egyenlegjavulásával konzisztens csökkenésében (a GDP 1,9%-ról 1,4%-ra) – az államháztartás nagyjából változatlan megtakarítási hiánya mellett – a privát szektor megtakarításainak növekedése játszott döntő szerepet. Ezen belül is a fő mozgatóerőt a vállalati szektor jövedelmi pozíciójának javulása jelentette, ami tükröződött a felhalmozások gyors és a bruttó megtakarítási ráta felhalmozásokat is meghaladó dinamikus növekedésében. A vállalati szektor nettó megtakarítási pozíciójának javulása több mint ellensúlyozta a háztartások romló pozícióit – a lényegében változatlan államháztartási pozíció mellett.

38. táblázat

Megtakarítási és felhalmozási ráták 1994 és 1997 között a GDP százalékában

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Bruttó megtakarítás	14,4	18,6	21,4	25,7
Háztartások	9,8	9,7	12,6	12,1
Államháztartás	-1,5	-2	-0,7	-0,3
Vállalatok	6,2	11,0	9,5	13,9
Felhalmozások	22,2	22,4	23,3	26,9
Háztartások	4,8	4,3	5,0	4,9
Államháztartás	5,5	3,5	2,8	2,9
Vállalatok	11,9	14,6	15,5	19,1
Nettó megtakarítások	-7,8	-3,8	-1,9	-1,4
Háztartások	6,5	6,8	8,1	7,4
Államháztartás	-8,2	-6,6	-4,6	-4,5
Vállalatok	-6,1	-4,0	-5,4	-4,3

Forrás: MNB

Összességében 1997-ben *nem érvényesült a kettős deficit keretében leírható kapcsolat* az államháztartás és a folyó fizetési mérleg egyenlege között. A kapcsolatot a magán-szektor viselkedésében bekövetkező jelentős változások gyengítették a korábbi évekhez képest.

Kérdésként merülhet fel, hogy a tőkemérleg többlete és az ebből eredő konverziós nyomás semlegesítése hatott-e elsősorban az államadósság és az államháztartás alakulására, vagy fordítva; az államháztartás hiánya, a finanszírozási szükséglet befolyásolta a tőkebeáramlás volumenét és szerkezetét. 1996-ban, amikor a sterilizálásban döntő szerepet a jegybank portfóliójában szereplő állampapírok értékesítése és részben az államháztartás túlf finanszírozása játszotta, a kapcsolat még kétoldalú volt.

Ezzel szemben tavaly már más tényezőknek jutott meghatározó szerep a sterilizálásban (elsősorban a repoállomány és a jegybank által kibocsátott fix lejáratú kötvények, valamint a betétek állományának növekedése), miközben a magas államháztartási finanszírozási szükségletnek, illetve az általa a kamatszínvonalra gyakorolt hatásnak jelentős szerepe volt a tőkebeáramlások fenntartásában. Tavaly ezért *a kapcsolat inkább a hiány-*

tól és finanszírozási igénytől ered a tőkebeáramlás felé, bár a jegybank sterilizálási lépéseinek közvetlenül és közvetve is volt kihatása az államháztartás hiánymutatóinak alakulására.

7. A költségvetési politika értékelése

Összességében 1997-ben a korábbi két évhez képest változás következett be mind a költségvetési politika jellegében, mind a költségvetés egyensúly- és adósságmutatóiban. A változás részben exogén tényezők hatásának (a reál GDP várakozásokat is meghaladó növekedése, az MNB-vel kötött adósságcsere megállapodás), részben a költségvetési politika prioritásaiban bekövetkezett váltás eredménye. Az egyenleg romlása 1997-ben a növekvő reál GDP mellett tolerálható volt, ráadásul az államadósság jelentős csökkenésével párosult. Ugyanakkor néhány tényezőre fel kell hívni a figyelmet.

- A jövőben nem állnak rendelkezésre egyszeri tőkejövedelmek, amelyek akár a finanszírozási igény kielégítését, akár az adósság csökkenését lehetővé tennék. Ez mindenképpen korlátot jelent az elsődleges többlet lefaragásában.
- A költségvetés egyensúlyi pozícióját, de a gazdaság növekedését is kedvezőtlenül érintheti az államháztartási reform számos elemének (egészségügyi rendszer átalakítása, oktatás reformja, elkülönített alapok reformja) elmaradása. A jövőben mérsékelhetik a fiskális politika mozgásterét az államháztartást terhelő, hatásaiban, mértékeiben pontosan fel nem mért elígérkezések is (autópálya-építés, metróépítés, HM-rekonstrukció stb.).
- A deficit növekedése az előbb említettek fényében idővel megakaszthatja az adósság kívánatos csökkenését. Továbbá a növekvő vagy változatlan, de magas államháztartási deficit összeütközésbe kerülhet az inflációs célokkal, nehezítheti az árfolyamrendszer fenntarthatóságát, csökkentheti az egyensúlyorientált gazdaságpolitika hiteleségét és elemeinek konzisztenciáját.
- A növekvő deficit olyan kedvezőtlen makrogazdasági hatásokat eredményez (spekulatív tőkebeáramlás, magas kamatprémium tartósulása, források elvonása), amelyek a növekedési és az inflációs célokat keresztezhetik.
- A reál GDP növekedése éppen hogy mérsékelheti a szigorú fiskális politika hatását, és lehetőséget adhat az elmaradt korrekciók kisebb társadalmi feszültségek mellett történő végrehajtására.
- Figyelni kell a költségvetési politika közvetlen hatásain túlmenően a közvetettekre is, elsősorban ami a közösségi szektorból érkező béркиáramlást illeti. Itt mind a versenyképességi, mind a dezinflációs célokból eredően a tavalyinál szigorúbb politika lehet eredményes.

- Figyelembe kell venni, hogy a tökéletes fokozatos liberalizálása, valamint a kötött árfolyamrendszer exogén korlátként történő elfogadása mellett egyre szűkebb lesz a monetáris politika mozgásterét, és ez növeli a költségvetési, illetve a jövedelempolitika súlyát a gazdaság exogén sokkokra történő alkalmazkodásában. Ehhez viszont – különösen erőteljes aktuális és várt reál GDP növekedés mellett – a költségvetési politika mozgásterét növelő kisebb hiányra van szükség.

6. A monetáris folyamatok alakulása

A pénzfolyamatokat alakító *monetáris és fiskális politika közötti összhang 1997-ben* (különösen annak második felében) *újból felborult*. Az MNB egyre inkább egyedül maradt az inflációellenes politikában, miközben eszköztára – a rögzített árfolyamrendszer keretein belül – nem alkalmas e politika egyedüli kivitelezésére. A forint előre bejelentett leértékelése, aminek ütemét a prognosztizált infláció alapján a kormánnyal közösen alakítják ki, eleve behatárolja a jegybanki kamatpolitika mozgásterét, miközben az MNB automatikus devizapiaci intervencióval kénytelen megvédeni a kialakított árfolyamot.

Az inflációs prognózishoz és az előre bejelentett leértékelési ütemhez egyre kevésbé igazodó jövedelemkiáramlás miatt az MNB mind erősebb „védelmi politikára” kényszerült berendezkedni: a kamatszint csökkenésének fékezésével próbálta a fogyasztás felől a megtakarítások irányába terelni a jövedelmeket, és eközben a deviza-beáramlások forintpiaci hatásait erőteljes – és költséges – sterilizációval semlegesíteni. Felerősödött a tőkebeáramlás – sterilizálás – kamatemelkedés – újabb deviza-beáramlás – öngerjesztő folyamata, amelynek költségei végül visszaszálltak a költségvetésre.

A jegybanki célokkal nem konzisztens fiskális politika így a monetáris politika eleve ellentmondásos célrendszerének – az inflációs és a fizetési mérleg céloknak – a feszültségeit is kiélezte. A *kettős célkitűzés között lavírozó jegybanki politika* eredője azonban a várakozásokkal ellentétes lett: a reálértékben fokozatosan felértékelődő nemzeti valuta ellenére csökkent a kereskedelmi és a folyó fizetési mérleg hiánya, míg a magas szinten „beragadt” inflációs várakozásokat az év első felében szigorú kamatpolitika sem tudta mérsékelni. Az év utolsó negyedében végül az MNB is lazított kamatpolitikáján, megelőlegezve a bizalmat az infláció remélt, de elmaradt esésének.

1. A monetáris politika jellemzői

A kormány 1997 folyamán két lépésben mérsékelte a forint valutakosárral szembeni leértékelésének havi ütemét: április elejétől 1,2-ről 1,1 százalékra, majd augusztus közepétől 1 százalékra. Bár az áprilisi ütemcsökkenésre 15 hónap után került sor, miközben az éves infláció ez idő alatt 9 százalékponttal mérséklődött, a halogatásra egyrészt a forint így is beindult reálfelértékelődése, másrészt a felerősödött jövedelemkiáramlás és – ettől nem függetlenül – az inflációs várakozások magas szintje adott okot. A leértékelési ütem csökkentése végül inkább demonstratív jellegű, a piacnak adott biztató jelzés volt, mintsem a pozitív fejlemények tükré.

A leértékelési ütem augusztusi csökkentésére a külgazdasági pozíció első félévben tapasztalt javulása teremtett alapot, noha az inflációs kilátások változatlanul nem voltak biztatóak. A nettó nominális keresetek ugyanis 1997 első negyedévében – az előző év azonos időszakához képest – 26 százalékkal nőttek, jócskán meghaladva az akkori 18,8 százalékos inflációt.

A későbbi hónapok bérkirámlása sem kedvezett az infláció letörésének. A foglalkoztatottak nettó keresetének emelkedése a második és harmadik negyedévben is 5 százalékponttal haladta meg az inflációt. Ezért sem meglepő, hogy a leértékelési ütem múlt novemberben bejelentett – 1998 elejétől érvényes – további egy százalékpontos csökkentését látható hezitálás előzte meg. Az óvatosságra a már addig felerősödött keresetnövekedés mellett az idei évre szóló 13,5-16 százalékos bérmegállapodások, valamint a nyugdíjakra és minimálbérekre megállapított 19 százalékos emelés is alapot adott, miközben a hosszabb lejáratú kamatok nem tükrözték az inflációs várakozások csillapodását. Ez egyúttal azt is megmutatta, hogy a leértékelési ütem csökkentése nem mindenható: csak akkor járul hozzá az inflációs várakozások hűtéséhez, ha a pénztulajdonosok más jelzések alapján is bízhatnak az árszínvonal-emelkedés mérséklődésében.

A kormánnyal közösen kialakított árfolyam-politika adta keretek között az MNB legfőbb önálló eszközével, a *kamatpolitikával* próbálta a jövedelem- és fiskális politikával kevésbé alátámasztott *inflációmérséklődést előidézni*. Az irányadó kamatlábak meghatározásával 1997-ben is a kamatesés fékezésére törekedett, annak érdekében, hogy fenntartsa a megtakarítások kellő ösztönzőttségét. Az első negyedévben, amikor a nemzetközi tőkepiacok bizonytalansága miatt a deviza-beáramlás jelentősen visszaesett, kamatemelésre is sor került: az USA központi bankjának kamatemelését egy nappal megelőzve, március 24-én, az MNB negyed százalékponttal emelte a 6 hónapos betételhelyezési konstrukció kamatát, amit csak júniusban követett korrekció. Az óvatosságot az áprilisban kirobbant csehországi valutaválság is indokolta, bár az végül csak kismértékű és rövid ideig tartó változást idézett elő a forint árfolyamában.

Az irányadó jegybanki kamatok csökkenése az év nagy részében gyorsabb volt, mint az infláció esése, ami miatt a reálkamat – a fél évnél rövidebb lejáratok esetében – mérséklődött. (Az első félévben az 1 hetes passzív repokamat 1,5 százalékponttal csökkent, miközben az infláció 1 százalékponttal mérséklődött, a második félévben a kamatsökkenés 1 százalékpontos volt az infláció stagnálása mellett.) Amint azt az előrevetített inflációval számított reálhozamok is mutatják, az MNB az év utolsó negyedévében lazított korábbi szigorú kamatpolitikáján. Az irányadó kamatok csökkentésével elébe ment az infláció mérséklődésének, aminek következtében – legalábbis a rövidebb lejáratokon – igen alacsony szintre, 1-1,5 százalékpontra süllyedtek a reálhozamok.

39. táblázat

Az MNB pénzüpi kamatai és reálhozamai

A meghirdetés időpontja	Passzív repo, pénzüpi betétek és az MNB-kötvény kamatlába*				Passzív repo, pénzüpi betétek és az MNB-kötvény reálhozama**			
	1 hetes	1 hónapos	6 hónapos	364 napos	1 hetes	1 hónapos	6 hónapos	364 napos***
Január 14.	21,75	22,25	21,25	–	1,95	3,25	3,25	–
Január 24.	21,50	22,00	20,75	–	2,60	3,20	3,05	–
Február 17.	21,00	21,25	21,00	–	20,20	2,45	3,00	–
Június 6.	20,25	20,75	20,50	20,25	1,55	2,65	2,10	kb. 4,0
Július 7.	20,00	20,25	–	20,04	1,90	2,25	–	kb. 4,0
Szept. 30.	19,75	20,25	–	19,56	1,75	2,55	–	kb. 4,5
December 1.	19,25	19,75	–	19,29	1,05	1,35	–	kb. 5,5

* Októbertől a passzív repokonstrukciót felváltotta az óvadék nélküli pénzüpi betéti konstrukció.

** Előretekintő inflációval számítva.

*** A kormány inflációs prognózisa alapján számítva.

Forrás: MNB havi jelentések

1997-ben a jegybank új elemekkel bővítette eszköztárát. Januárban 6, márciusban 12 hónapos betételhelyezési konstrukciót vezetett be a kereskedelmi bankok számára, júniustól pedig – az előbbieket megszüntetése mellett – 364 napos lejáratú saját kötvényt bocsátott ki havi rendszerességgel. Októbertől az óvadék típusú passzív repokonstrukciót felváltották a hitelintézetektől elfogadott fix – 1 napos, 1 hetes és 1 hónapos – futamidejű, fel nem mondható betétek (ún. pénzüpi betétek).

Az új pénzüpi eszközökkel a hozamgörbét a hosszabb lejáraton is közvetlenül befolyásolta a jegybank. Kötvény-kibocsátásával ezen felül az is a célja volt, hogy szélesebb pénztulajdonosi kört érintsen a sterilizálás a repoval elérhető kereskedelmi bankokénál. (Annak érdekében, hogy külföldiek ne vehessék az MNB-kötvényeket – ami éppen a sterilizációs cél miatt fontos –, a lejárat idő rövidebb, mint egy év.)

A jegybanki kamatpolitikának tavaly is szűk korlátot szabott az árfolyamrendszer. Az antiinflációs célt szolgáló, viszonylag magas reálkamatok kialakítása ugyanis a csökkentett leértékelési ütem és a szűk lebegtetési sáv mellett kialakult árfolyamszinten jelentős kamatprémiumot eredményezett a forintinstrumentumokba fektető devizatulajdonosoknak. Az emiatt is felerősödött deviza-beáramlások forintpiaci hatásait viszont éppen az infláció mérséklése érdekében kellett sterilizációval, azaz forintkivonással semlegesíteni.

A tőkebeáramlással együttjáró *deviza-konverzió* a múlt évben *jelentős volt*: havi mértéke – február és március kivételével, amikor gyakorlatilag megszűnt – általában 200-600 millió dollár között mozgott. A konverzió, amit a tőkebeáramlás mellett a bankok MNB-nél elhelyezett devizabetéteinek csökkenése is növelt, éves szinten meghaladta a 3 milliárd dollárt. A megnövekvő likviditás semlegesítése így jelentős mérté-

kü, mintegy 600 milliárd forintnyi jegybanki sterilizációt tett szükségessé. A sterilizáció eszközei változtak: míg az előző évben a költségvetés folyószámla-egyenlegének növekedése is sterilizációs eszközt jelenthetett, 1997-ben már az MNB saját eszközei, a repo és pénzpiaci betéti konstrukciók, valamint a saját kötvénykibocsátás domináltak.

A *kötelező tartalék rendszerében* 1997-ben egyetlen jelentősebb változás következett be: ettől kezdve a takaré- és hitelszövetkezeteknek is jegybankpénzben kellett elhelyezniük a kötelező tartalékot. Az év folyamán az MNB fokozatosan közelítette a forint- és devizaforrások alapján képzett (forint)tartalékok kamatait (az év végéig 12,5, illetve 13%-ra mérséklődtek), egyúttal közelítve azokat a piaci kamatokhoz. A banki források dinamikus növekedése miatt azonban változatlan ráta mellett is számottevően emelkedett a tartalék-elhelyezés, ami egyúttal a jegybanki sterilizálás mértékét is csökkentette.

2. A pénzfolyamatok alakulása

2.1. Az árszínvonal és az árfolyamok alakulása

A pénzfolyamatok 1997-ben a korábbiaknál is jobban tükrözték a jegybanki mozgástér korlátait az infláció fékezésében. A fogyasztói árszínvonal esése csak az *éves átlagok* alapján mutat kedvező képet: ez 23,6 százalékról 18,3 százalékra mérséklődött, ami 5,3 százalékpontos esés. Az infláció *éven belüli csökkenése* azonban jóval szerényebb volt: az 1996. decemberi 19,8 százalékról 1997 végére csupán 18,4 százalékra mérséklődött. Az *infláció 1996. márciusában beindult csökkenő trendje* ugyanis 1997 nyarán *meztört*: a májusi 17,7 százalékos mélypont után ismét emelkedésbe fordult, majd 18 százalék körüli értéken állandósult az év végéig, jóllehet időközben két ízben is sor került a forint leértékelési ütemének csökkentésére.

Az ipari termelői árszint emelkedésében még szerényebb csökkenés ment végbe az év folyamán: az előző év végi 20,1 százalékról mindössze 19,5 százalékra mérséklődött. Az 1996 végére összezárt fordított olló újra szétnyílt: az ipari belföldi értékesítési árindex folyamatosan meghaladta a fogyasztóit. Az exportértékesítés árszínvonala az év folyamán emelkedett, és az év második felében általában meghaladta a belföldi értékesítését.

Az inflációs várakozások hűtését sem a belföldi, sem a külső kereslet alakulása nem szolgálta. Bár a jegybank tavaly is próbálta az irányadó kamatok viszonylag magas szinten tartásával fékezni a kereslet bővülését, ez a törekvése nem hozott teljes sikert, mivel a jövedelemkiáramlásnak mind a tényleges, mind a prognosztizált mértéke magasabb áremelkedést jelzett, mint amit a kamatok alakításánál feltételeztek.

Sem a lakossági, sem a vállalati jövedelmek bővülése nem állt összhangban a kormány inflációmérséklő céljával, a jövedelmek elköltését fékezni próbáló jegybanki politikát (megtakarításokat ösztönző kamatokkal) pedig az inflációs prognózishoz illeszkedő árfolyam-politika kötötte gúzsba. A keresetek 24 százalékos növekedése

1997-ben jócskán meghaladta az inflációt, miközben a lakosság nettó pénzügyi megtakarításai kevésbé, mindössze 14 százalékkal bővültek. A külpiacon konjunktúra hatása is kétélű volt: miközben segítette mérsékelni a folyó fizetési mérleg hiányát, a növekvő exportbevételekben realizálódott jövedelmek a vállalati szektor keresletét is bővítették. A vállalatok hitelfelvétellel is növelték keresletüket: nettó bankhiteltartozásuk 64 százalékkal emelkedett az év folyamán.

2.2. A kamatok alakulása

Az antiinflációs cél érdekében csak lassan mérséklődő jegybanki kamatok 1997-ben inkább az állampapír-piacon és a bankközi pénzpiacon mutattak valóban irányt, mintsem a banki kamatok tekintetében, amelyek alakulására jóval kisebb hatásuk volt.

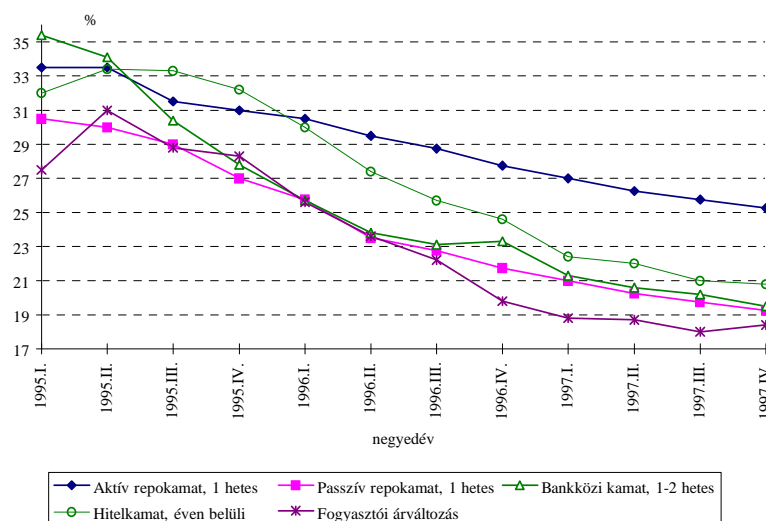
Az állampapírok hozamszintjét 1997-ben sikeresebben befolyásolta az MNB, mint korábban. A megelőző év tendenciájával szemben 1997-ben a diszkontkincstárjegyek hozamának esése nem volt gyorsabb az irányadó jegybanki kamatokénál: egyaránt 2,5 százalékponttal csökkentek az év során. (1996-ban még 8-9 százalékponttal mérséklődtek a különböző lejáratú diszkontkincstárjegyek hozamai, miközben a jegybanki irányadó kamatok ennél kisebb mértékben, 5-6 százalékponttal estek.)

Más volt a helyzet a kereskedelmi banki kamatok alakulásánál. A jegybank pénzügyi törekvését keresztezte a lakossági és vállalati jövedelmek vártnál gyorsabb növekedése, amely bő likviditást teremtett. A bankszektor likviditását a tőkeemelések, alárendelt kölcsöntőkék és a tulajdonosok által elhelyezett betétek révén beáramlott tőke is bővítette. Ez magyarázhatja, hogy a bankközi kamatok csökkenése gyorsabb volt, mint a repokamatoké, az egy-két hetes kamatok 3,5 százalékponttal mérséklődtek az év folyamán. A kereskedelmi bankok által nyújtott vállalkozói hitelkamatok esése – a bankok bő likviditása és expanziós törekvései miatt – is gyorsabb volt az irányadó jegybankinál: az éven belüli kamatok 3,5, az éven túliak 4 százalékponttal csökkentek. A hitelek reálkamata ezért régen nem látott szintre, az előző év végi 6-ról 3 százalékra mérséklődött, hozzájárulva a vállalati hitelkereslet bővüléséhez.

A betéti kamatok csökkenésére azonban fékezően hatott a jegybanki kamatpolitika. Mivel az általa is befolyásolt állampapírhozamok versenyt támasztottak a bankbetétekkel szemben, azok kamata sem csökkent nagyobb mértékben. Az éven belüli lakossági betétek átlagos kamatszintje 18,8 százalékról 16,3 százalékra mérséklődött, tehát hasonlóan 2,5 százalékponttal, mint a diszkontkincstárjegyek hozama.

3. ábra

Az irányadó jegybanki és a piaci kamatok alakulása



2.3. A pénzmennyiség, a megtakarítások és a hitelek alakulása

Amint a hitelek reálkamatának látványos csökkenése is tükrözte, a legtágabb pénzaggregátum bővülése is azt jelzi, hogy a jegybanki *kamatpolitika 1997-ben nem volt képes a pénzkereslet megfelelő szabályozására*. A külföldi tőkebeáramlás sterilizálására ugyan lehetőséget teremtettek a kialakított jegybanki kamatok, a belföldi jövedelemképződés miatt megnövekedett likviditást azonban nem tudták kellő mértékben szűkíteni.

A jegybank korlátozott mozgásterét a pénzmennyiség különböző aggregátumainak eltérő mértékű bővülése is tükrözi. A legszűkebb pénzkategória, az M1, a készpénzt és a bankbetéteket felölelő M2 bővülése nem haladta meg, sőt a banki értékpapírokat is magában foglaló M3 emelkedése 1997-ben alacsonyabb is volt a nominális GDP növekedésénél.

A bankrendszeren kívüli állampapírokat is tartalmazó M4 növekedése azonban igen erőteljes, 26,3 százalékos volt, meghaladva a nominális GDP bővülését. A pénzmennyiség összetevői közül a leggyorsabb, 48 százalékos növekedés 1997-ben a bankrendszeren kívüli állampapír-állományokban figyelhető meg.

40. táblázat

A pénzmennyiség alakulása

Megnevezés	1996 (Mrd Ft)	1997 előzetes (Mrd Ft)	Változás (százalék)
M1	1 237	1 511	22,1
M2	2 854	3 507	22,8
Pénzintézeti értékpapír	497	484	-2,6
M3=M2+pénzintézeti értékpapír	3 351	3 991	19,1
Bankrendszeren kívüli állampapír	804	1 189	48,1
M4=M3+bankrendszeren kívüli állampapír	4 155	5 248	26,3

Forrás: MNB

A pénzmennyiség belföldi komponensei közül mind a lakossági, mind a vállalati betétállomány az inflációt meghaladó ütemben emelkedett: az előbbi 23,8 százalékkal, az utóbbi 26,3 százalékkal.

A háztartások bruttó pénzügyi megtakarításai összességében 27 százalékkal bővültek az év folyamán, ami reálértékben 8-9 százalékos növekedést tükröz. Az előző évben megfigyelt tendencia folytatódott: a forintbetétek növekedése jóval gyorsabban nőtt, mint a devizabetétek, annak ellenére, hogy az év folyamán csökkent a forintmegtakarítások hozamelőnye. A pénzintézeti forintbetétek gyors növekedése mögött jórészt a folyószámlabetétek bővülése áll (32%), amiben feltehetően a bankkártya elterjedése is szerepet játszott. A korábbi évek tendenciájától eltérően viszont – meglepő módon – erősödött a készpénztartási hajlam is. A készpénzállomány az inflációt meghaladó ütemben nőtt. Mivel a még mindig magas infláció mellett a készpénztartás számottevő kamatvesztéssel jár, feltehető, hogy a jelenség mögött a fekete-szürke gazdaság bővülése húzódik meg.

Jelentősen emelkedtek a háztartások nem-pénzintézeti értékpapír-befektetései. A bankok által kínált kamatok ugyanis a lekötött betétekre és értékpapír-jellegű megtakarítási konstrukciókra egyre kevésbé biztosítottak pozitív reálkamatot, sőt, az előretekintő reálkamatok az év második felében az éven belüli lekötéseknél negatívvá váltak. Ugyanakkor az állampapírok a rövidebb lejáratokon 1-2, a hosszabbakon 3-4 százalékos reálhozamot nyújtottak. A részvényekben és a befektetési jegyekben történő megtakarítást az adóhitelezés nyújtotta kedvezmény is vonzóvá tette. A szintén adókedvezménnyel is ösztökélt biztosítási és nyugdíjpénztári megtakarítások átlagosnál gyorsabb növekedése folytatódott, állományuk együttesen 34 százalékkal bővült.

A lakossági részvénybefektetések jelentős, 61 milliárd forintos növekedésében a MATÁV és az OTP részvények kibocsátása, illetve az ezekhez kapcsolódó halasztott fizetés (hitel) is szerepet játszott. Ezt tükrözi a részvénybefektetések novemberi megráshozása, egyetlen hónap alatt 50 milliárd forintos növekedése, valamint ugyanezen hónapban a lakossági hitelek szintén kiemelkedően magas, 27 milliárd forintos növekedése.

1997 új fejleménye, hogy a lakossági hitelállomány csökkenő trendje megfordult, növekedésnek indult. Míg a megelőző évben 29 milliárd forinttal csökkent a háztartás-

sok hitelállománya, addig 1997-ben 43 milliárd forinttal növekedett, amiben részben a részvényvásárlásokhoz kapcsolódó – már említett – halasztott fizetés, részben a fogyasztói hitelek bővülése játszott szerepet. A háztartások hitelfelvétele miatt a lakosság éves *nettó pénzügyi megtakarítása* mindössze 14 százalékkal bővült, tehát jóval kisebb mértékben, mint a jövedelme.

41. táblázat

A háztartások pénzügyi megtakarítása és hitele*

Megnevezés	1996 (Mrd Ft)	1997 elő- zetes (Mrd Ft)	Éves válto- zás (százalék)	A bruttó megtaka- rítás megoszlása 1997-ben (száza- lék)
1. Bruttó pénzügyi megtakarítás	583,8	741,2	27,0	100,0
Ebből:				
Készpénz	44,7	53,6	19,9	7,2
Forintbetét	217,2	282,2	29,9	38,0
Kisvállalkozói betét	14,7	18,0	22,4	2,4
Pénzintézeti értékpapír	81,7	-4,3	-5,2	-0,5
Nem pénzintézeti értékpapír**	130,8	278,2	112,7	37,5
Biztosítási díjtartalék és nyug- díjpénztári megtakarítás	48,9	65,7	34,4	8,9
Devizabetét	45,8	47,8	10,4	6,5
2. Hitelek	-29,0	43,3	-282,7	-
3. Nettó pénzügyi megtakarítás (1- 2)	612,8	697,9	13,9	-
Nettó megtakarítás a GDP százaléká- ban	kb. 8,9	kb. 8,2	-	-

* a megtakarítás-, illetve hitelállományok változása

** 1996-tól eltérően 1997-ben az elsődleges forgalmazóknál bonyolított másodpiaci nettó állampapír-vásárlásokat is tartalmazza.

Forrás: MNB

A *vállalati betétek* 25,6 százalékos bővülése – különösen, hogy a szektor közvetlen külföldi hitelfelvétele csökkent –, elsősorban a jövedelmek növekedésével magyarázható. Ebben csakúgy szerepet játszott a külpiazi konjunktúra, mint a hazai gazdaság beindult növekedése.

A *belföldi hitelállomány* emelkedése 1997-ben jócskán az infláció alatt maradt, 11,7 százalékos volt. Főbb komponensei azonban eltérő ütemben bővültek. Míg a kormányzat nettó hitelei az átlagosnál lassabban, mindössze 1,6 százalékkal nőttek, a háztartásoknak és a vállalatoknak nyújtott kölcsönök állománya igen erőteljesen bővült. A vállalkozói szektor bankhitelei 40 százalékkal nőttek, ami reálértékben is számottevő többletet tükröz. A vállalatok hiteltartozása 42 százalékkal bővült, azonban a kisvállalkozói hitelek állománya alig változott, reálértékben pedig jelentősen csökkent.

42. táblázat

A vállalati hitelállomány alakulása

Hitelek	1996. dec. 31. (milliárd forint)	1997. dec. 31. (milliárd forint)	Változás (százalék)
Vállalati hitelek állománya	1 197,2	1 699,2	41,9
Ebből:			
Forinthitelek	847,1	1 184,3	39,3
Devizahitelek*	350,1	514,9	47,0
Kisvállalkozói hitelek	62,9	64,6	2,7
Vállalkozói szektor bankhiteltartozása	1 260,1	1 763,8	39,9
Vállalkozói szektor bankbetétei	798,4	1 008,5	26,3
Nettó bankhiteltartozás	461,7	755,3	63,6

* tulajdonosi hitelekkel együtt

Forrás: MNB

2.4. A külső adósság alakulása és finanszírozása

A belső és a külső egyensúly egymásnak feszülő céljai közül 1997-ben az utóbbi került ki győztesen: *az infláció lassú mérséklődését a folyó fizetési mérleg nem várt mértékű javulása kísérte*. Elsősorban a kereskedelmi mérleg 900 millió dolláros hiánycsökkenésének hatására *a folyó fizetési mérleg* egyenlege lényegesen kedvezőbben alakult mind az előző évinél, mind a prognosztizálnál: kevesebb, mint 1 milliárd dollárra mérséklődött.

Ez annak ellenére következett be, hogy *a leértékelési ütem csökkenése rontotta a magyar termelés versenyképességét*, amit a feldolgozóipari áralapon számított reálfektív árfolyamindex felértékelődése tükrözött. A leértékelési ütem kétszeri csökkentése miatt a forint árfolyama a valutakosárhoz képest 1997 folyamán már csak 14,2 százalékkal értékelődött le az egy évvel korábbi 15,8 százalékkal szemben. A márka dollárral szembeni gyengülése miatt ráadásul a külkereskedelmi súlyozással számított árfolyamindex ennél is kisebb mértékű leértékelődést mutatott. A kivitel fő bázisát jelentő feldolgozóiparban azonban 1997-ben is nőtt a termelékenység, ami miatt a fajlagos munkaköltség alapján számított árfolyamindex már kevésbé tükrözött reálfelértékelődést. A külpiaconkonjunktúra mellett ennek köszönhető, hogy a kereskedelmi mérleg hiánya jelentős mértékben csökkenhetett az év folyamán.

A folyó fizetési mérleg hiányának *finanszírozásában* 1997-ben is fontos szerepet játszottak a közvetlen külföldi tőkebefektetések (a működőtőke-befektetések). Bár ezen az úton az 1996. évi 1,8 milliárd dollárral szemben csak 1,5 milliárd dollár áramlott az országba, az egyenleg csökkenése mögött nem a külföldi befektetők érdeklődésének lanyhulása állt (a külföldiek befektetései ugyanúgy 1,8 milliárd dollárt tettek ki, mint egy évvel korábban), hanem a magyarok külföldi befektetéseinek 290 millió dolláros növekedése. A privatizációhoz kapcsolódó beáramlás nélkül számítva viszont

nőttek a külföldi tőkebefektetések. Szintén új fejlemény, hogy 1997-ben már nemcsak a magyar vállalkozásoknak nyújtottak külföldi tulajdonosaik hiteleket (280 millió dollár értékben), hanem a magyar befektetők is külföldi vállalkozásaiknak (146 millió dollár értékben).

1997-ben háromszorosára (343 millió dollárról 971-re) nőtt a működőtőke körén kívül eső, tulajdonviszonyt megtestesítő hazai értékpapírokba történt portfólió-befektetések nagysága.¹⁷ Ez azért kedvező, mert a tőkebeáramlásnak ez a típusa éppúgy nem növeli a külső adósságot, mint a működőtőke-befektetések. A *folyó fizetési mérleg nem adóssággeneráló finanszírozása* ennek következtében 2,1-ről 2,5 milliárd dollárra nőtt 1997-ben.

Az 1997. évi folyamatok további változásokat is jeleznek a tőkeáramlások szerkezetében. A magyar vállalkozói szektorba történt tőkebeáramlás mind nagyobb mértékben tulajdonosi szálon (részvények és tulajdonosi hitelek) megy végbe, miközben csökken a külföldről történő közvetlen hitelfelvétel. 1997 folyamán a magyar vállalatokba áramlott külföldi tőkének már csak a 13 százalékát tették ki a hitelek, míg a részvények aránya 66, a tulajdonosi hiteleké 21 százalék volt. (1996-ban ezek az arányok: 58, 27, 15 százalékosak voltak, miközben az így beáramlott tőke ugyanúgy 1,3 milliárd dollárt tett ki, mint 1997-ben.)

¹⁷ Az MNB csak a 10% feletti részesedéssel járó részvénybefektetéseket sorolja a közvetlen tőkebefektetésekhez, míg a többit a portfólió-befektetésekbe.

43. táblázat

A folyó fizetési mérleg és finanszírozása (millió dollár)

Megnevezés	1996	1997
1. Áruk egyenlege	-2 645	-1 734
1.1. Export	14 183	19 637
1.2. Import	16 828	21 371
2. Szolgáltatások és jövedelmek	45	-243
2.1. Idegenforgalom	1 288	1 428
2.2. Tőkebefektetések jövedelmei	- 1433	-1 419
– adóssághoz kapcsolódó jövedelemáramlás	-1 196	-952
– tőkebefektetéshez kapcsolódó jövedelemáramlás	-238	-468
2.3. Egyéb folyó fizetések	191	-252
3. Viszonyatlan folyó átutalások	922	996
4. Folyó fizetési mérleg egyenlege (1+2+3+4)	-1 678	-981
5. Nem adóssággeneráló finanszírozás:	2 135	2 496
5.1. Részvény és egyéb tulajdonosi részesedés, nettó	1 792	1 526
– Közvetlen tőkebefektetés külföldön, nettó	3	-286
– Közvetlen tőkebefektetés Magyarországon, nettó	1 788	1 811
ebből: privatizációhoz kapcsolódó	600	272
5.2. Portfólió befektetések, tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok, nettó	343	971
6. Tulajdonosi hitelek egyenlege, nettó	195	128
6.1. Külföldön, nettó	0	-146
6.2. Magyarországon, nettó	195	274

Forrás: MNB

A folyó mérleg hiányát meghaladó közvetlen tőkebefektetések lehetőséget adtak a devizában fennálló adósság mérséklésére. Az ország bruttó külföldi devizaadóssága 4,2 milliárd dollárral, nettó adóssága pedig 3,2 milliárd dollárral csökkent az év folyamán, ami mögött teljes egészében a kormányzati szektor és az MNB adósságának mérséklődése állt. A külföldi devizaadósság csökkenéséből mintegy 1,1 milliárd dollárnyi összeg a keresztárfolyamok változásának köszönhető. A kisebb devizaadósság jelentősen javította a GDP-hez viszonyított adósságrátákat, a bruttó adósságarány 52, a nettó 22 százalékra esett vissza az előző évi 62, illetve 30 százalékról.

44. táblázat

A külső adósság alakulása (millió dollár)

Megnevezés	1996	1997
Nemzetközi tartalékok év végén	9 751	8 430
Bruttó külföldi adósság év végén (tulajdonosi hitelek nélkül)	25 874	21 672
ebből: MNB és kormány	18 177	13 429
Nettó külföldi adósság év végén (tulajdonosi hitelek nélkül)	12 507	9 264
ebből: MNB és kormány	7 618	4 374
Bruttó devizaadósság a GDP %-ában	62,4	kb. 52
Nettó devizaadósság a GDP %-ában	30,1	kb. 22

Forrás: MNB

7. Bankrendszer – privatizáció után

1997 eseményekben dús éve volt a magyar bankszektornak. Elsősorban nem a tavaszi bankpánik miatt, amely nem a bankrendszer, hanem csupán annak egy tagja iránti bizalom megrendülésének a jele volt. A kevésbé látványos, de annál *jelentősebb események a bankok tulajdonosi körében és tőkéjében játszódtak le*. Az állam helyére sok bankban új, többnyire külföldi szakmai tulajdonosok léptek, s az államnak fizetett vételár mellett további tőkével erősítették meg újonnan szerzett bankjukat.

1998-ra már nem ugyanaz a bankrendszer látja el a pénzügyi szolgáltatásokat Magyarországon, mint két-három évvel korábban. A nevükben változatlan bankok (néhány kivételtől eltekintve) stratégiáját, üzletpolitikáját és ügyfelekkel való bánásmódját már az új tulajdonosok alakítják. Jó esély van így arra, hogy rövid időn belül a hazai ügyfelek – vállalatok, magánszemélyek – ugyanolyan szolgáltatásokat kapjanak, mint bárhol a fejlettebb világban.

A bankok életét az 1997-től hatályos hitelintézeti törvény is befolyásolta. Az európai uniós normákhoz igazodó új törvény megemelt a tőkekövetelményt, szigorúbb működési szabályokat, a bankvezetőkkel szemben támasztott nagyobb igényeket hozott, miközben a felügyeleti hatóságoknak is több jogosítványt adott a bankok ellenőrzésére. A pénzügyi vállalkozások mindegyikére kiterjedő szabályozás ugyanakkor védelmet is nyújt a legmagasabb követelményű banki szektor számára, mivel korlátozza a nem-bank pénzügyi vállalkozások (pl. lízingcégek) nyilvánosságtól történő forrásbevonását. Ezzel módot ad arra, hogy a befektetők különbséget tudjanak tenni a szigorú állami szabályozással viszonylag biztonságossá tett bankszektor és a kisebb kötöttségekkel gazdálkodó egyéb pénzügyi vállalkozások között.

1. A bankprivatizáció utolsó menete

A magyar bankszektor *államtalanítása 1997 végére gyakorlatilag lezárult*. A szektor jegyzett tőkéjének alig egyötöde maradt állami kézben, beleértve a tb-önkormányzatok tulajdonát is. A közvetlen állami tulajdon ennél is kisebb arányú, és jórészt olyan gazdaságpolitikai feladatokat ellátó intézményekre (Magyar Fejlesztési Bank, Eximbank, Földhitel- és Jelzálogbank Rt.) koncentrálódik, amelyek állami részvétel nélkül egyelőre nem tudnának működni. A kisebbségi állami tulajdonrészek (Budapest Bank, K&H, Mezőbank) tervezett eladásával – a csupán egy aranyrészvénnyel ellenőrzött OTP Bankon kívül – az üzleti bankszektorban gyakorlatilag nem marad az államnak közvetlen befolyása. Ez az állami bankok korábbi működése és a konszolidációjukra fordított összegek tükrében inkább kedvező, mint aggodalomra okot adó állapot.

A bankprivatizáció korábban nehézkes folyamata 1997-ben felgyorsult. Ebben a kormány határozottabb szándéka és a bankkonszolidáció első eredményeinek megmutatkozása mellett az is szerepet játszott, hogy 1996 őszétől érzékelhetően javult az ország befektetői megítélése, ami a hitelminősítők értékítéletében is tükröződött. Az MHB 1996 végi eladása során már megmutatkozott a befektetők növekvő érdeklődése a magyar bankok iránt, és ez a múlt év folyamán is fennmaradt.

A szakmai befektetők fokozódó érdeklődése megfigyelhető volt a takarékszövetkezeti kapcsolatai révén jelentős piaci pozíciókkal rendelkező *Takarékbank* 1997 tavaszán lezajlott gyors eladásánál. A jelentős állami konszolidációs segítség ellenére tőkeleszállításra kényszerült bank mindössze 1,3 milliárd forintos jegyzett tőkéjének 61 százalékát vásárolta meg a német DG Bank és a Hungária Biztosító alkotta konzorcium, azonban további több milliárdos tőkeemelést vállalt a bank tőkehiányának orvoslására.

A komoly ügyfélkapcsolatokkal, kiterjedt fiókhálózattal rendelkező, és az IBUSZ Bank beolvasztásával a lakosság széles körét elérő fiókhálózatra szert tevő, a tőkevesztést és a konszolidációt követően 1995-től jövedelmezővé vált *Kereskedelmi és Hitelbank (K&H)* tőkeemeléssel privatizációja is gyors és megnyugtató eredményt hozott. A bank 10,4 milliárd forintnyi jegyzett tőkéjének 9,7 százalékát vásárolta meg a belga Kredietbank és az ír Irish Life alkotta szakmai befektetői konzorcium 1997 szeptemberében 5,7 milliárd forintért, és vállalta, hogy hamarosan további 60 millió dolláros tőkeemelést hajt végre, 105 százalékos árfolyamon. Ennek következtében a bank jegyzett tőkéje megduplázódott. A privatizációs aktus részét képezte az EBRD pénzügyi befektető 30 millió dolláros alárendelt kölcsöntőke nyújtása, amit az 1997 októberében tőkévé konvertált. A részvényeladások és a tőkeemelések, illetve konverziók eredményeként a belga-ír konzorcium tulajdonhányada 57 százalékra, az EBRD-é pedig 17 százalékra emelkedett. A fennmaradó állami részvények a tervek szerint a közeljövőben tőzsdére kerülnek.

Hasonlóan gyorsan zajlott le az Agrobankot magába olvasztó, kiterjedt fiókhálózattal és ügyfélkörrel rendelkező *Mezőbank* eladása. A részvények 83,7 százalékát, 2,9 milliárd forint névértékű pakettet az osztrák Erste Bank vette meg mintegy 5 milliárd forintért, és vállalta, hogy fél éven belül 3 milliárd forintnyi tőkeemelést hajt végre.

A korábbi bankprivatizációk tükrében meglepetésre adott okot, hogy az állami Pénzügyi Központ (PK) és az 1997-ben neki „eladott” Polgári Bank duó privatizációs pályázatának nyertese egy olyan konzorcium lett, amelyet többségében *nem szakmai befektetők* alkotnak, és amely tagjai között dokumentálható pénzügyi összefonódás áll fenn.¹⁸ Mivel egy nem-szakmai tulajdonos részesedése sem érte el a 10 százalékos arányt, nem volt szükség a bankfelügyelet jóváhagyására. Az ÁPV Rt. pedig láthatóan nem tekintette feladatának a vevők tulajdonosi alkalmasságának mérlegelése-

¹⁸ A vevő konzorcium vezetője a Postabankkal hitelkapcsolatban álló IBUSZ Rt. által tulajdonolt Atlasz Biztosító, miközben egyik tagja a Postabank Értékpapír Kft., másik két tagja (a Timesco Rt. és a Bankár Kft.) az IBUSZ egyik cégében szereztek a közelmúltban érdekeltséget. (*Bank&Tőzsde*, 1997. november 28.)

sét. Minthogy a konzorcium egyedüli pályázó volt, az eladás jogszerűsége nem kérdőjelezhető meg¹⁹.

Egy évvel korábban a *Polgári Bank* megvásárlására felállt vállalati konzorcium ajánlatát az engedélyező hatóság még elutasította, igaz, akkor az egyes tagok 10 százalékos feletti tulajdonszerzése miatt szükség is volt a bankfelügyelet jóváhagyására. A rossz tapasztalatok (az Ybl Bank – más bankokéval is párosuló – csődje) tükrében helyeselhető volt a felügyelet elutasító magatartása az olyan bankalapítási és -vásárlási kezdeményezéseknél, ahol felmerülhetett annak az alapos gyanúja, hogy az alapítók-vásárlók tulajdonosi összefonódása lehetőséget nyújt a saját cégek finanszírozására.

A magyar bankrendszer államtalanítását a korábban megkezdett privatizációs akciók befejezése is segítette. Október végén sor került az OTP fennmaradt 25 százalékos állami részvénytulajdonosi csomagjának értékesítésére, ami hasonló elvek szerint zajlott le, mint az 1995. évi privatizáció.

A 7 milliárd forint névértékű részvénytulajdonosi csomagból minimálisan 4,2 milliárdnyit nemzetközi és belföldi intézményeknek kínáltak fel, a belföldi magánjegyzőknek 400 milliónyit különítettek el, 1 milliárd forintnyi mozgó pakettet pedig mindkét kör rendelkezésére tartottak fenn. A bank munkavállalói – kedvezményesen – 1,4 milliárd forint névértékű részvényt jegyezhettek. A mintegy 40 milliárd forintos állami bevétel a bankeladásokból származó bevétel döntő részét alkotta 1997-ben.

A CIB-ben lévő állami (MNB) tulajdonhányad értékesítésére 1997 novemberében került sor. Mivel az MNB-törvény alapján a jegybanknak meg kellett válnia a nem banküzemi célokat szolgáló belföldi érdekeltségeitől, és az off-shore státuszú CIB 1998 elején fuzionált a belföldi CIB Hungáriával, az eladásra 1997 végéig sort kellett keríteni. A vevő a bankban már eddig is 13,2 százalékos érdekeltséggel rendelkező olasz Banca Commerciale Italiana lett, amely egy 5 százalékos japán érdekeltségen felül a többi tulajdonos részesedését is kivásárolta. Az aktus a 34 százalékos tulajdoni résszel rendelkező MNB és – ezen keresztül – az állami költségvetés számára, csaknem 30 milliárd forint bevétellel járt.

A többségi szakmai tulajdonosok kezébe került bankok (BB, K&H, Mezőbank) ideiglenesen fennmaradt állami tulajdonhányadának eladására – részben tőzsdei értékesítés során, részben a tulajdonosok opcióinak lehívásával rövid időn belül sor kerülhet. Tartósan állami tulajdonban csak a speciális funkciójú bankok, az Eximbank, a Magyar Fejlesztési Bank és a részben állami tőkével újonnan alapuló Földhitel- és Jelzálogbank Rt. marad. Az MFB holdudvarába tartozó Konzumbank sorsa még nyitott.

Az MNB összesítése szerint 1997. június 30-ig a magyar bankszektor tulajdonosi struktúrájában már csupán 20,4 százalékkal részesedett az állami tulajdonost megteste-

¹⁹ A Postabank Rt. idején konszolidációja tükrében, amelyben fontos szerepet játszik a PK Bank által a bank rossz hiteleire nyújtott 15 milliárd forintos garancia, megvilágosodott, hogy milyen célt szolgálhatott a PK eladása egy, a Postabankkal kapcsolatban álló konzorciumnak.

sító ÁPV Rt. és 5 százalékkal a szintén állami tulajdont jelentő tb-önkormányzatok. Az azt követően történt bankrészvény-eladások és a magántulajdonosok tőkeemelései nyomán az év végéig – becslésünk szerint – 17 százalékra csökkent az állam közvetlen tulajdonhányada a magyar bankrendszerben, ami a tb-önkormányzatok mintegy 4,6 százalékos tulajdonhányadával együtt is alig haladja meg a Magyarországon működő banktőke egyötödét. A külföldi tőke aránya mintegy 61 százalékra nőtt az év végéig, ami az 1998-ban várható tőkeemelések és a kisebbségi állami részvényhányadok eladása révén kétharmados súllyra emelkedhet.

45. táblázat

A bankrendszer tulajdonosi szerkezetének alakulása (százalék)

A tulajdonos típusa	1993	1994	1995	1996	1997. június	1997. dec. becslés
I. Hazai tulajdonosok	86,7	83,5	63,9	49,2	42,5	36,3
1. Állami tulajdon és TB	67,7	65,8	41,8	31,1	25,5	21,8
• PM	46,2	48,0	25,1	11,6	0,0	0,0
• ÁPV Rt. és elődei	20,4	16,9	12,9	15,6	20,4	17,2
• TB-önkormányzatok	1,1	0,9	3,8	3,9	5,0	4,6
2. Egyéb hazai szervezetek	17,9	15,1	17,8	14,9	15,0	12,0
3. Magánszemélyek	1,1	2,5	4,2	3,2	2,0	2,5
II. Külföldi tulajdonosok	12,4	16,0	35,7	49,0	55,1	61,4
1. Bankok	9,9	13,9	26,8	38,9	44,1	52,8
2. Befektetési alapok, egyéb szervezetek	2,6	2,2	8,8	10,1	11,0	8,6
III. Elsőbbségi részvények, saját tulajdon	0,9	0,5	0,4	1,8	2,4	2,3
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: Magyar Nemzeti Bank és saját becslés

A múlt év végéig a bankok eladásából – 1997-es árakon összegezve – mintegy 140 milliárd forint bevétel folyt be az államkasszába; a hátramaradt részvényeladások még néhány tízmilliárd forint további bevételt hozhatnak. Bár a bankkonszolidációra fordított tetemes állami ráfordítások miatt sokan felvetik azt a kérdést is, hogy a privatizációból szerzett állami bevételek hogyan viszonyulnak a bankeladásokat megelőző konszolidációs költségekhez, a két esemény csak kis mértékben kapcsolódik össze. A kifejezetten a privatizációt elősegítő állami támogatások töredékét (mintegy 30-40 milliárd forint) tették ki a konszolidációs kiadásoknak. A hitel- és bankkonszolidációra fordított kiadások nagyobbik részére akkor is szükség lett volna, ha az állam továbbra is megtartja bankrészvényeit. Sőt, ebben az esetben sok olyan banknál, ahol az új tulajdonos vállalta a biztonságos bankműködés fenntartásához szükséges tőkeemelést, az államnak kellett volna újból a zsebébe nyúlnia.

A bankok eladásának nem is az volt a célja, hogy az ebből befolyt összegek kárpótolják az államot konszolidációs kiadásaiért. A tulajdonosváltást az állami tulajdonú

bankok rossz hatékonyságú működése, fejlődésképtelensége tette szükségessé. A bankprivatizáció sikermutatója ezért az, hogy sikerül-e az államnál alkalmasabb, a bankok prudens működését és fejlődését biztosítani képes tulajdonosokat találni. Bár a nagyrészt államtalanított bankrendszerrel még kevés tapasztalat gyűlt fel, a szektorban eddig bekövetkezett és az előre jelezhető további *változások pozitív mérleget jeleznek*.

2. A Postabank konszolidációja

Bár az állami bankkonszolidációs és a privatizációs folyamatok lezárulásának lényege az állam kivonulása a bankrendszerből, a tavalyi év nagy eseményét, a Postabanknál kirobbant pánikot követően éppen ellentétes kormányzati megnyilvánulásnak lehettünk tanúi. A bankpánikkal beindult, de korábbi okokra visszavezethető események máig sem lezárult folyamata a banktulajdonosi és – a bankrendszerrel szemben fennálló – kormányzati felelősség anomáliái mellett a politikai hatalom és a gazdasági hatalmat megtestesítő bankszektor ambivalens viszonyát is tükrözi.

Az ország egyik legnagyobb bankjának problémái nem a februárban kirobbant pánikkal kezdődtek. A bank mérlegeit hitelesítő tekintélyes könyvvizsgáló hiánya már évekkel korábban felhívta a szakmai közvélemény figyelmét arra, hogy a vonzó reklámkampányával és a kiterjedt postai hálózat használatával népszerűvé vált bank a szokásosnál is kevesebbet mutat meg magáról. A bank tulajdonosi problémájáról az első figyelmeztető jel 1995-ben került napvilágra, amikor a gyors növekedés miatt elkerülhetlenné vált 10 milliárd forintos tőkeemelés döntő részben a belföldi kvázi-állami nem szakmai tulajdonosok, a Magyar Posta és a tb-önkormányzatok, valamint a bank ügyfélkörébe tartozó vállalatok részvényvásárlásai tették lehetővé, ugyanakkor az együttesen 20 százalékos tulajdonhányaddal rendelkező osztrák szakmai tulajdonosok érdektelenségükről tettek tanúbizonyságot.

A tőkeemelési akció pikantériáját az adta, hogy az elsők között, már 1990-ben részlegesen privatizált bank a tőkeemelés révén mind inkább a magyar állam részét képező társadalombiztosítási önkormányzatok és állami vállalatok tulajdonába került.

A figyelmet magára addig inkább csak a reklámjaival, sajtóérdeklődésével és kulturális szponzori tevékenységével felhívó intézmény a betétesek pénzét kihelyező banküzemként csak a tavaly februárban kirobbant és gyorsan eszkalálódott pánik révén került reflektorfénybe. Összeesküvés, szervezett akció – hallhattuk a bankvezetés magyarázatát. A hatóságok is kénytelenek voltak megtörni hallgatásukat. A betéteseket megnyugtató szavak mellett azonban csak halk utalások jelezték, hogy ha a pánikot nem is indokolta semmi konkrét baj, talán mégsem volt véletlen, hogy éppen akkor és éppen ezzel a bankkal esett meg a dolog. A bankfelügyelet által még az előző nyáron elrendelt rutinvizsgálat önmagában valóban nem jelzett bajt, de mivel az neves (tehát megbízható) auditorral nem rendelkező banknál folyt, mégis okot adhatott a gyanúra.

A pánikot követő fejlemények derítettek fényt a bank addig homályba burkolt helyzetére. Kiderült, hogy bár a betétes rohamot valóban nem indokolta a bank likviditásának megrendülése, más gondok mégis voltak. Az éves rendes közgyűlést megelőzően vált ismertté, hogy a bankban kutakodó nemzetközileg elismert auditor jelentős, 26

milliárd forintos hiányt talált a bank kockázati céltartalékában. Minthogy ennek megképzésére csak részlegesen nyújtott fedezetet a bank jövedelme, szükségessé vált, hogy a tulajdonosok garanciát vállaljanak a bank 12 milliárd forintnyi követelésére. Mivel azonban erre nem mutattak hajlandóságot, a közvetlenül nem tulajdonos magyar állam vállalta a garanciát a tulajdonosok egy részének viszontgaranciája mellett, ami azt az ígéretüket jelenti, hogy a garancia beváltásakor állják a költségvetés számláját. A garancia első – 5,6 milliárd forintnyi – részének lehívására már július elején sor került (ekkor az Egészségbiztosítási Önkormányzat egy éves haladékot kapott kötelezettségének teljesítésére), a második részlet 1998. közepén esedékes. Az állami segítségre más szálon is sor került: a bank április közepéig teljes, június végéig pedig 50 százalékos felmentést kapott az MNB-től a kötelező tartalék-elhelyezés alól, ami nemcsak a betétkivonás likviditás-csökkentő hatását mérsékelte, hanem a bankot ért kamatvesztéséget is.

Minthogy a garanciavállalás után is fennmaradt pótlólagos céltartalékot csak az eredmény rovására lehetett megképezni, a közgyűlésen az is kiderült, hogy a korábban közzétett előzetes kimutatással szemben gyakorlatilag nem keletkezett nyereség a bankban 1996-ban. A bank vezetői ugyan mind a pótlólagos céltartalék-igényt, mind az eredmény csökkenését a februári pánikkal magyarázták, a tényleges ok a kockázatos kihelyezések korábbi eskalációja volt, amit a felelős auditor már nem rejthetett véka alá. A közgyűlésen a tulajdonosok továbbra is bizalmat szavaztak a bankvezetésnek. A jelek szerint a pánik következményeitől megrettent hatóságok (a bankfelügyelet és a jegybank) és a tulajdonosok helyett garanciát nyújtó kormány sem támasztott olyan követelményt a bank tulajdonosaival szemben, ami a menedzsment felelősségre vonásával járt volna.

Az állam szerepvállalása a bank megrendült tőkehelyzetének rendezésében korántsem zárult le. A bank tőkehiányát az állami garancia csak időlegesen és részlegesen orvosolta, a tőkeemelés elkerülhetetlenné vált. Első lépésére már júniusban sor került: zártkörű részvényjegyzés során az állami tulajdonú vállalatok (Magyar Posta, MÁV, MOL, MVM), az Egészségbiztosítási Önkormányzat, valamint néhány, a Postabankkal üzleti kapcsolatban álló magáncég²⁰ vásárlásainak köszönhetően 7 milliárd forinttal emelkedett a bank 16,5 milliárdos jegyzett tőkéje. Az őszre tervezett további – mintegy 10 milliárd forintot és szakmai befektetést megcélzó – tőkeemelés azonban elmaradt. Helyette december végén alárendelt kölcsöntőke-kötvény zártkörű kibocsátására került sor 3,8 milliárd forint értékben.

Ezt megelőzően azonban, még augusztusban megkezdődött a bank portfóliójának megtisztítása – az állam vagyongazdálkodója közreműködésével. Bár az ÁPV Rt. szerint a 10,7 milliárd forint piaci értékű vagyonszere révén nem érte veszteség az államot, az ügylet nyilvánvalóan a bank konszolidálásának része volt, hiszen a bank kevésbé mobil ingatlanbefektetések lecserélése könnyebben pénzzé tehető vállalati részvényekre a bank portfóliójának likviditási fokát növelte (és értelemszerűen az állami vagyongazdálkodóét csökkentette).

²⁰ Ezek egy része (Atlasz Biztosító, Bankár, Timesco) később a Polgári Bank – PK Bank duó vásárlói konzorciumában tűnt fel, a Postabank Értékpapír társaságában.

A Postabank állami megsegítése ezzel az akcióval sem zárult le. Bár két megbízott szervezet (a svájci SBC Wartburg és az 1997. áprilisa óta a bank könyvvizsgálói szerepét is betöltő D&T) is megbízást kapott külföldi szakmai befektető felkutatására, az eltelt csaknem egy év alatt nem bukkant fel olyan szereplő, amely a nem csekély piaci részesedés megszerzése érdekében felvállalta volna a hiányzó tőke pótlását. A fiaszó vélhetően annak tudható be, hogy még mindig átláthatatlan, mekkora kockázat is rejlik a bank portfoliójában.

A tőkeerős befektető felbukkasánának hiányában ezért nem is volt igazán meglepő az az idei márciusi kormánydöntés, mely szerint 24 milliárd forint erejéig az állam hajlandó tőkeemelést végrehajtani a bankban, méghozzá részben a 100 százalékos tulajdonában álló Magyar Fejlesztési Bank segítségével.²¹ De ez már 1998 fejleményeinek nyitánya.

3. A bankszektor fejlődése

A bankszektor fejlődését a Postabank körüli problémák sem akasztották meg. 1997 folyamán – sok év óta először – az inflációt meghaladó mértékben, az előzetes adatok szerint mintegy 26 százalékkal nőtt a bankrendszer összesített mérleg-főösszege. A banki eszközök GDP bővülését is meghaladó növekedése a magyar gazdaság pénzügyi mélyülését jelzi. A gazdaság szereplőinek még fontosabb jelzés az, hogy az összes eszközökön belül az ügyfeleknek (vállalkozóknak és lakosságnak) nyújtott hitelek 29 százalékkal nőttek, miközben az állampapírokba történt kihelyezések csak 10 százalékkal bővültek, tehát reálértékben mérséklődtek, és az MNB-nél elhelyezett betétek is csökkentek. A számok a bankok hitelezési hajlandóságának erősödését tükrözik, de – eltérően a nyolcvanas évek végének általános hitelexpanziójától – most már csak a jobb minőségű ügyfelek irányában. Ezt jelzi, hogy – az első félévi adatok szerint – a kihelyezett eszközök minősége tovább javult: a kétéves és rossz minőségű eszközök aránya 3 százalékra esett vissza.

A múlt évben – részben a tőkeemeléssel privatizációknak köszönhetően – *tovább erősödött a magyar bankszektor tőkepozíciója*: az összesített jegyzett tőke 36 százalékkal, a saját tőke 46 százalékkal nőtt. A bankok együttes adózás előtti eredménye ugyanakkor reálértékben csökkent: az előzetes adatok szerint 81 milliárd forint volt az előző évi 78 milliárd forinttal szemben. Ennek következtében mind az eszköz-, mind a tőkearányos *jövedelmezőség csökkent* a bankszektor egészében és a bankok többségénél. A jövedelmezőséget az is mérsékelte, hogy a hitelintézeti törvény értelmében 1997-től a bankoknak meg kellett kezdeniük a mérleg-főösszeg 1,25 százalékában megszabott általános kockázati tartalék képzését. Az eddig megismert bankmérlegek

²¹ Az állami MFB nem először játszik szerepet a bankok megmentésében. Az 1995-ben csőd közelbe jutott és vevőre nem talált Konzumbank felvásárlásával és néhány további akcióval már korábban is burkolt konszolidációkat hajtott végre; ráadásul úgy, hogy a felhasznált tőkét egyszerű rendelet útján – tehát a Parlament megkerülésével – juttatta a kormány bankjához.

azonban jelentős szórást mutatnak; néhány bank a múlt évben is komoly mértékben növelte eredményét.

A banki *kamatrés* (a hitelek és betétek kamata közötti átlagos eltérés) jelentősen szűkült 1997-ben, s ez a bankok eszközarányos jövedelmezőségének csökkenésében is megmutatkozott. A szűkülő kamatrés mellett a bankoknak szinte egyedüli lehetőségük eredménytömegük megőrzésére aktivitásuk növelése volt. Emellett díj- és jutalékbevéttel járó szolgáltatásaik bővítése jelenthetett megoldást, aminek viszont sok banknál korlátot szabott a termékfejlesztés költségigénye.

46. táblázat

A bankszektor fejlődése (takarékszövetkezetek nélkül)

Megnevezés	1993	1994	1995	1996	1997
Mérleg-főösszeg (Mrd Ft)	2 631	3 072	3 693	4 490	5 680
Ügyfélkihelyezések aránya (%)	43,0	44,6	40,6	36,7	37,3
Kétes és rossz minőségű eszközök az összes kihelyezések %-ában	20,0	11,5	7,4	4,0	3,2*
Jegyzett tőke (Mrd Ft)	257	296	220	222	300
Saját tőke (Mrd Ft)	148	209	296	377	550
Adózás előtti eredmény (Mrd Ft)	-150,8	21,8	56,0	77,6	81,1
Adózott eredmény (Mrd Ft)	-154,0	12,3	44,1	61,4	64,5
Eszközarányos jövedelmezőség** (%)	-5,8	0,5	1,1	1,4	1,1
Tőkearányos jövedelmezőség*** (%)	-59,6	6,2	19,1	27,7	21,5
Eszközarányos költség****	2,9	3,2	3,4	3,3	kb. 3,3
Kamatrés, átlagos*****	4,3	4,3	4,7	4,0	2,6*
Tőke-megfelelési mutató	11,5	15,6	18,3	18,9	n.a.

* Első félévi adat

** Adózott eredmény/összes eszköz (mérleg-főösszeg)

*** Adózott eredmény/jegyzett tőke

**** Pénzügyi tevékenység költsége/összes eszköz

***** Kamatozó eszközökre jutó kamatbevétel – kamatozó forrásokra jutó kamatkiadás

Forrás: az Állami Pénz és Tőkepiaci Felügyelet éves jelentései, a Magyar Nemzeti Bank 1996. éves és 1997. féléves jelentése, Bank & Tőzsde 1998. február 27.

A költséghatékonyság nem javult a bankszektor egészében. A működési költségek inflációnál gyorsabb emelkedésében sok banknál a hálózatfejlesztés és a technológiaszerzés növekvő ráfordításai játszottak szerepet. Az összes eszközre vetített költség általában 2-5 százalék között szóródott, átlagos értéke pedig – az eddig nyilvánosságra került bankmérlegeken alapuló előzetes becslésünk szerint – az előző évi 3,3 százalékhoz hasonló értéket mutatott. A fő választóvonalat a bankok ügyfélkörre jelentette: a vállalati ügyfélkörre koncentrálnak bankoknál alacsonyabb volt a költségarány,

mint a lakossági bankoknál. Emellett azonban a bankok eltérő költséggazdálkodása is szerepet játszott a különbségekben: a lakossági bankok között az OTP, a vállalatfinanszírozó bankok között a CIB Hungária, a Raiffeisen Unic és az MKB mutatott fel kedvező költségarányt.

A bankszektor stabilitását jelző *tőke-megfelelési mutató* összbanki szinten már 1996-ban igen *magas volt*, jócskán meghaladta a törvényben minimumként előírt 8 százalékot. A javulás egyrészt a portfóliók megtisztításának, illetve a kockázatos kihe-lyezések csökkenésének, másrészt a banki tőkeerő gyors növekedésének köszönhető (a bankrendszer saját tőkéje két év alatt csaknem megduplázódott). A külföldi szakmai tulajdonosok többségénél megfigyelhető *tőkeemelések* és banküzemi beruházások azt tükrözik, hogy a külföldi tulajdonosok magyarországi bankjaikat tartós befektetésnek tekintik és – akár átmeneti veszteségek árán is – hajlandók megelőlegezni a piaci térnyerés költségeit. (Ezt legszembetűnőbben az ABN AMRO magatartása mutatja, amely az 1997-ben elszenvedett veszteség mellett is *komoly*, 24 milliárd forintos tőkeemelést hajtott végre, és jelentős hálózatfejlesztési és korszerűsítési tervekkel vág bele a második üzletévbe.)

A tulajdonosok többségének jó nemzetközi pozíciója arra is alapot ad, hogy magyarországi bankjuk a térségben történő terjeszkedéssel, regionális bankként javítsa versenyfeltételét és kihasználja a mérethatékonyság nyújtotta lehetőségeket. Ilyen magatartást eddig elsősorban az MKB-nál tapasztalhattunk, amely a szomszédos országokban már több érdekeltséget szerzett, de más bankok részéről is megfigyelhető ez a törekvés.

4. Változások a bankpiacon

1997-ben tovább *erősödött a verseny* a bankszektoron belül, valamint a bankok és egyéb pénzügyi intézmények között. Ezt tükrözte a bővülő piac ellenére csökkenő jövedelmezőség, a kamatmarzs szűkülése, a hitelek reálkamatának csökkenése. A banki mérleg-fösszegek alapján csak közelítőleg lehet bemutatni a bankok piaci pozíciójának alakulását, hiszen a nyilvánosságra hozott információk csak a mérlegen belüli tevékenységek alapján engedik áttekinteni a bankpiac átrendeződését, miközben egyre jelentősebbé válik a mérlegen kívüli tevékenység aránya (ez csupán 1997 első félévében 46%-kal bővült).

A bankszektor *aktivitásának növekedése nem egyformán érintette a piac egyes szereplőit*. A nagyobb méretű (100 milliárd forintnál nagyobb mérleg-fösszegű, 2%-nál nagyobb piaci részarányú) bankok közül az átlagosnál gyorsabban növekedett a Magyar Külkereskedelmi Bank, a CIB Hungária, a Raiffeisen Unicbank és a Creditanstalt, ugyanakkor az átlagosnál kisebb mértékben nőtt az OTP, az ABN AMRO (Magyar) Bank és a Budapest Bank, a Postabank mérleg-fösszege pedig csökkent. Ezt a piaci pozíciók átrendeződése is tükrözte: a Postabank a korábbi másodikról a negyedik helyre csúszott vissza, helyet cserélve az MKB-val. A BB és az ABN AMRO is veszített piaci súlyából, míg a CIB Hungária és a Raiffeisen Unicbank a korábbi évek tendenciáját folytatva növelte piaci részesedését.

A közepes méretű (1-2%-os piaci részesedésű) bankok mezőnyében az ÁÉB, a Hypo-Bank és a Takarékbank növelte jelentősebben piaci pozícióját, a Mezőbank viszont veszített piacából. Az eddig rendelkezésre álló adatok szerint a kisebb bankok között a Konzumbank mutatott fel gyors növekedést, igaz, ebben kis mértékben a Corvinbank beolvasztása is szerepet játszott.

47. táblázat

Egyes bankok helyzete 1997 végén

Bank	Mérleg-főösszeg				Saját tőke		Eredmény (adó előtt)	ROA	ROE
	Mrd Ft	%-os változás	Meg- oszlás 1997- ben %	Meg- oszlás 1996- ban %	Mrd Ft	%-os változás			
OTP Bank	1 442	14,8	25,4	27,9	62,5	23,6	19,1	1,32	30,5
MKB	457	31,3	8,0	7,7	50,0	64,5	10,4	2,28	20,9
K&H*	455	26,4	8,0	8,0	33,0	95,2	2,6	0,56	7,8
Posta-bank	373	-1,5	6,6	8,4	23,8	15,7	-3,8	-1,02	-16,1
ABN AMRO M.o	295	17,6	5,2	5,6	35,3	195,0	-1,1	-0,36	-3,0
BB	254	12,6	4,5	5,0	31,3	5,9	4,6	1,83	14,8
CIB Hungá- ria	207	54,0	3,6	3,0	27,1	44,0	8,4	4,05	30,9
Raiff.									
Unicbank	169	54,1	3,0	2,4	19,1	40,6	6,6	3,93	34,8
Creditanstalt	157	34,3	2,8	2,6	15,5	27,5	4,0	2,54	25,7
ÁÉB	125	228,3	2,2	0,8	12,4	141,4	2,7	2,16	21,8
Inter- Euró- pa**	111	22,3	2,0	2,0	11,4	25,8	2,3	2,43	20,4
Mezőbank	111	14,2	2,0	2,2	4,2	3,4	0,2	0,17	4,4
Commerz- bank	97	27,7	1,7	1,7	8,0	82,6	0,4	0,43	5,2
Takarék- bank	96	43,9	1,7	1,5	4,2	96,8	0,9	0,89	20,3
Hypo-Bank Crédit	83	106,8	1,5	0,9	13,6	124,4	0,5	0,55	3,4
Lyonnais	46	9,3	0,8	0,9	3,0	2,6	0,9	1,84	28,3
Konsum- bank**	46	25,6	0,8	0,6	5,1	103,8	0,1	0,23	2,1
Realbank	26	25,6	0,5	0,5	4,3	35,6	0,1	0,39	2,4
Együtt a 18 bank	4 545	23,6	80,1	81,8	363,9	49,1	59,0	1,29	16,2
Bank- rendszer	5 680	26,2	100,0	100,0	550,4	45,9	77,6	1,43	14,7

* Konszolidált adatok

** Nemzetközi számviteli elv szerinti konszolidált adatok.

*** A Corvinbank beolvasztása után.

Megjegyzés: ROA = adó előtti eredmény/összes eszköz, ROE = adó előtti eredmény/saját tőke*Forrás:* Az 1997. évi számok a bankok nem auditált, előzetes adatait tartalmazó gyorsjelentéseiből és sajtótájékoztatóiból származnak.

A bankok saját tőkéje mérleg-főösszegükénél is gyorsabban nőtt. Különösen a privatizálásra került tőkehiányos bankoknál volt megfigyelhető a tőkeerő növelése: az MHB-t megvásárló ABN AMRO háromszorosára, a K&H és az ÁÉB új tulajdonosai pedig bő kétszeresére emelték bankjaik jegyzett tőkéjét. A tőkeerő növelése azonban

ma már nemcsak a tőkehiány felszámolása, de a jövőbeli aktivitás szempontjából is fontos, hiszen a hitelezési potenciál ennek függvénye. Ezt a szándékot mutatja a jelenlegi aktivitásukhoz mérten jó tőkeellátottságú bankok (pl. MKB, CIB Hungária, Raiffeisen Unicbank, Hypo-Bank) tőkéjének gyarapítása, ami lehetőséget nyújt a nagyhitel-korlát tágítására, és így arra, hogy a legvonzóbb ügyfeleknek számító nagyvállalatokat egyedül, vagy konzorciális alapon hitelezzék.

A *jövedelmezőségi pozíciókban* is történtek változások, bár az eszközarányos jövedelmezőség szinte egyöntetűen csökkent (a kivételt az OTP jelenti, noha ott a jelentős javulás ellenére sem érte el az átlagos szintet). Mind az eszköz-, mind a tőkearányos jövedelmezőségben továbbra is a CIB Hungária és a Raiffeisen Unicbank vezet a mezőnyt (az OTP tőkére vetítve hasonló arányú eredménye viszonylag gyenge tőkeerejének tudható be).

A kamatkülönbözetből származó jövedelem a legtöbb banknál kevésbé nőtt az inflációnál (kivétel Takarékbank, ahol a kamatbevételek és kiadások dinamikus növelése mellett a különbözet is háromszorosára emelkedett, valamint a CIB Hungária, a Konzumbank és a Reálbank), egyes bankoknál (BB, K&H, Postabank) még csökkent is. A bankok többsége a díj- és jutalékbevételek növelésével részlegesen kompenzálni tudta a kamatjövedelem csökkenését.

A banküzemi költségek a bankok egy részénél az inflációt meghaladó mértékben nőttek (kiemelkedik a Hypo-Bank, a CIB és a BB), másutt kevésbé (Takarékbank, OTP, K&H, Inter-Európa Bank), sőt a Postabankban csökkentek. A különböző költségdinamikák mögött a banki stratégiák eltérései állnak: a lakossági piacra betörni szándékozó bankoknál a költségnövekedést a technológia- és a hálózat fejlesztése okozta, míg a jelentős lakossági ügyfélkörű bankoknál a létszámleépítések hoztak megtakarítást.

A jelentősebb bankok körében két intézmény jelentett veszteséget. A Postabank előzetes, februári gyorsjelentésében kimutatott 3,8 milliárd forintos vesztesége – ami az áprilisi közgyűlésre 12 milliárd forintra (az alaptőke felére) duzzadt – mögött elsősorban az év során megképzett céltartalékokat is tartalmazó ún. egyéb ráfordítások jelentős (66 milliárd forintos) összege állt. Erre nem nyújtott fedezetet a pénzügyi és egyéb tevékenységek nettó bevétele. A veszteség másik – kisebb súlyú – tényezője a pánikkal állhat kapcsolatban: a lecsökkent aktivitás mellett a pénzügyi és befektetési szolgáltatások bevételei (kamattól és jutaléktól) visszaestek, miközben ráfordításai emelkedtek, amit a banküzemi költségek csökkentése sem tudott ellensúlyozni. Az ABN AMRO (Magyar) Bank veszteségét más okok idézték elő. A lakossági banküzem kiépítése miatt jelentősen (40%-kal) nőttek a költségek, miközben a pénzügyi és befektetési szolgáltatások nettó bevétele ezzel nem tartott lépést. Így a szokásos vállalkozási eredmény az előző évi felére (3 milliárd forintra) zsugorodott, ugyanakkor ezt meghaladó rendkívüli ráfordításokra került sor.

1997-ben *folytatódott a bankpiac koncentrációjának mérséklődése*: a legnagyobb öt bank már alig több, mint a felét foglalta el a piacnak (1990-ben még a négyötödét), és a legnagyobb tíz bank részesedése is mintegy 71 százalékra csökkent (az 1990. évi 92%-ról). A koncentráció foka valamivel alacsonyabb, mint az Európában közepesnek

számító belga és a brit bankrendszeré, és valamivel magasabb, mint a spanyol és francia.²²

48. táblázat

A bankrendszer koncentrációja 1997-ben (piaci részesedés a mérleg-főösszeg alapján, százalékban)

Bankok	1990	1994	1995	1996	1997
5 legnagyobb bank	83	64	61	58	53
10 legnagyobb bank	92	81	78	75	kb. 71

Forrás: MNB, valamint a bankok nem auditált előzetes adatait tartalmazó gyorsjelentések és sajtótájékoztatók

5. A banki szolgáltatások fejlődése

1997-ben fordulat állt be a bankok aktivitásában: *erősödött a hitelezési hajlamuk*. A vállalkozások részére kihelyezett bankhitelek állománya 35 százalékkal bővült, ami reálértékben is jelentős növekedést mutat. Különösen kedvező az a fejlemény, hogy az éven túli hitelek állománya 60 százalékkal bővült, elősegítve a vállalkozások fejlődését. A bankok növekvő mértékben fordultak a vállalkozói szektor felé, és csökkenő mértékben hiteleztek az államot. A bankok hitelezési hajlandóságának erősödésében három fontos tényező játszott szerepet: ügyfélszerzési törekvésük az egyre ádázabb versenyben, tőkepozíciójuk erősödése, valamint a vállalati szektor javuló hitelképessége.

A bankok hitelezési hajlandóságának erősödésében jobb tőkehelyzetük mellett az a felismerés is fontos szerepet játszott, hogy piaci pozíciójuk megőrzését/növelését az ügyfelek mind szélesebb körének megnyerése biztosíthatja. Bár a legnagyobb vállalatok viszonylag szűk köre már a korábbi években „felosztásra” került a bankok között, egy-egy nagy cég több bankkal is kapcsolatban áll. Így elvileg bármely bank előtt nyitott a lehetőség valamilyen üzlet megszerzésére. A fő kitörési lehetőséget azonban ma már inkább a második-harmadik vonal megnyerése jelentheti. Ennek köszönhető, hogy a bankok mind nagyobb aktivitással fordultak a közepes méretű, hitelképes vállalkozások felé. Ezt a változást a magyar gazdaság és benne a vállalatok stabilizálódása is elősegítette. Az átalakulás éveiben szétbomlott, illetve új tulajdonosok által megvásárolt „túlélő” cégek többnyire megtalálták új piacaikat, és az újonnan alapított kis méretű magánvállalkozásoknak is egyre nagyobb hányada bizonyította életképességét.

A csekély tőkeerejű és árbevételű, kis számlaforgalmú cégek azonban továbbra sem váltak vonzóvá a bankok számára. E kör finanszírozási gondjait állami eszközökkel

²² 1995-ben az első öt (tíz) bank piaci részesedése a fontosabb európai bankrendszerekben csökkenő sorrendben a következő volt: Svédország 86 (93), Hollandia 81 (89), Finnország 74 (83), Belgium 59 (73), Egyesült Királyság 57 (78), Spanyolország 49 (62), Franciaország 47 (63), Olaszország 29 (45), Németország 17 (28). *Forrás: Bank for International Settlements. 66th Annual Report, Bázeli, 1996. június 10.*

lehet csak enyhíteni, miként a világ más tájékain is teszik a kormányok. Ennek az intézményi feltételei a bankrendszerben már kialakultak: a Magyar Fejlesztési Bank az állam ügynökeként továbbítja a kormányzati támogatásokat (kamatkedvezmények), és a magánbankok is mind nagyobb számban mutatnak hajlandóságot támogatott hitelek nyújtására.

Az ügyfelekért folytatott verseny erősödése folytatódott a vállalkozói hitelek reálkamatának fokozatos csökkenésében, amely az éven belüli hiteleknél 4-ről 3 százalékra, az éven túliaknál 5,5-ről 4 százalékra mérséklődött az év folyamán. Ez ugyan egyfelől a banki kamatjövödelmek csökkenésével járt együtt, másfelől azonban javította a hazai vállalatok hitelhez jutási esélyeit. A belföldi hitelek lecsökkent reálkamatai miatt 1997-ben már kevesebb magyar vállalat vett fel külföldről hitelt, miközben mind több külföldi székhelyű cég fordult a hazai bankokhoz kölcsönért.

A vállalati hitelek növekedésének fő húzóerejét tavaly az exportpiacok bővülése jelentette: a bankhitelek jelentős része a kivittelt finanszírozta. Emellett a beruházások megugrása is növelte a hitelek iránti keresletet. A bankok számára a legvonzóbb üzletágat egyre inkább a projekthitelezés jelenti, mivel az jelentős volumenű díjbevételekkel is kecsegtet. Minthogy a legnagyobb projekteket az energiaszektor beruházásai és az infrastrukturális, telekommunikációs fejlesztések jelentik, amelyek jórészt állami-önkormányzati pénzekből valósulnak meg, egyre nagyobb harc folyik a közbeszerzések piacán.

A *lakossági piac* megnyerése mind fontosabbá válik a bankok számára, és ez a szolgáltatások minőségi fejlődésében is testet ölt. A szélesebb ügyfélkört megcélzó ún. retail bankok folyószámla-szolgáltatásai (és azok technikai háttere) az elmúlt évben érzékelhető javulást mutattak, részben a fiókfüggetlenség biztosítása terén, részben a számlához kapcsolódó szolgáltatások (kártya, hitel, átutalások, telefonos és számítógépes ügyintézés) bővülésében.

A bankoknak mind több versenytárral kell megküzdeniük a lakossági piacon. A befektetési alapok, a biztosítók és a nyugdíjpénztárak lakossági megtakarításokat elszívó hatása felerősödött a múlt évben. A bankok számára a talpon maradásra az ad esélyt, ha legalább alapkezelőként kivehetik részüket a magyar piacon újonnan megjelent nem-banki lakossági szolgáltatásokból. Az erősödő versenyben az olyan biztos források is mind fontosabbá válnak, mint amilyenekkel például a közalkalmazotti bérek átutalásai kecsegtetnek.

A tavalyi év új fejleménye, hogy – az 1996-ban elfogadott törvénynek köszönhetően – új piaci szereplők jelentek meg a színen: a lakástakarék-pénztárak. 1997-ben három pénztár, a Fundamenta, a Lakáskassza és az OTP LPT kezdte meg működését, erőteljes reklámkampány kíséretében. A lakossági piacot nemcsak ezek az új intézmények próbálják meghódítani, hanem a takarékszövetkezeti szektor is új erőre kapott. A fogyasztói hitelezésre szakosított intézmények száma is szaporodott a CETELEM Bank megjelenésével.

8. Tőkepiaci folyamatok

Már harmadik éve arathattak a merészebb befektetők Budapesten. Aki jól taktikázott, kitartó volt és optimista, az 1994 végén befektetett pénzének több mint az öt és félszeresét kereshette meg 1997 végére, sőt egyes tőzsdén kívüli papírnál még nagyobb hozamokat is elérhetett. Az egy év alatti hozam sem lebecsülendő: a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) tavaly is a legnagyobb árfolyam-emelkedést felmutató élbolyban végzett: forintban 93,48 százalékos, dollárban 53,6 százalékos volt a részvények drágulása, ami alatta maradt ugyan az 1996. évi teljesítményének (forintban mérve 170,4%, dollárban számolva 133,5%), de így is impozánsnak bizonyult. S még az sem rontotta nagyon a képet, hogy az év eleje és vége közötti növekedés nem volt töretlen, Budapest követte a világ-eseményeket, s a BÉT a nyár végétől történetének legnagyobb visszaeséseit produkálta.

A hivatalos index, a BUX²³ január elején 4291 ponton állt, s 7999 ponton fejezte be a decembert, azaz körülbelül a kétszeresére emelkedett. Áprilistól a BÉT-en a záróárakat használják az index kiszámolásához, ami jobban tükrözi, érzékenyebben követi a befektetők és a piac általános hangulatát.

A nemzetközi és magyar piacok érdeklődése az év során igen változó volt. Az idegesség áprilisban azzal kezdődött, hogy az USA-beli sajtó megszellőztette: félve a gazdaság túlfűtötté válásától, az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve Board (FED) kamatemelést fontolgat. S a gondolatot néhány nap múlva tett követte. A döntés azonban hatástalan maradt. Az amerikai gazdaságnak egészen egyszerűen jól ment, sőt mondhatni az utóbbi hat évben az évszázad egyik leghosszabb fellendülését élte meg, semmi ok nem volt a befektetők bizalmatlanságára. Erre utalt az is, hogy a dollár augusztusban nyolc éves rekordokat döntött a márkával szemben, ehhez persze az is hozzájárult, hogy az adott időszakban a német valuta igencsak gyengélkedett.

Am a távol-keleti pénzügyi zűrzavar azonnal megbolygatta a kedélyeket. Senki sem lehetett többé bizonyos, hogy az átmenetileg leküzdött ázsiai pénzügyi problémák végleges megoldásúak-e, s hogy nem folytatódik-e a válság, például akár Latin-Amerikában. Valójában nem történt más, minthogy az amerikai dollárhoz kötött ázsiai valuták a dollárral együtt túlságosan felértékelődtek, ami rontotta kereskedelmi mérlegüket. Ezen országok zöme ellenállt a piac leértékelési nyomásának, aminek következménye a pénz-

²³ A BUX-ban szereplő részvények számát és súlyát negyedévente módosítják. A legutolsó, decemberi változat szerint a kosárban a következő részvények szerepelnek (zárójelben a súlyuk a kosárban, százalékban): BorsodChem (6,92), Danubius (4,30), Egis (6,68), Fotex (1,45), Globus (0,36), Graboplast (4,18), Humán (1,26), Inter-Európa (1,97), Mezőgép (4,02), MOL (14,65), NABI (1,91), OTP (14,28), Primagáz (3,05), Pick (3,60), Pannonplast (3,63), Richter (15,06) Skála-CoopT (0,78), TVK (8,97), Zalakerámia (2,20), Zwack (0,73)

ügyi és valutáris összeomlás lett. A túl gyors növekedés és a tradicionális társadalmi szerkezet következményeképpen torz, túlcentralizált gazdasági struktúra alakult ki.

A földgolyót bejáró krach a BÉT-en 16,5 százalékos, azaz 1292,54 pontos visszaesést eredményezett az első menetben, a második hullámban pedig 7,72 százalékosat, azaz 533,25 pontost. Jelentős esést regisztráltak mindenütt a világon, Moszkvában felfüggesztették a kereskedelmet, New Yorkban 554 pontot (7,18%-ot) veszítettek értékükből a részvények. Bár egyes elemzők hajlamosak voltak a BUX és az amerikai papírok árfolyamát követő Dow-Jones index mozgása között szoros korrelációt kimutatni, a valóság az, hogy a globális piacon nem lehet kimaradni a fő áramlatokból, akár kedvezőek, akár kedvezőtlenek. A két index mozgása közötti összefüggés ezzel le is zárható, hiszen a trendhatás kiszűrésével, a hozamok összehasonlításával már egyáltalán nem látszik az együttmozgás.

Október végétől – a befektetők teljes elbizonytalanodását jelezve – szélsőségesen ingadoztak a jegyzések, újabb és újabb mélypontokkal tarkítva a hullámozást. A BÉT-en novemberben tovább nehezítette a helyzetet, hogy a korábbi hosszt meglovagolva sok befektető hitelben vásárolt értékpapírt. A későbbi újabb zuhanás pedig arra készítette a hitelező brókercegeket, hogy likvidálják nem fizető ügyfeleiket. A hirtelen piacra dobott újabb részvénytömeg csak még nyomottabbá tette az árakat.

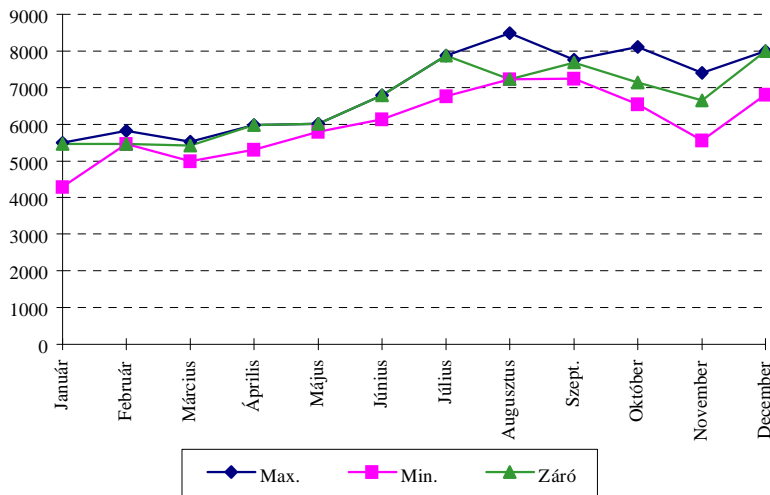
November végére azonban lassan megnyugodtak a kedélyek, a piacokon helyreállt a rend, az árfolyamok fokozatosan visszarendeződtek, s az indexek ismét a magasba törtek. A befektetők figyelme újfent a gazdasági háttér és a cégek teljesítménye felé fordult.

A BÉT tavalyi sikertörténetét nagyban segítette, hogy a konkurens szomszédok teljesítménye ezúttal nem volt túlságosan biztató. A késlekedő reformok hatására a nagyobb nyugati befektetők a BÉT-et részesítették előnyben a visegrádi országok tőkepiacaival szemben. Lengyelországban a külkereskedelmi mérleg romlása következtében kialakult spekulációs nyomás és a lengyel részvények kockázatosabbá válása tántorította el a befektetőket. A másik nagy versenytársnak, Csehországnak pedig egyensúlyhiánnyal, kormányválsággal és a korona nagyarányú leértékelésével kellett szembe néznie. Ily módon a bizonytalanra vált külföldi tőkék részben átcsoportoltak Magyarországra. (Meg kell azonban jegyezni, hogy a gazdasági és politikai helyzet normalizálódásával ezek a pénzek éppoly gyorsan vissza is térhetnek.)

4. ábra

A Budapesti Értéktőzsde részvényindexe havi bontásban

(1991. január 2. = 1 000)



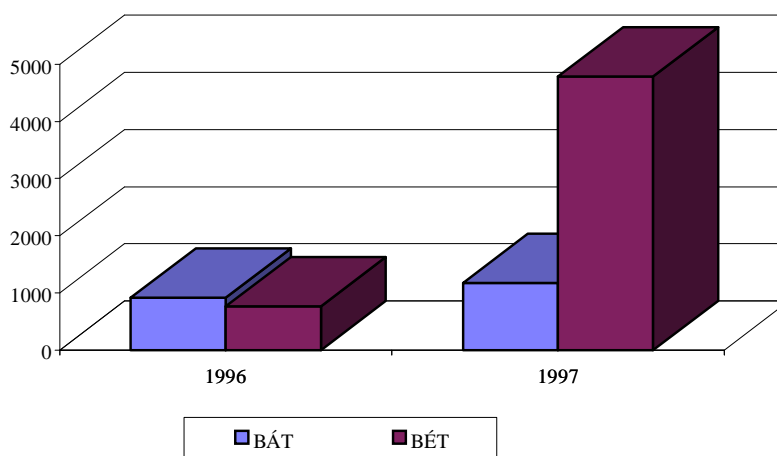
Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

1. Tőzsdék a csúcson

A BÉT és a Budapesti Árutőzsde (BÁT) forgalma 1997-ben rendkívüli ütemben emelkedett: a két tőzsde által lebonyolított azonnali és határidős ügyletek értéke együttesen 5957 milliárd forintra ugrott, (a GDP 71%-ára), azaz egy év alatt a 3,5-szeresére, ezen belül az értéktőzsdé az azonnali piacon 5,8-szorosára, összesen 6,2-szeresére nőtt. Az értéktőzsde azonnali piacán 3368 milliárd, a határidősön 1416 milliárd forint, azaz együtt 4784 milliárd forint, az árutőzsdén együttesen 1173 milliárd (ebből azonnali: 330 millió Ft) értékben cseréltek gazdát a kontraktusok és a különböző tőzsdei termékek. A három piacon együtt a regisztrált forgalom 8853 milliárd forint volt, azaz meghaladta a nominális GDP-t, mivel a „nyomon követhető” tőzsdén kívüli (OTC) forgalom 2896 milliárd forintra tehető - a brókercégek, a befektetési szolgáltatók bejelentései alapján. Ez utóbbi szám azonban csalóka, számítása a BÉT azon becslése alapján történt, hogy átlagosan miként oszlik meg a tőzsdei (54%) és a tőzsdén kívüli (46%) forgalom, ami egyébként az egyes papírcsoportok esetében igen eltérő.

5. ábra

A BÁT és a BÉT forgalmának alakulása 1996-1997-ben



Forrás: Budapesti Árutőzsde Statisztika 1997.; Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

Jóllehet tavaly nem sok látványos dolog történt a két tőzsde közeledését tekintve, valószínű, hogy a tervet még nem vetették el teljesen, csak „jegelik”. Hozzá kell tenni, hogy ehhez több jogszabályt, főként az árutőzsdét és az értéktőzsdei műveleteket reguláló törvényeket újra módosítani kellene, amire 1998-ban csekély az esély.

2. A piac és szereplői

A magyar tőkepiac alapvető minőségi ugrást tett 1997-ben. A megelőző hat év a tanulás és a mennyiségi növekedés időszaka volt, most viszont már egy stabil, jól működő, infrastruktúrájában fejlett piacról és professzionális szereplőiről beszélhetünk. A tanulási időszak végét jelzi, hogy a BÉT történelmének legnagyobb visszaeséseit különösebb pánik és riadalom nélkül oldották meg a szereplők, nem omlottak össze a brókercégek, sem az alapok. A határidős ügyletek esetében is csak egy-két bróker cég tevékenységét kellett - az árfolyam-különbözeti számlájukon megjelenő kellő fedezet hiányában - felfüggeszteni, azokat is csak átmenetileg. Időben sikerült kiiktatni a nagyobb kockázatú üzleteket azzal, hogy a BÉT és a Keler Rt. ideiglenesen a kétszeresére emelte a BUX pozíciók alaptőzsdét. Jól működtek a BÉT fékjei a 10, illetve 20 százalékos árfolyam-változási limitekkel.

A szigorúbb törvényi és önszabályozás hatására átláthatóbb lett a tőkepiac. A piaci szereplőknek januártól pontosabb és ellenőrizhetőbb információkat kellett adniuk a tőzsdén kívüli kereskedelmükről is. A másik új előírás, hogy az egyes értékpapírok struktúrájának a leírásakor a hozamokat és a kamatokat összehasonlíthatóvá kellett tenni a többi befektetés hozamával, kamatával. A trükköket kívánták kiszűrni azzal, hogy

bevezették az egységes értékpapír hozammutatót (ÉHM), az egységesített betéti kamatlábmutatót (EBKM) és a teljes hiteldíj mutatót (THM).

A tisztánlátás lehetőségének a növelését célozta a Befektetési Alapkezelők Magyarországi Szövetsége azzal, hogy az alapok hirdetéseit igyekszik szabályozni. Előírták például, hogy a hirdetésekben is utalni kell az alapok befektetési politikájára.

A bróker társadalom tovább polarizálódott. Már 1997-ben megindult a kisebb brókercégek felvásárlása a tőkeerősebb partnerek részéről (a Góg Brókerházat megvette a Bankár-B Rt., az Aranybrókert a BNP Dresdner, 1998 elején a New York Brókert az Inter-Európa), s ez a folyamat várhatóan nem áll meg. Az új értékpapír-törvény nem kedvez a kis brókerházaknak, így azoknak a következő alternatíva marad: jól kiépített, nagy pénzü magánügyfelek nagy összegekre dagadó portfólióit kezelik amolyan kicsi, de a szó szoros értelmében vett „private banker” módján, vagy keresnek egy tőkeerős partnert és beleolvadnak. Mindez elkerülhetetlen ahhoz, hogy a magyar tőkepiac fel tudja venni a csatlakozás miatt igen élessé váló nemzetközi versenyt.

Az intézményi befektetők közül a leggyorsabban a befektetési alapok gyarapodtak. Óriási befektetői rétegnek ígérkezik továbbá az életbiztosítókból és a nyugdíjpénztárakból álló kör. A magán nyugdíjpénztárak csak éppen hogy megindultak, de a korábban létrejött önkéntes nyugdíjpénztárak már 50 milliárd forinttal gazdálkodnak. A biztosítótársaságok életbiztosításból befolyó díjtartalékai pedig elérik a 180 milliárd forintot. Így a befektetési alapok 200-250 milliárdjával együtt a kezelt összeg meghaladja az 500 milliárdot. Ez igen jelentékeny összeg, amelynek kezelésére nagyon szigorú jogszabályi előírások vonatkoznak. Az intézményi befektetők köre 1998-tól jelentősen szélesedik a nyugdíjpénztárakkal, amelyek portfóliójának igen magas hányadát (maximum 30%-át) tőzsdei „A” kategóriás részvényekbe fektetetik.

3. Budapesti Értékpapírtőzsde

A nemzetközi befektetési légkör tavaly kiemelkedően jó volt, ami mögött három tény húzódtott meg: az amerikai gazdaság virágzása, a dollár ereje s a kötvényhozamoknak a tőzsdei befektetéseknél alacsonyabb állása. A magyar gazdaság számai is megnyugtatóak, főként, hogy a 49 tőzsdei cég az utóbbi három év alatt meghétszerezte összesített adózott eredményét.

Reálisabbá váltak a kurzusok: a magyar tőkepiac alighanem magasabb osztályba léphet, s lassan elbúcsúzhat a feltörekvő piacok státuszától. Ez egyebek között azt is jelenti, hogy a magyar papírok már nem különleges(en) veszélyes „csodabogarak” többé, amelyekért a többi hasonló nyugati cégért fizetett összegnek legfeljebb az egyharmadát hajlandók kifizetni (mert magas kockázati „alárát” számoltak bele az árfolyamukba). Vagyis megadják érték adott esetben a nyugat-európai cégnek járó összeget, azaz az egy részvényre jutó nyereség 16-18-szorosát is. Megjelentek azok a nagy nemzetközi befektetési alapok, amelyek biztonságra és kiegyensúlyozottságra törekednek portfóliójuk kialakításakor.

49. táblázat

A BÉT kapitalizációja (milliárd forint)

Tőzsdei kapitalizáció	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Részvények	47,2	81,7	181,5	327,8	852,5	3 058,36
Államkötvények	82,3	241,7	392,9	454,0	703,4	951,80
Vállalati kötvények	0,1	0,3	1,8	1,7	1,3	37,09
Kincstárjegyek	54,4	74,0	239,6	376,3	697,2	908,41
Befektetési jegyek	1,9	5,5	19,3	42,8	43,6	33,84
Kárpótlási jegyek	16,0	53,8	48,7	18,7	95,0	125,73
Összesen	201,9	457,0	883,8	1 221,3	2 392,9	5 115,23

Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

1997 különleges éve volt a BÉT-nek a kapitalizáció növekedése szempontjából, mert az év végén megjelent a börze „legnagyobb falatja”, a MATÁV Rt. Ez az óriástársaság a maga 1124 milliárdjával egyedül lefedti a részvények tőzsdei kapitalizációjának több, mint az egyharmadát. Az összkapitalizáció egy év alatt 114 százalékkal lett nagyobb, s meghaladta a 5110 milliárd forintot (a GDP 61%-át), ezen belül a részvényeké a háromszorosára emelkedett az 1996 végi értékhez képest, elérve a 3 058 milliárd forintot.

50. táblázat

A BÉT azonnali forgalma (milliárd forint, kétszeres adatok)

Azonnali forgalom árfolyamértéken	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Részvények	6,01	18,26	57,11	87,27	490,53	1 436,30
Államkötvények	12,36	73,38	53,89	77,16	418,21	979,72
Vállalati kötvények	–	–	0,01	0,05	0,57	19,56
Kincstárjegyek	15,06	85,00	81,22	81,11	206,33	908,87
Befektetési jegyek	0,03	0,10	0,26	3,42	8,88	1,16
Kárpótlási jegyek	0,21	8,95	18,74	4,16	20,93	22,48
Összesen	33,67	185,69	211,23	253,18	1 145,44	3 368,00

Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

Majdnem hatszor akkora forgalmat bonyolított le a BÉT az azonnali piacon, mint egy évvel korábban, s a leggyorsabb növekedést (5,85-szöröst) újfent a részvényekben mérték, ezen a téren a második helyen az államkötvények, a harmadik helyen pedig a kincstárjegyek állnak.

Abszolút elsőek a részvények az üzletkötések számát tekintve is, hiszen egy év alatt közel 480 ezer ügyletet jegyeztek fel, vagyis az összes üzletnek a 95 százalékát. A második helyen a kárpótlási jegyek állnak, ebben a papírban kötötték az összes üzletnek a 2-3 százalékát, a többiek aránya elenyésző. Az átlagos napi forgalom már 27 milliárd forint fölé nőtt, vagyis közel hatszor akkora lett, mint egy évvel korábban.

51. táblázat

A BÉT fontosabb mutatói

Mutatók	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Üzletkötések száma	8 656	23 749	73 784	71 240	172 840	504 897
Átlagos napi üzletkötés szám	34	94	293	286	689	2 044
Átlagos napi forgalom (millió forint)	133,6	736,9	838,2	1 016,8	4 618,7	27 272,5
Egy kötésre jutó forgalom (millió forint)	3,9	7,8	2,9	3,6	6,6	13,3
Tőzsdetagok száma	48	47	51	56	57	63

Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

A BÉT értékpapír-szekciójában tavaly 18 papírral kevesebb volt, a részvények száma a 10 új papírral és a 6 kivezetéssel korrigálva négygyel nőtt, az állampapíroké viszont összesen 14-el csökkent 1996 végéhez képest.

52. táblázat

A bevezetett értékpapírok számának növekedése

Bevezetett értékpapírok száma	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Részvények	23	28	40	42	45	49
Államkötvények	4	16	25	34	36	28
Vállalati kötvények	1	1	3	3	2	7
Kincstárjegyek	10	10	31	50	50	44
Befektetési jegyek	1	6	20	36	33	20
Kárpótlási jegyek	1	1	1	1	1	1
Összesen	40	62	120	166	167	149

Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

A befektetési jegyek száma lényegesen csökkent. A zárt végű alapok további részének megszűnése miatt már csak 20 befektetési jegy maradt a tőzsdén.

3.1. Értékpapír-szekció

3.1.1. Részvénytőzsdé

A tőzsde továbbra is betölti a „szűrő” szerepét, ahol zömmel a legjobb társaságok, a cégek elitje jelenik meg. 1997-ben 164,8 milliárd forint összeredményt tudtak felmutatni a BÉT cégei, ennek 97 százalékát az a 27 „A” kategóriás társaság adta, amely a tőzsdei összkapitalizációból 96 százalékkal részesedik.

53. táblázat

A Budapesti Értéktőzsde összefoglaló adatai 1997-ben

Értékpapírok	Papírok száma	Bevezetett mennyiség		Kapitalizáció 1997. XII. 31.	
		Mrd Ft	%	Mrd Ft	%
Részvények	49	398,24	16	3058,36	59
Államkötvények	28	903,49	37	951,80	19
Vállalati kötvények	7	36,97	1	37,09	1
Kincstárjegyek	44	961,68	39	908,41	18
Befektetési jegyek	20	27,02	1	33,84	1
Kárpótlási jegyek	1	139,70	6	125,73	2
Összesen	149	2467,09	100	5115,23	100

Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

A MATÁV megjelenése teljesen átformálta a magyar részvényt piacot. Nemcsak azért, mert a cég kapitalizációja egymaga lefedi a teljes tőzsdei kapitalizáció közel egyharmadát, s ezzel a nagybefektetőket is képes becsalogatni az országba, hanem azért is, mert a nagy mennyiségekkel járó likviditásbőség igen nagy forgalmat teremtett a parketten. A BÉT-en forgó 49 részvénnel lehetett kereskedni 1436 milliárd forint értékben, s összesen 478 ezer kötetet regisztráltak, majdnem négyszer annyit, mint egy évvel korábban. E tekintetben a részvények abszolút elsőek, hiszen a második legnagyobb kötésszám a kárpótlási jegyeknél jelentkezett, de ott éppen hogy csak megközelítette a 20 ezret.

Tíz új társaság jelent meg tavaly a BÉT-en, a Második Deviza Factory, a Rizikó Factory, a Qu-aestor, a Gardénia, a Mezőgép, a NABI, a BÁV, a MATÁV, CE Growth Fund és a Rába. A befektetők a Rizikó Factoryval és a Gardéniával jelentősen vesztek, a többiekkel éves szinten nyertek, de 1997. december végéig a legtöbbet a Mezőgéppel és a Rábával lehetett „kaszálni” az árfolyamnyereségből. A tőzsdén forgó cégek száma ugyanakkor nem nőtt tízzel, mert 1997-ben hat céget kivezettek a BÉT-ről, a Főnixet, a Martfűi Sörgyárat, a Hajdútejet, a Globalt, a Goldsunt, és a Csemege-Julius Meint. Ezek közül csak a hűtőipari Goldsun távozását indokolta a felszámolási eljárás indulása, a többiek esetében más indokok szerepeltek. A Martfűi Sörgyár beleolvadt a Soproni Sörgyárba, a többieknél pedig a cégek közgyűlésén döntöttek a távozásról.

A részvénytársaságok sorrendje megváltozott a MATÁV megjelenésével, amely a kapitalizációt tekintve átvette a vezetést a MOL-tól. Az első helyen a távközlési társaság áll 1124 milliárd forinttal, a MOL 487 milliárddal a második helyre szorult, s harmadik a Richter 431 milliárddal. A legtöbbet a MOL részvényeivel kereskedtek (a MATÁV-ot csak az év végén vezették be a tőzsdére New Yorkban és Budapesten egyidejűleg), a második legtöbbet forgatott papír a TVK s a Richter csak a harmadik volt. A leglikvidebb részvényeknek, amelyeknek a legnagyobb volt a forgási sebessége, a TVK, a Zalakerámia és a BorsodChem bizonyult.

A legnagyobb nyereséget a Globus papírjaiban lehetett elérni, amelynek az árfolyama 198,04 százalékkal emelkedett. A második helyezett az OTP 166,9 százalékos emelkedéssel, s a harmadik a Richter 145,45 százalékkal. Jó befektetés volt a MOL (+145%), a Soproni Sörgyár (+141,32%) és a Fotex (+130%). A vesztesek között van a két kivezetett cég a Goldsun és a Horizon-Multiplan, továbbá az Inter-Európa (-49,19 százalék), a Gardénia (-46,84%), a Garagent (-42,25%) és a Cofinec (-34,15%).

Tovább emelkedett a tőzsdei cégek elemzéséhez szolgáló egyik legismertebb mutató a P/E, amely 1995-ben átlagosan 10,90, 1996-ban 16,49, tavaly pedig 25,40 volt. A P/E-k 2,21 (Cofinec) és 110,94 (Eravis) között mozogtak, igen nagy szóródást mutatva. Mindössze kilenc cégnek a mutatója alakult az átlaghoz közel 1997 végén (Csopak, Danubius, Kékkúti Ásványvíz, Mezőgép, MOL, OTP, Pannonplast, Primagáz).

Ami az ágazatok arányát illeti, a MATÁV bevezetése miatt a távközlésnek 37 százalékos lett a részesedése. A gyógyszeripar 18, a kőolajfeldolgozó-ipar 16, a vegyi alapanyagipar 8 százalékkal részesedik, míg a bankok 7 százalékkal.

3.1.2. Vállalati kötvények

A tőzsdén *megjelent néhány új vállalati kötvény*, a MOL két külön sorozata egy két és egy ötéves, a Pannon GSM három különböző sorozata, továbbá az OTP Bróker FX kötvénye. Mellettük régi ismerős az EBRD és az SK Lízing, amelyekben egyetlen kötés sem született. A kötvények teljes kapitalizációja alig több mint 37 milliárd forintot tett ki, ami mindössze az összkapitalizáció 1 százaléka. Hogy különösebben nagy likviditásról nem beszélhetünk, azt az is mutatja, hogy a hét papírban összesen 192 üzletet kötöttek, így nem is jutott minden napra egy. Az átlagos napi forgalom a befektetési jegyek után a második legkisebb a különböző papírok között.

3.1.3. Befektetési alapok

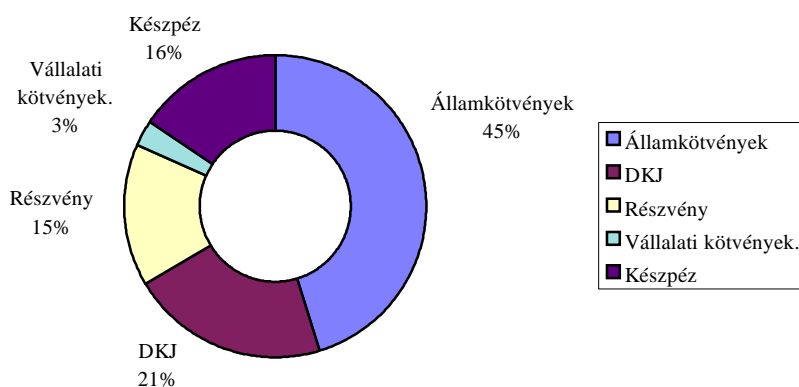
Folytatódott a befektetési alapok nyíltvégűekké alakulása, s emiatt fokozatosan kiszorultak a jegyek a tőzsdéről, mivel a nyíltvégűek befektetési jegyei nem minősülnek tőzsdei papíroknak. Nagy arányban esett vissza a bevezetett papírok össznévértéke is az 1996. évi 40 milliárdról 27 milliárd forintra. A tőzsdei kapitalizációból is mindössze 0,6 százalékkal részesedtek, szemben az egy évvel korábbi 2 százalékkal. A jegyek azonnali forgalma az előző évi 8,88 milliárd forintról 2,33 milliárdra süllyedt, s alig 1600 üzletet kötöttek ezekben az értékpapírokban.

Míndez persze nem jelenti azt, hogy a befektetési jegyekkel ne kereskednének. A brókerek jelentései szerint óriási a forgalmuk a tőzsdén kívül, s főként a nyíltvégűeknek; tavaly majdnem 2000 milliárd forint adás-vétel történt, ami az OTC piacon egy év alatt 5255 százalékos, kitörésszerű növekedést jelentett. Gyakorlatilag majdnem a teljes forgalom a tőzsdén kívül zajlott.

Felismerve a befektetők által támasztott sokoldalú igényeket, az alapkezelők egyre másra indították az újabb és újabb befektetési alapjaikat, amelyeknek más és más a befektetési politikája, attól függően, hogy mennyire kockázatvállalók az ügyfelek. Egy-egy alapkezelőnél megtalálhatók a biztonságosnak tekintett kötvény (értsd: állampapír) alapok és a kisebb vagy nagyobb részben részvénybe fektető, rizikósabb alapok jegyei is.

6. ábra

A nyíltvégű értékpapír befektetési alapok tőkéjének összetétele



Forrás: Állami Pénz- és Tőkepiaci Felügyelet

Tavaly már több százezer magyar polgár pénzét kezelték az alapok, a megtakarításokból több mint 220 milliárdot, amelynek az év végén közel a kétharmadát állampapírokban tartották. Az arányok fél év alatt jelentősen megváltoztak, főként a részvények javára.

A részvénybefektetések népszerűsége a BUX index emelkedésével arányosan *nőtt*, erről tett tanúbizonyságot az új részvényalapok, illetve a régebbiek alapkezelési szabályzatainak a megváltozása. Mind többféle befektetési „terméket” vontak be a lehetséges befektetések közé. A nagy lelkesedés csak akkor hagyott kissé alább, amikor zuhanni kezdett a BUX, magával rántva a befektetési jegyek nettó eszközértékét is. Hogy nem lett különösebb pánik ezen a téren, az részben a befektetők, részben az alapkezelők szakértelmén múlt. Az utóbbiak előbb vagy később, de mind felismerték, hogy el kell mélyedniük a derivatívák kereskedelmének a rejtelmeiben, különben nem tudnak hatékonyan védekezni a tőzsdei „borulások” ellen. Néhány hónap alatt azonban legtöbbször magához tért (igaz a tőzsdei árak is), de ezzel a tapasztalattal már bátrabban állhatnak egy esetleges újabb bessz elé.

3.1.4. Kárpótlási jegy

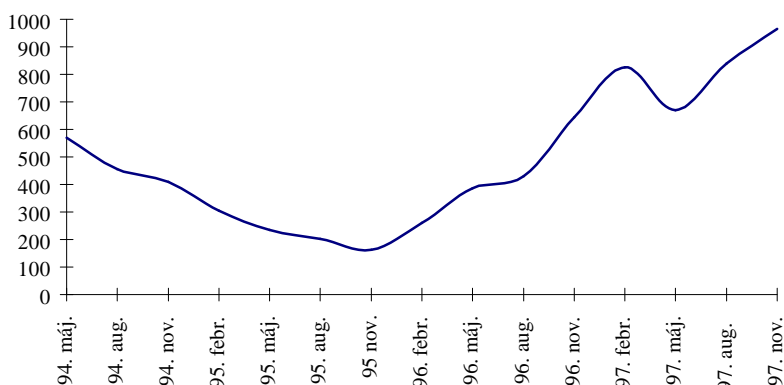
A tavalyihoz hasonló nagy forgalmat bonyolítottak le a tőzsdei üzletkötők a kárpótlási jegyekben, összesen közel húszezerszer forgott ez a papír 12 hónap alatt. Naponta átlagosan majdnem 80 kötetet regisztráltak. A forgalom értéke 22,85 milliárd forintra emelkedett, a tavalyinak több mint kétszeresére, de még így is csak az 1 százalékát adta az összforgalomnak. A jegyek kapitalizációja megközelítette a 126 milliárd forintot, az összkapitalizációból 2 százalékkal részesedett, pedig egy év alatt több mint 32 százalékkal gyarapodott. A forgalom egész évben 1-2,5 milliárd forint között ingadozott havonta, novemberben viszont kiemelkedően nagy, közel 5,5 milliárd forintnyi kárpótlási jegy cserélt gazdát, az összes, még piacon lévő 20 milliárd forint címletértékű papírnak az egynegyede. Ennek a fő oka az lehetett, hogy november elején indult a Budapesti Ingatlan Hasznosítási és Fejlesztési Rt. (BIF) részvényeinek cseréje. Ugyanilyen élenkség, de nem ilyen forgalom volt megfigyelhető a Szabolcstej (228,8 millió forintos) a Forte (490 millió), a Dominancia s az év legvégén – 1998-ra átnyúlóan – az ÉMÁSZ részvénycsomagjának cseréjénél is.

A kárpótlási jegy árfolyama az év folyamán szünet nélkül emelkedett, novemberben megközelítette az 1000 forintos címletértéket, végül az év eleji 610 forintról indulva 900 forinton zárt.

A papír likviditását növeli, hogy újabb kárpótlási jegyeket hasznosítók léptek a piacra. Egyre több közülük az olyan, amelyik – meghirdetett befektetési politikája szerint – inkább a hosszabb távon megtérülő és jövedelmező cégekbe fekteti a pénzt, azaz amolyan kockázati tőketársaságként működik. Vannak, amelyek telkeket vásárolnak, és voltaképpen ingatlanhasznosítással foglalkoznak. Vannak, amelyek faktorálnak, vagyis követeléseket vesznek meg, megint mások a turizmusba és szállodáiparba fektetnek, van olyan is, amely a befektetéssel célba vett szektorok igen széles skálájával rendelkezik.

7. ábra

A kárpótlási jegyek záróárfolyama 1994. májustól 1997. decemberig



Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

3.2.1. Állampapír-szekció

Az Államadósság-kezelő Központ a lejáró 1511,95 milliárd forint értékű állampapírral szemben 1893,42 milliárd forint állampapírt bocsátott ki, amelynek 28,8 százaléka két évnél hosszabb futamidejű volt, miáltal jelentősen nőtt a hosszabb papírok részesedése (1996-ban 21,5 % volt).

Már tavaly is látható volt az adósságkezelőknek az a szándéka, hogy inkább a *hosszabb és lehetőség szerint a fix kamatozású papírok felé tolja el a kibocsátási portfólió arányait*. Az állományon belül csökkent a változó kamatozású papírok aránya, az egy évvel korábbi 60 százalékról 40 százalékra. A hat hónapos vagy annál rövidebb kincstárjegyek részesedése pedig egy év alatt 47 százalékról 36 százalékra esett vissza. Az első 5 éves, fix kamatozású államkötvényt 1997. januárjában dobták piacra. A beharangozott, 10 éves fix államkötvény premierjét azonban bizonytalan időre elhalasztották.

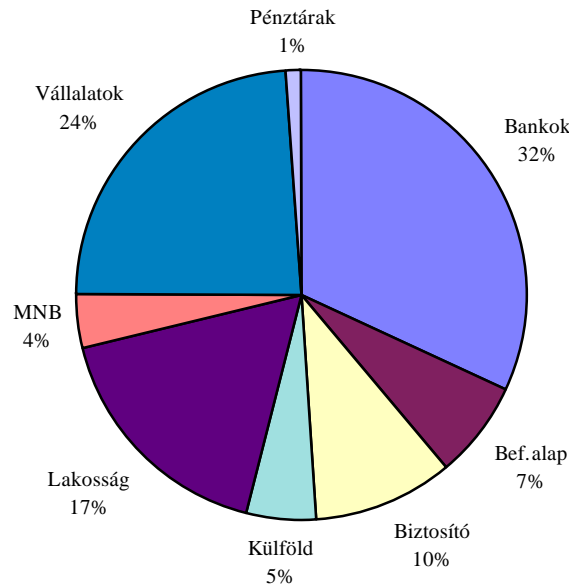
Mivel a piaci likviditás sokkal könnyebben biztosítható az azonos sorozatok mennyiségének a növelésével, az Államadósság-kezelő Központ tavaly óta ugyanazt a sorozatú papírt egymás után többször is kibocsátotta.

Stabilizálódott az államkötvényeknek és a kincstárjegyeknek a forgalomban való együttes részaránya. 1997-ben 56 százalékban kereskedtek az állam papírjaival, ami kicsivel magasabb arány, mint az előző évi 54 százalék. Az államkötvények forgalma az év során megközelítette a 2000 milliárd forintot, a kincstárjegyeké pedig meghaladta az 1800 milliárdot. A kétféle papírban több mint 5000 üzletet kötöttek. Együttes

kapitalizációjuk elérte az 1860,21 milliárd forintot, ami a teljes tőzsdei kapitalizációban (változatlanul) 37 százalékos részarányt jelent.

8. ábra

Az állampapírok tulajdonosainak megoszlása (%)



Forrás: Államadósság-kezelő Központ

A legnagyobb súllyal a kereskedelmi bankok és a szakosított pénzügyintézetek részesednek az állampapírokból. A bankok betéteseik pénzét is magas hozamú államkötvényekbe, vagy kincstárjegyekbe fektették. A második legnagyobb befektetők ezen a piacon a vállalkozások, amelyek átmenetileg szabad pénzeiket helyezik el a jó hozamú, kiskockázatú papírokból. A rangsorban a harmadik helyen a lakosság áll, azaz a kisbefektetők csoportja, amely 17 százalékkal részesedik. Ez a csoport hosszú távra gondolkodik, ritkán válik meg az állampapíroktól azok lejáratáig. A biztosítók, befektetési alapok és önkéntes pénztárak viszont természetes befektetők ezen a piacon, már csak a törvényi előírásai miatt is, amely szerint a náluk felhalmozott összegek jó részét ilyen papírokból kell tartaniuk.

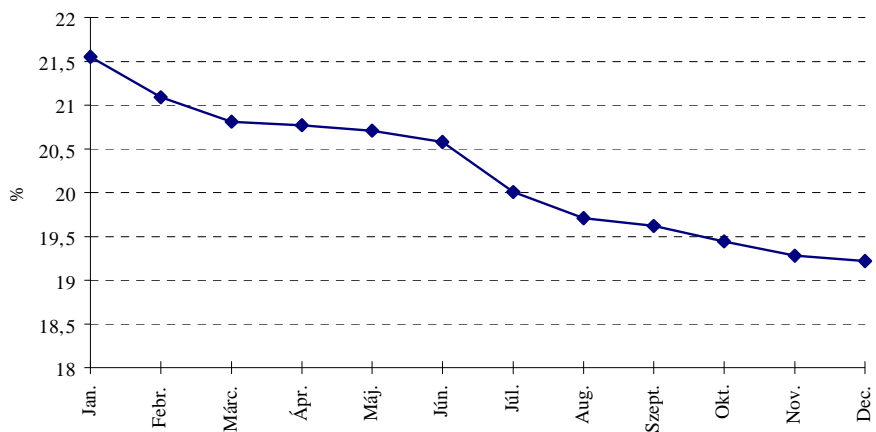
A DWIX,²⁴ amelyhez sok esetben a változó kamatokot kötik, s amely az általánosan használt rövid távú hozamindex, az év első hónapjától kezdve kisebb-nagyobb hullá-

²⁴ A DWIX index az MNB egy, három és hat hónapos aukcióin kialakult hozamok 3 hónapos mozgó átlaga. A hozamokat az adott aukció óta eltelt idő szerint súlyozottan veszik számításba. Az indexet a ténylegesen eladott kincstárjegyek mennyisége szerint is súlyozzák.

mokban *folyamatosan csökkent*, április és június között igen lassan, előtte és utána meredekebben. Az index januárban 21,5 százalékkal indult, decemberre pedig már csak 19,2 százalékon állt.

9. ábra

A DWIX alakulása 1997-ben



Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

A BUX és a DWIX mellett újabb index jelent meg a piacon tavaly az év második felében, a MAX. Az ÁKK támogatásával és ellenőrzésével kidolgozott index referencia jellegű mutató, amely – ellentétben a DWIX-szel - nem a rövid, hanem a hosszú (éven túli) lejáratú állampapírok piacát jellemzi majd. Abban is különbözik a DWIX-től, hogy ez nem hozamindex, hanem árfolyamindex, amit egy – nyilvános kibocsátású, fix kamatozású papírokból alakított - állampapír-kosár alapján kalkulálnak, még hozzá a másodlagos piac árfolyamait figyelembe véve. A kosár tartalma és a papírok súlya havonta változik.

3.3.3. Származékos piacok

Folytatta szárnyalását a BÉT határidős szekciója. A forgalom hétszeresére emelkedett, s emögött elsősorban a BUX ügyletek álltak. Az indexben lebonyolított forgalom az 1996. évihez képest a tizenötszörösére ugrott. A származékos termékek sikere azzal függ össze, hogy mind több befektető él a hedge-elés lehetőségével, azaz igyekszik kiküszöbölni az általa el nem talált árfolyammozgásból eredő veszteségeket. A piac teljesen hozzászokott a származékos termékekhez, megtanulta a használatukat és a hasznukat. Éppen

ezért nem csoda, hogy egész évben várva várta a szabványosított opcióknak a BÉT által április óta ígérgetett bevezetését. Egy-egy papírra vonatkozó határidős vételi vagy eladási jog kereskedése teljessé tenné a magyar tőzsdék derivatív piacát. Erre a termékre azonban még mindig várni kell.

Kiemelkedően magas, 1415,97 milliárd forintos forgalom jellemezte a BÉT határidős piacát. A nyitott kötésállomány 633 milliárd forinton állt decemberben, míg egy évvel korábban éppen hogy csak közelítette a 182 milliárd forintot. A teljes forgalomból a BUX kereskedés 71 százalékkal részesedett, elérte az 1004,2 milliárd forintot, a nyitott kötésállomány pedig több mint a felét adta az összesnek, meghaladva a 324 milliárd forintot.

A három hónapos kincstárjegyek részaránya annyira kicsi volt, hogy szinte észrevehetetlen, ugyanez a helyzet jellemezte az 1 és a 3 hónapos BUBOR-t is. Az index után a második helyezett a német márka, a harmadik az amerikai dollár, a negyedik az ECU, az ötödik helyen pedig a 12 hónapos kincstárjegy áll.

(BUX – index) A határidős BUX forgalom 770 milliárd forintot tett ki az 1996. évi mindössze 49 milliárd forint után. Ez magyarázható is, hiszen a BUX-index mint fedezeti eszköz, a részvény-portfóliójú befektetések kockázatát hivatott mérsékelni, s a BÉT nyár végi és őszi zuhanásából következően majd minden befektető élni akart vele. Augusztusig 100 milliárd alatt volt a forgalom, az utolsó négy hónapban azonban 130 és 227 milliárd között mozgott, folyamatosan növekedve. A kontraktusok száma (1 kontraktus = 100 Ft) szeptembertől havi bontásban folyamatosan 100 ezer fölé állt. A nyitott kötésállomány szintén szeptembertől maradt tartósan 50 milliárd fölé, csak novemberben esett vissza kissé.

(Határidős devizák) A három deviza közül a legtöbbet német márkában kereskedtek a brókerek, a forgalom 216 milliárd forint volt, s ez 183 ezernél több kontraktust jelentett. A nyitott kötésállomány majdnem elérte a 200 milliárd forintot. A dollárra 115 milliárd forintos forgalom (55 ezer kontraktus lefedésével) és 86 milliárdos nyitott kötésállomány jutott, az ECU lényegesen elmaradt tőlük az 5 milliárdos forgalommal (2339 kontraktus cseréje révén) és a 6 milliárdos nyitott kötésállománnyal. A három deviza aránya a devizák összforgalmában a következő: DEM 64, USD 34, ECU 2 százalék.

(Diszkontkincstárjegyek) A három hónapos diszkontkincstárjegyek forgalma nagyon alacsony volt, mindössze 3 milliárd forint körül mozgott 3409 kontraktus adás-vétele révén, de a nyitott kötésállománya jelentős maradt, megközelítette a 16 milliárd forintot; augusztust követően havonta mindig 1,5 milliárd fölé alakult. Mindenesre jelentősége csökkent, főként, hogy megjelent a piacon a 12 hónapos lejáratú diszkontkincstárjegy is, amelyben 70 milliárdos forgalom zajlott, 8126 kontraktus cserélt gazdát, a nyitott kötésállomány viszont csak 239 millió forintra rúgott. Először novemberben volt értékelhető mennyiségű, árfolyamértéken 84 millió forint nyitott kötésállomány ebben a termékben.

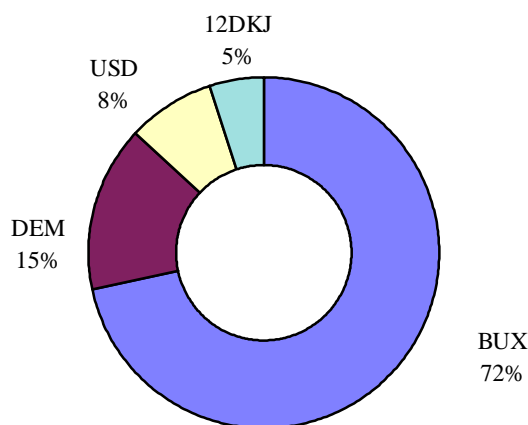
(Bankközi kamatlábak) A naponta nyolc magyar pénzügyi intézet legjobb üzleti ajánlata alapján számított BUBOR már másfél éve a budapesti bankközi forint napi kamatszint-

jének mozgását írja le. Várható, hogy mind több pénzintézet alkalmazza ezt benchmarkként a hitelezésnél. A felárkonstrukció fontos értékmérője lehet a hitelfelvevő cégeknek is.

Megfordult a népszerűsége a különböző lejáratú BUBOR-oknak is. Tavaly inkább a 3 hónapos BUBOR érdekelte a brókereket, a forgalom 1,6 milliárd forint volt, amit 3679 kontraktussal fedtek le, a nyitott kötésállomány csak 472 millió forintot ért el. Az 1 hónapos BUBOR szinte eltűnt a parkettről, 22 millió forint (131 kontraktus) volt az egész éves forgalma, nyitott kötésállományának árfolyamértéke pedig 35 millió forint körül alakult.

10. ábra

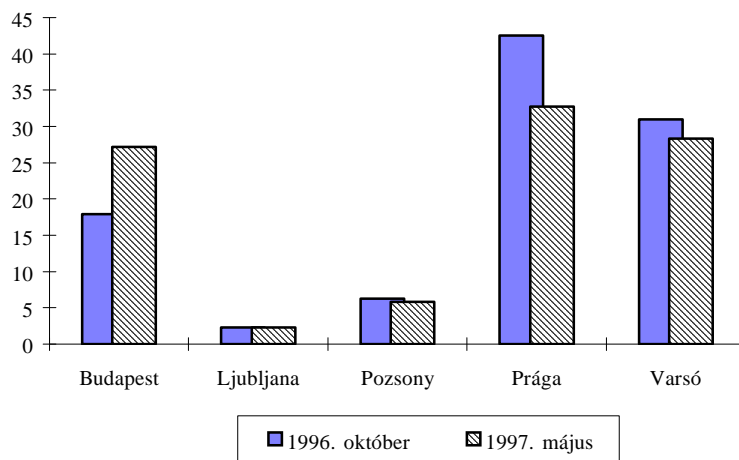
A BÉT határidős piacának megoszlása



Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

(*CESI*) Majdnem 10 százalékponttal, 27,2 százalékra növekedett a magyar részvények súlya a BÉT 1996. februárja óta közzétett Közép-Európai Tőzsdeindexében, a CESI kosarában. Budapest elsősorban Prága és Varsó rovására terjeszkedett. Az indok az, hogy a magyar papírok piaci kapitalizációja már alig marad el a prágai és a varsói cégek összesített tőkeerejétől. A magyar cégek közül három (MATÁV, MOL, Richter) kapitalizációja átlépi az 1 milliárd dolláros küszöböt. (A CESI dolláralapú részvényindex, amelyet a benne szereplő társaságok tőzsdei kapitalizációja alapján súlyoznak. Az index a régió öt tőzsdéjének a mozgását írja le.)

11. ábra
A CESI-kosárban szereplő országok súlya (%)

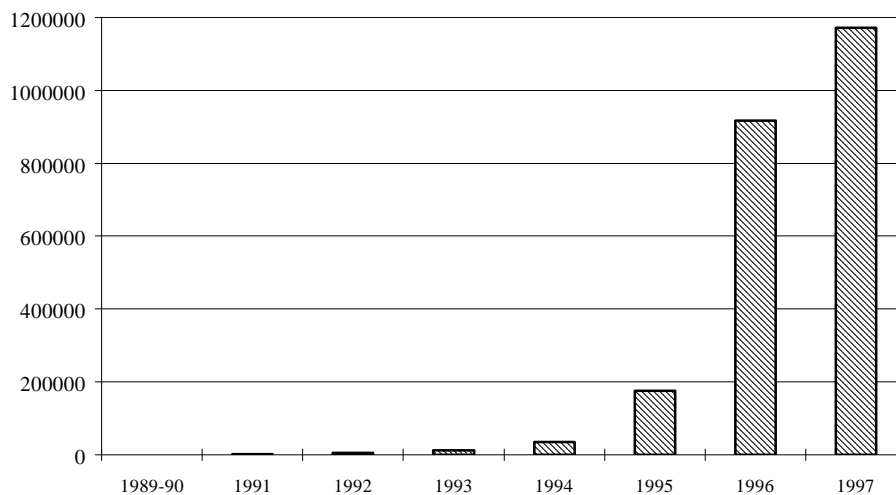


Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

4. Budapesti Árutőzsde

1997-ben több mint 20 százalékkal növelte összes forgalmát a Budapesti Árutőzsde. A határidős és az azonnali üzletek forgalma 1172 milliárd forintra emelkedett az egy évvel korábbi 918 milliárdról. A tőzsdenapokon 32207 kontraktust regisztráltak. Az összforgalmon belül – az amúgy megszokottan kicsi – azonnali üzletek részaránya tovább zsugorodott. A forgalom mindössze 300 milliós volt, s ezt összesen 20 kontraktussal fedték le, amiből 16 jutott a gabonaszekcióra és 4 a hús szekcióra. A határidős ügyletek jelentős részét, 91,78 százalékát, a pénzügyi szekció bonyolította, a gabonaszekcióra 8,18, a hússzekcióra 0,04 százalék jutott.

12. ábra

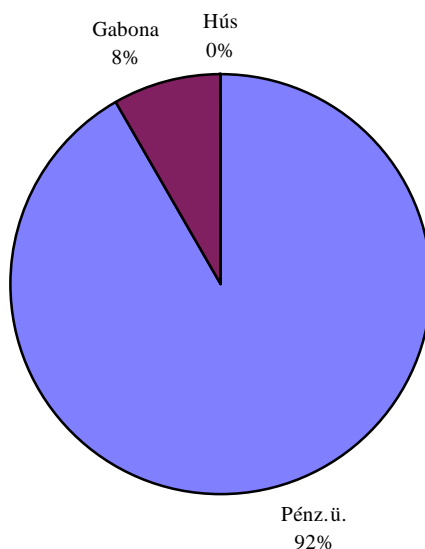
A BÁT összeforgalma (M FT) 1989-1997 között

Forrás: Budapesti Árutőzsde Statisztika 1997.

A pénzügyi szekció – az 1993. évi megindulást leszámítva - mindig a BÁT legnagyobb forgalmú szekciója volt. Aránya évről évre nagyobb lett, 91-93 százalék körül stabilizálódott. Az üzletkötések számát tekintve viszont továbbra is a gabonaszekció vezet, amelynél 1995-ben még csak 3500 üzletet jelentettek, egy évvel később majdnem 10000-et és tavaly több, mint 18 ezret. A pénzügyi szekcióban a csúcs 1997 végén a 13,6 ezer kötés volt. A hússzekció mindkét szempontból marginális maradt.

A pénzügyi részlegben nyolcféle valutával és három kamattermékkel lehet kereskedni. A valuták közül az első helyen a német márka állt, amelyben közel 477 milliárdos értékben kötöttek üzleteket, 2223 kontaktus forgatása révén. A második helyezett az amerikai dollár, majdnem 423 milliárdos forgalommal (4173 kontraktussal), a harmadik a japán jen, 323 milliárddal (3022 kontraktussal), a negyedik helyen áll az ECU, amelyből 297 milliárd forintot bonyolítottak a BÁT parkettjén. A felsoroltakon kívül lehet még forgatni svájci, olasz, brit és cseh valutakontraktusokat. A három kamatláb közül a legnépszerűbb a 3 hónapos BUBOR volt, amelynek forgalma megközelítette a 195 milliárd forintot.

13. ábra

A BÁT volumenének megoszlása 1997-ben

Forrás: Budapesti Árutőzsde Statisztika 1997.

A gabona szekcióban az étkezési búza és a takarmánykukorica a legtöbbet forgó termék, a búzában 53 milliárd forint, a kukoricában 28 milliárd forint értékű 9557, illetve 5332 kontraktus cserélt gazdát. Tavaly augusztustól a BÁT-on kidolgoztak egy ügynevezett EURO-búza kontraktust, amely megfelel az EU normáknak. Ezekon a termékeken kívül a szekcióban megtalálható még a takarmánybúza, a takarmányárpa és a napraforgó.

A hússzekcióban háromféle vágósertéssel kereskedtek a brókerek, az EUROP minősítési rendszer bevezetésével az EUROP Vágó II. kategória lett a legnépszerűbb.

54. táblázat

A BÁT összefoglaló adatai

Megnevezés	1989-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Üzletek összesen	200	882	2 617	4 234	4 091	7 200	18 974	32 207
Határidős	146	688	2 323	3 720	4 047	7 169	18 912	32 187
Azonnali	54	194	294	514	44	31	62	20
Forgalom millió Ft	574	1 917	6 137	12 331	35 261	175 347	917 799	1 172 748
Kontraktus	3 618	13 477	39 620	67 701	325 570	1 399 488	5 428 554	6 574 549

Forrás: Budapesti Árutőzsde Statisztika 1997.

A BÁT legfontosabb piaci szereplői a különböző szekciókban a következők: a hús-szekcióban az első a La-Rex Kft, második a Dél-Pest megyei Mg.i Rt., harmadik a LaSalle Rt. A gabona szekcióban a sorrend a következő: Order Rt., Swap Kft., IKR Rt., a pénzügyiben pedig az első három – tavaly óta változatlanul – az OTP-Forex Kft., a LaSalle Rt. és a Swap Kft.

5. OTC

Érezte hatását az OTC piacra az új értékpapírtörvény, *a piac kissé átláthatóbbá vált*, s a brókercégek által a nyilvánosság felé közölt vételi és eladási árfolyamokat is komolyabban lehetett venni, mint korábban. Ezzel együtt az OTC piac a fejlettebb piacokon szokásos nyilvánosságot még nem érte el.

Tovább csökkent a tőkepiaci forgalomból az OTC részesedése. A 45 százalékos átlagos arány azonban nagy szóródást mutatott a különböző papírfajták esetében. Miközben a részvényeknek csak a 8 százalékaival kereskednek ezen a piacon (de számuk a brókeri jelentések alapján meghaladja a 60-at), addig az államkötvények 50, a kincstárjegyek 46, a kárpótlási jegyek 20 és a befektetési jegyek majdnem 100 százalékaival. A vállalati kötvényeknek nincs OTC piaci forgalmuk sem, egyetlen egyre sem adnak a brókerek vételi és eladási árfolyamot.

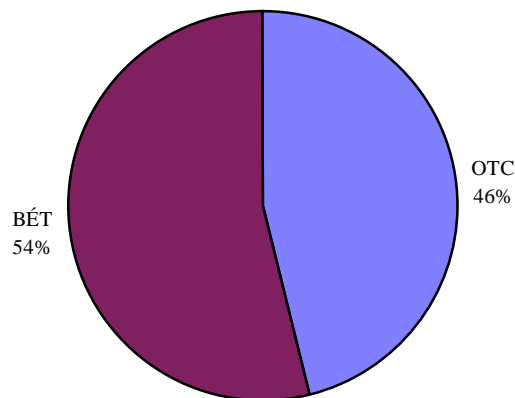
5.1. Állampapírok

Igen sok bróker cég forgalmaz állampapírt a tőzsdén kívül is, de tavaly egy új, csak OTC forgalmazású „állampapír” is megjelent a piacon, méghozzá az MNB saját kötvénye. Lejárata majdnem egy év (azért csak majdnem, mert nem kívánják külföldieknek értékesíteni). A papír megjelenése egyértelmű jel arra, hogy az MNB mindenképpen szeretné befolyásolni a kamat- és hozamszinteket. A kötvényeket nem aukción értékesítik, hanem jegyzésen. A zéró kuponos konstrukciójú papírhoz csak egy igen szűk elsődleges forgalmazói kör jut, akik – ha akarják – továbbadhatják a papírokat a széles publikumnak. A feltételes módnak azért van szerepe, mert a tájékoztatás ezen a téren igen szegényes. Ebből azt a következtetést lehet levonni, hogy az MNB nem törekszik a papírok nagyobb likviditására.

5.2. Vállalati részvények tőzsdén kívül

A részvények esetében az áramszolgáltatókon (Dédász, Démász, Édász, Émász, Titász) és a gázszolgáltatókon (Tigáz, Dégáz, Égáz, Kögáz – nem nyilvános társaságok, s kevés az esélyük a tőzsdei bevezetésre!) kívül a legtöbbet forgó papírok az Antenna Hungária, a Bakonyi, a Budapesti, a Tiszai és a Mátrai Erőmű, az Elmű és a MAVAD.

14. ábra
A BÉT és az OTC forgalom megoszlása 1997-ben



Forrás: Budapesti Értéktőzsde, Éves jelentés 1997.

5.3. Vállalati kötvénypiac

A vállalati kötvények esetében még a tőzsdén kívüli piacon sem igen beszélhetünk valódi mozgásról, hiszen a nyilvánosan (sokszor kvázi nyilvánosan) kibocsátott kötvényeknek (egy-két banki papírt leszámítva) gyakorlatilag nincs másodlagos piaca. A kötvény – mint pénzügyi instrumentum – még mindig nem találta meg a helyét a magyar vállalatok finanszírozási forrásai között, kevés a hosszú lejáratú, fix kamatozású papír. Persze ehhez nem is optimálisak a viszonyok, hiszen a viszonylag magas és csak lassan csökkenő infláció mellett nehéz úgy árazni a kötvényeket, hogy hosszabb távon sem a befektető, sem a kibocsátó ne járjon nagyon rosszul. A nagyok azért hanyagolják, mert a pénzüket mindenáron kihitelezni vágyó bankok elkényeztetik őket az alacsony kamataikkal, a közepesek pedig nem tudják megfizetni, s ők is ódzkodnak a nyilvános adatszolgáltatási kötelezettségektől.

Zárt körben még csak-csak kibocsátának kötvényeket, de ezek nyugaton jellegzetes vásárlói, a befektetési alapok, ilyen papírokból a magyar szabályozás szerint nem vehetnek. Így a valódi, pezsgő, likvid vállalati kötvénypiacra még várni kell, a szórványosan kibocsátott kötvényeknek sincs másodlagos piaca. A befektetők általában a lejáratig kénytelenek tartani ezeket, s emiatt is magasabb az átlagosnál a hozamigényük, amit a kibocsátónak kockázati prémium formájában kell megfizetnie.

A változó kamatozással ajánlott papírok viszonyítási alapjául csak az állampapírok hozama, vagy az infláció (CPI) adódik, hiszen a pénzpiaci alapok közül a Bubor-nál még nincs egy éves futamidejű, a (tőkepiaci) hozamalapúaknál pedig csak az állampapíroké jöhet szóba. Ezek a hozamok azonban nem mindig igazodnak az adott időszak

kamat- vagy inflációs színvonalához. A helyzet javulását ígéri, hogy 1998-ban megkezdik működésüket a hazai hitelminősítő cégek, s ha megfelelő ismertségű külföldi társaságot tudnak bevonni, a rating segítheti a társágok kötvénykibocsátásait.

Ez év január elsejétől lépett életbe a már évek óta várt és igen sokszor megvitatott új értékpapírtörvény, amelynek a kötvénypiac szempontjából az egyik legfontosabb újítása, hogy immár a zárt kötvénykibocsátásokhoz is elvi engedélyt kell kérni a Felügyelettől. Így az legalább információkat kap erről a piacról, amely eddig fekete lyuk volt – mindenki számára. Az 1997. évi zárt kötvénykibocsátásokról – bár a Felügyelet már mindegyikről hivatalból értesült – igen keveset tudni. Ez év július végéig összesen 16 kötvényemisszió történt, ebből a Bank és Tőzsde 1997. augusztus 8-i száma írt a Budapesti Elektromos Művek (Elmű) kibocsátásáról, amelynek futamideje 6 hónap, vagyis inkább kereskedelmi kötvénynek tekinthető. A garancia nélküli papírokat a West LB Investment Magyarország forgalmazza, s a cég tervei között összesen 3 milliárd forintnyi kötvénykibocsátás szerepel.

A kibocsátók közül hat termelő cég, amelyből egy állami óriás, egy önkormányzat, egy utazási iroda, két távközlési cég, egy bank, két pénzügyi szolgáltató, egy lízing társaság, továbbá az Elmű. A legkisebb összeg 10 millió forint volt a legnagyobb, 3 milliárd, átlagosan 5-600 millió forint körül mozgott az emissziók összege, amelyek zöme névre szóló papír.

1997-ben csökkent a nyilvános kötvénykibocsátás (az új emissziók száma), a kibocsátott mennyiség azonban nőtt. A kamatok süllyedése megtette a hatását, és néhány cégnek kedvezőbbé vált a megítélése befektetői körökben. Ezt kihasználva több kicsi és néhány óriás kibocsátás jellemezte a piacot. Összesen 16 társaság 25 nyilvános kibocsátása kapott felügyeleti engedélyt, két bank, a CIB Rt. „Kincsem” sorozata, amely folyamatos kibocsátású, a Kvantum Investment Bank Rt., továbbá hat, pénzügyi tevékenységet űző társaság és nyolc egyéb cég.

A Kereskedelmi és Hitelbank Rt. leánybankja – amely az anyabank kockázatos befektetéseivel foglalkozik, s 20 különböző cégben közel 900 millió forint tulajdonrészrel bír –, közel 700 millió forint, két éves lejáratú kötvényt dobott piacra, az állampapírokénál kicsivel nagyobb hozamot ígérve. A pénzügyi jellegű (lízing) tevékenységet folytató vállalkozások közül az IT-Consult Befektetési és Pénzügyi Kft., egy kis össznévértékű, 16 milliós (mert kb. ennyi volt a saját tőkéje is) kötvényt értékesített, ám a futamidő az átlagosnál hosszabb: 10 év. A másik lízing cég az MC Faktor Gazdasági Szolgáltató Rt., két éves kötvényét is e tevékenységének finanszírozására dobta piacra, hasonló céllal, mint a korábbi zárt-, és nyilvános kötvénykibocsátásait. A harmadik lízing cég a Prodax Rt. 20 éves futamidejű 100 millió össznévértékű kötvényt bocsátott ki, vagyis a leghosszabb távú futamidővel jelent meg a piacon. A negyedik, az OTP Bróker Rt. viszont igazi befektetési csemegével állt elő, az FX 98 nevű kötvényük igen kockázatos, mert a BÁT szabványosított határidős piacán, továbbá a BÉT határidős szekciójában derivatív ügyletek finanszírozására bocsátották ki, aminek a rizikójára a Felügyelet külön felhívta a befektetők figyelmét. A papírokat bevezették a BÉT-re. Az ötödik az AXON Vagyonkezelő, amely két kötvénnyel is megjelent, a „G” sorozat futamideje 1 év, össznévértéke 300 millió forint, a „H” sorozat két éves és 287,6 milliót jegyeztek le belőle. Végül pedig a ConCorde Értékpapír Ügynökség Rt. jelentkezett 500 milliós 5 éves kötvénnyel, amelyet há-

rom nap alatt kapkodtak el a befektetők. Az egyik leggyorsabban fejlődő bróker cég neve bizonyára garancia a jó befektetésre.

Ami az egyéb kötvénykibocsátó társaságokat illeti, ezek között volt a korábban már említett óriás távközlési cég. Rajta kívül megjelent 3 kereskedelmi vállalkozás: a Mura ÁFÉSZ, az Aranypók Kereskedelmi Rt. és a MOL Rt., továbbá két termelő, a Rubin Ruházati Kft. és a Karamell Sütőipari Rt., valamint egy mezőgazdasági, a Hajdú Gabona Rt. A nagyok között lévő Pannon GSM egymaga közel 25 milliárd forintnyi papírt kínált eladásra, s mivel garantált kötvényről volt szó, a piac azonnal felszívta. A papírok likviditása is biztosított volt, hiszen a MOL Rt. és a Pannon kötvényeket bevezették a BÉT-re is. Forgalmuk azonban igen kicsi volt, mert a tulajdonosok ezeket többnyire a lejáratig tartják.

A kamatkondíciókat tekintve 1997-ben *mindenféle variáció megtalálható volt a piacon*. A fix kamatozású papír, az MC III. félévente fizet kamatot. Ugyancsak fix, de havi kamatfizetéses a Karamell II. kötvény, s a Rubin papírjai is, de azokra öt éven át három havonta fizetnek igen magasnak látszó kamatok. Nehezebben kiszámítható hozamú, de a befektetők által kedveltek a valamilyen indexhez kötött kamatozó papírok. Léteznek ugyanakkor a piacon olyan kötvények is, amelyeknek a kamata részben a társaság tevékenységének eredményességétől is függ. Amolyan hibrid hozamú kötvény az IT-Consult és a Mura ÁFÉSZ 2MM-re keresztelt papírja. Az OTP FX 98-as kötvénye pedig egy befektetési alap részjegyeire hasonlít, mert a hozam attól függ, hogy a bróker cég a bevont összeget milyen eredményesen forgatja a két budapesti tőzsde határidős szekciójában.

A nem pénzügyi cégek részaránya újra emelkedett, s elérte a 93 százalékot is, ami igen biztató lenne, ha nem rontaná le a képet, hogy a kibocsátások zömét elvitte két óriás, a Pannon és a MOL. Így a közepes méretű társaságok részaránya 1 százalékra esett vissza.

A sztárpapírokra éhes befektetők még mindig jól teszik, ha az OTC papírokat elemezgetik. Tavaly tavasszal nem volt nehéz megjósolni, hogy az árapapírok lesznek a befektetők kedvelt célpontjai, lassan kiszorították a bankpapírokat. A közművek részvényeit egyébként mindenütt a világon szívesen vásárolják a befektetők. Meg kell említeni, hogy ugyancsak az OTC-n kezdte pályafutását a később BÉT-re került BÁV és a Rába is. A kialakult árak nagyjából tükrözték a későbbi tőzsdei árarányokat.

9. Privatizáció

1997-et a kormányzat egészen őszig a privatizáció záró évének hirdette. Az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. (ÁPV Rt.) szorgalmasan készült is a szükséges törvényi és intézményi változtatások körvonalazására és végrehajtására. Erre ugyan 1998 tavaszáig, a parlamenti választások előtt nem került sor, de a döntéshozóknak a választási ciklus által felállított *két csapdát sikerült kikerülniük*. Az egyik a kampányszerű magánkézbe adás lassítása és lezárása akkor, amikor még tetemes nagyságú, elvileg eladható vagyon volt az ÁPV Rt. portfóliójában. A másik csapda az elosztásos módszerek széles körű alkalmazása, illetve a megmaradt állami vagyon kiárúsítása lett volna – a mesterséges gyorsítás érdekében. Noha az utóbbi irányzat néhány eleme 1997-ben is felbukkant, még az utolsó időszakban is új megoldásokkal gazdagítva az amúgy is fordulatos történetet, erre az évre az eladás, sokhelyütt a magas árfolyam, s így a tervek lényegesen meghaladó bevétel volt a jellemző. Elemzésünk erről a pontról indul, nem mintha ezt tartanánk a privatizáció egyetlen vagy akár legfontosabb sikerkritériumának, hanem pusztán a kifejtés logikája miatt: az összefoglaló adatok bemutatása adja meg a keretet a mögöttük meghúzódó folyamatok bemutatásához.

1. Kiugró bevétel – nagy hazai vásárlások

A privatizációs bevételek tervezett nagysága 1997-re a megelőző évinél magasabb, de ahhoz nagyságrendjében hasonló volt. Készpénzben 180 milliárdot irányoztak elő, amiből az osztalékkal és az adókonszolidációs követelések értékesítésével együtt összesen 72 milliárdos költségvetési befizetést kellett volna teljesíteni.²⁵ A tervek realizálását az év elején bizonytalanság övezte. Az állami privatizációs szervezet vezetői tavasszal még kétségesnek látták az előirányzott bevétel elérését, és mintegy előre is mentegetőzve azt állították, hogy ebben az évben már nem szorít a költségvetési átutalások kényszere.

Az aggodalom annál is inkább indokolt volt, mert az ÁPV Rt. teljes vezérkarának lecserélése és az apparátus átrendeződése 1996 őszén érthető módon visszavetette a tranzakciókat. Április végén a készpénzbevétel még nem érte el a 20 milliárd forintot, az összes bevétel pedig az 50 milliárdot, miközben a kiadások már meghaladták azt. A túlköltekezés az első félévre végig jellemző maradt. A holding júniusig bezárólag szinte teljes egészében felhasználta bevételeit úgy, hogy a költségvetésbe közvetlenül, az elkü-

²⁵ Az ÁPV Rt. pénzügyi terveinek forrása a Pénzügyminisztériumnak a Gazdasági Kabinet számára írt jelentése (A gazdaság 1997. évi helyzetéről, 1997. december). A tényadatok az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. hivatalos kiadványából származnak: Privatizációs Monitor 1997. december.

lönített alapok feltöltésén kívül semmit sem fizetett be. Ugyanakkor elköltötték, illetve elégtérték – jórészt kormánydöntések nyomán – az egész évre szóló tízmilliárdos reorganizációs keretet.

Az *intézményi és személyi bizonytalanságok* az év további részét is végigkísérték. Az igazgatóság elnökének posztján ismét változás történt, és az apparátus egyik kulcsembere, a folytonosságot legtovább képviselő vezérigazgató-helyettes is megvált pozíciójától. Szinte megszakítás nélkül zajlott a vita a privatizáció lezárásáról és az állami vagyonkezelés új intézményrendszeréről. Menetrendszerűen, a már megszokott két éves ritmusban, megérkezett a privatizációs törvény felülvizsgálata is. Ez azonban most nem lassította az eladásokat, hanem a gyorsítás feltételeit teremtette meg. A legjelentősebb változásnak ugyanis a tartós állami tulajdon körének módosítása bizonyult. Noha az ide sorolt cégek száma némileg növekedett, a vagyonérték 80 milliárd forinttal csökkent, aminek két legfontosabb tétele a MATÁV és az OTP tartós állami tulajdonhányadának leszállítása, vagyis a további részvényeladás lehetőségének megnyitása volt. A gyorsítást segítette a pályázatás kötelezettségének enyhítése is. 1997 nyarától az apparátus két eredménytelennek minősített forduló után közvetlen tárgyalást kezdhet az érdeklődőkkel.

Mindez hozzájárulhatott az éven belüli – ugyancsak nem kivételes – szezonális ingadozáshoz. November végén az eladásokból származó készpénz 140 milliárdot, az összes bevétel pedig mintegy 160 milliárdot tett ki. A nagy ugrásra, ugyanúgy, mint 1995-ben, az év utolsó két hónapjában került sor. Az összesített számok szerint az értékesítési készpénzbevétel megközelítette a 320 milliárdot, a kárpótlási jegyeket és egyéb befizetéseket is hozzászámítva pedig a 350 milliárdot, ami több mint 40 százalékkal magasabb a tervezettnél. (Ennek következtében nagyobb, 145 milliárd forint lett a költségvetési átutalás.) Ezt a nominális nagyságot a magyar privatizáció történetében csak egyetlen évben, 1995-ben az energetikai cégek eladásakor sikerült meghaladni.

Az elmúlt években már megszokottá vált, hogy a bevételeken belül magas – most 97 százalékos volt – a készpénzhányad. A kedvezményes, de 1995 óta szigorúbb feltételekkel adott Egzisztencia-hitel és a részletfizetés töredékes (300 millió forint) maradt, kárpótlási jegyekből pedig 22 milliárdot használtak fel, az 1996-os mennyiségnek körülbelül a felét.

Ez egyben azt jelenti, hogy a kárpótlás nem zárult le, sőt a legutóbbi törvények nyomán jogosulttá vált mintegy *kétszáz ezer igényről még határozat sem született*. A piaci szereplők jelentős része viszont arra számított, hogy a kormány még a választások előtt – a Népszabadság szerint „hangulatjavító intézkedésként” – döntést hoz a beváltásra váró, több mint 20 milliárd forintnyi jegy felhasználásának lehetőségeiről. E várakozást táplálták általában a privatizáció végéről, konkrétan pedig a Kárpótlási Hivatal bezárásáról szóló híradások, valószínűleg ez az egyik fontos oka a jegyek váratlan árfolyamemelkedésének 1997 őszétől. A megoldás azonban még várat magára, sem jelentősebb részvénytárcsákra, sem a hónapok óta vitatott befektetési alap létrehozására nem került sor.

1997 jelentős újdonsága, hogy a készpénzen belül abszolút értékben és részarányában is magas a forintért történő vásárlás. Ez a tétel 1997-ben az összes készpénz harmadát adta. A több mint 100 milliárdos összeg négyszerese az 1993 óta folyó áron 25 milliárd körül ingadozó privatizációs forint-befektetéseknek.

Az ÁPV Rt. hivatalos kiadványa szerint 1997 folyamán 177 társaságot értékesítettek, ezek közül 103-at teljes egészében. Az *átlagos árfolyam meghaladta a 300 százalékot*, de a száz százalékban értékesített cégeknél alig lépte túl a könyvszerinti értéket. Az utóbbi csoport eladásának szerződés szerinti értéke 33 milliárd forintot tett ki. A teljes egészében eladott társaságok tehát viszonylag kisebbek voltak, amelyek összességükben – de meglehetősen nagy szórás mellett – a regisztrált vagyoneértékhez közeli áron keltek el. *A bevétel döntő tételeit a nagy cégek kisebbségi pakettjének értékesítése hozta*, részben az érintett vagyon nagysága, részben pedig az elért magas árfolyam miatt. Ez elsősorban a tőzsdei privatizációkra és a bankok állami részvényeinek eladására volt a jellemző. Önmagában csak a MATÁV és az OTP részvénycsomagjának piacra vitele 180 milliárd forintot hozott az államkasszának, vagyis a terven felüli bevételek e két nagy tranzakciónak voltak köszönhetőek.

55. táblázat

Állami bevételek a privatizációból (milliárd forint)

A bevétel formája	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Összesen
Forint	0,14	4,81	17,55	27,61	25,71	25,71	25,09	108,78	235,40
Deviza	0,53	24,61	110,67	10,95	10,95	412,05	77,50	208,39	885,65
Készpénz összesen	0,67	29,42	128,22	38,56	36,6	437,76	102,59	317,17	1091,05
Kárpótlási jegy	–	–	2,26	14,56	64,20	18,48	41,63	22,66	163,79
E-hitel	–	1,01	9,07	21,72	29,27	3,92	2,44	0,30	67,73
Devizahitel és egyéb	–	–	–	–	16,84	–	5,16	3,80	25,80
Osztalék	–	0,93	7,41	5,41	7,80	13,81	8,15	5,77	49,28
Összes bevétel folyó áron	0,67	31,36	146,96	80,25	154,77	473,97	159,97	349,70	1397,65
Összes bevétel 1997. évi áron	3,0	105,4	401,3	178,9	290,3	693,4	189,4	349,7	2211,4

Forrás: 1990-1996: KSH, 1997: ÁPV Rt.

Míg a bevételi oldalon a magyar magánbefektetők szereplése és az eladási árfolyamok átlagosan magas volta az újdonság, miközben a koncentráció foka – a bevételek néhány cégre összpontosulása – csak az 1995. évi energetikai-infrastrukturális eladásokhoz hasonlítható, a kiadási oldalon a reorganizációs ráfordítás látszik kiugrónak (ld. 56. táblázat). A befektetésekkel, adóskonsolidációval és agrártámogatásokkal együtt számított összege meghaladta a 46 milliárd forintot. A készpénz és az ilyen típusú kiadások arányát mutató 15 százalékos reorganizációs hányad az 1996. évi értéknek kevesebb, mint a fele. Figyelembe véve azonban az ÁPV Rt. portfóliójának alakulását, e ráfordítások a csökkenő vagyonhoz viszonyítva tetemesek.

A reorganizáció legnagyobb tételei az adóskonsolidáción és az agrártámogatásokon kívül 1997-ben a következők voltak. A Richter Gedeon Gyógyszergyár 1 milliárd forintos tőkeemelésére – az adott részvényárfolyam mellett – 14 milliárdot kellett fordítani. A Nitrokémia 4 milliárdos alaptőkéjét 2 milliárddal növelték. A Diósgyőri Acélművek először 200 millió forintos tulajdonosi hitelt kapott, majd 2 milliárdos hitelgaranciát, később az ÁPV Rt. kifizette a Csepeli Csőgyárnak a cég 2,8 milliárdos tartozását. A Hungarocamionnak a holding 200 millió forintos tulajdonosi hitelt adott a vámtartozások kiegyenlítésére.²⁶ A Mecsek Urán először 1 milliárdos támogatásban részesült, a bezárási döntés után a kormányzat 1,5 milliárd forintot irányzott elő végkielégítésre és 15 milliárdot a bánya rekultiválására. Az Antenna Hungaria mintegy 3 milliárd forintnyi támogatást kapott.

²⁶ Megjegyezzük, hogy az ÁPV Rt. összesítésében a rövid lejáratú tulajdonosi kölcsön nulla értéken szerepel. Ennek nyilván az az oka, hogy az év közben folyósított tulajdonosi hiteleket 1997 végére a cégek visszafizették.

56. táblázat

A vagyonkezelő szervezetek reorganizációs és garanciális kiadásai

Év	Reorganizáció és befektetések (milliárd forint)	Garanciák kifizetése és tartalék (milliárd forint)	Összes készpénzbevétel (milliárd forint)	Újraelosztás a készpénzbevétel százalékában
1990	–	–	0,7	–
1991	–	–	29,4	0,7
1992	8,7	5,8	128,2	11,3
1993	9,5	7,8	38,6	44,8
1994	8,0	7,0	36,7	38,9
1995	17,4	3,7	437,8	4,8
1996	32,3	2,6	102,6	34,9
1997	46,6	n.a.	317,7	14,7
Összesen	122,5	26,9	1091,2	13,7

Forrás: KSH (1996), Statisztikai Évkönyv 335. o., ÁPV Rt.

Az ÁPV Rt. kasszájából kifizetett reorganizációs összegek jelentős részét *kormányzati döntés nyomán folyósították*, és ezek a ráfordítások nem kizárólag a holding kezében lévő cégeket érintettek. Az ÁPV Rt.-hez kapcsolt jövedelem-újraelosztást a *rejtett redistribúció* fogalomkörébe sorolhatjuk.²⁷

A kiadások szerkezetéből ugyanakkor az is látszik, hogy a helyi önkormányzatoknak átutalt részesedés nem érte el a 26 milliárdot, a vállalatoknak járó privatizációs ellenértékhányad pedig alig haladta meg a 15 milliárd forintot. E kétfajta kötelezettség teljes nagyságáról többféle adat is napvilágot látott. Becslések szerint a hátralék 1997 elején 70-80 milliárd volt, ebből 472 vállalat 36 milliárdot igényelt vissza. Pontos számok hiányában annyi biztosan állítható, hogy az ÁPV Rt.-nek most sem sikerült e két régen húzódó, kínos ügy végére járnia, s még mindig több mint 400 per folyik ellene, döntően a belterületi földek miatt.

A privatizáció 1997. évi sarokszámairól összefoglalóan megállapíthatjuk, hogy a bevételek nemcsak a tervezettet haladták meg jelentősen, hanem abszolút nagyságukat tekintve is magasak: a magánkézbe adás nyolc éves történetének az 1995. évi energetikai privatizáció után a második legnagyobb értékét mutatják. Az eredmények háttérében nem annyira a tranzakciók számának növekedése, mint inkább néhány nagy vagyoncso-mag piacra vitele és a jó árfolyamok állnak. Ennek pedig fontos tényezője – nem kisebbítve az ÁPV Rt. és az érintett cégek érdemeit – a magyar gazdasági helyzet általános javulása, az országkockázat csökkenése részben a NATO csatlakozás és az Európai Unió döntései nyomán. Mindez jelentősen befolyásolta a tőzsdei kibocsátások iránti élénk érdeklődést – amelyet a nemzetközi tőkepiac őszi felbolydulása sem szüntetett meg –, és néhány esetben a több száz százalékos eladási árfolyamokat. Ehhez kapcsolódik a bevételek szerkezetének új vonása, a *hazai készpénzes vásárlók magas részaránya*. Az elmúlt évek tendenciájának folytatásaként az ÁPV Rt. döntően készpénzért értékesítette a tulajdonrészeket. A számok elsődleges elemzése tehát azt mutatja, hogy a *vagyonelosztás* – legalábbis a látványos, korábban is alkalmazott formákban – *nem indult meg*, és a magas átlagos árfolyamok alapján *széles körű kiárusításról sem beszélhetünk*. A kiadások között azonban viszonylag nagy volt a reorganizációs ráfordítások aránya, azaz folytatódott a jövedelmek újraelosztása.

Miközben örvendetesnek tartjuk, hogy a kormányzat nem lépett a választások előtti vagyonelosztás ingoványos talajára, fel kell hívni a figyelmet, hogy az elosztás háttérbe szorulásának vannak hátrányos vonásai is. Az önkormányzati és vállalati vagyonátadás elhúzódása törvénysértő és költséges, a kárpótlás lezárása egyre inkább kitolódik, s e kötelezettségek teljesítése a jövőt terheli.

Az értékesítésekben 1997 hozott néhány látványos sikert, megoldódott jó pár, régóta húzódó, esetenként reménytelennek látszó ügy, és megint lezárult több ágazat privatizációja.

²⁷ Emellett 1997-ben is működött a nyílt, azaz a központi költségvetésben megjelenő újraelosztás. A gazdálkodó szervezetek támogatására a költségvetési kiadásoknak 1,9%-át irányozták elő, ami az agrárszektorban nyújtott preferenciákkal együtt elérte a 4,4%-ot. Ebben természetesen nincsenek benne az elmaradt bevételek, amelyek például – normatív támogatások formájában – a fejlesztésre szoruló régiók nagyberuházásainak adnak tíz év teljes adómentességet.

2. Sikeres eladások

Az állami vagyon csökkentésének mértéke és az elért bevételek szempontjából 1997 egyik sikerágazata a bankprivatizáció, másik területe a *tőzsdei kibocsátás* volt.

A sort az év tavaszán a *Magyar Olajipari Rt.* nyitotta. A közel 19 milliárd forint névértékű csomag a jegyzett tőkéhez viszonyítva majdnem 300 százalékos árfolyamon kelt el. (Közismert, hogy a MOL Rt. jegyzett és saját tőkéje között nagy a különbség. Az utóbbihoz viszonyítva az árfolyam csak 105%-os.) Ezzel az állami tulajdon részaránya az olajipari cégben 36 százalékra csökkent, a bevétel meghaladta az 55 milliárdot. A kisbefektetők ekkor kapták a legtöbb preferenciát: a vételár 70 százalékát egy éven belül, halasztott fizetéssel lehetett kiegyenlíteni, és jelentős nagyságú pakettet különítettek el az alkalmazottaknak is. A kedvezményes – 50 százalékos árkedvezményt jelentő – vásárlási lehetőség számottevő vagyonhoz, illetve jövedelemhez juttatta a jól menő cég dolgozóit és vezetőit. A privatizációs törvény módosítása nyomán 25 százalékra csökkent a tartós állami tulajdonhányad a MOL Rt.-ben, ami további 11 százaléknyi részvényt eladását teszi lehetővé. Erre azonban 1997-ben nem, csak 1998 tavaszán került sor.

Hasonlóképpen nagy bevételt, több mint 40 milliárd forintot hozott az államkasszájának a *Richter Gedeon Rt.* újabb részvénycsomagjának tőzsdére vitele, amivel az ÁPV Rt. tulajdonhányada a cégben 28-ról 16 százalékra csökkent. Az állami bevétellel szemben ebben az esetben kiadás is állt: a tőkeemelés az adott árfolyam mellett mintegy 14 milliárd forintot befektetést igényelt. A kisbefektetőknek itt csak a vásárlás 30 százalékára adtak hitelt.

1997-ben, több éves halogatás után elindult a *Rába* privatizációja is. A győri gépipari vállalat – részben a Magyar Fejlesztési Bank Rt. tulajdonosi fennhatósága alatt – jelentős átstrukturálást hajtott végre, stabilizálta pénzügyi és piaci helyzetét. Az aktív és koncepciózus menedzsment először hosszú küzdelemben megakadályozta, hogy a céget részenként értékesítsék, később pedig sikerrel ellenállt a szakmai befektetők megjelenésének (A Skoda és a Daewoo 1996-ban is érdeklődött a Rába iránt, de az utóbbi határozottan csak többségi pakettet vett volna.) 1997 elején az ÁPV Rt. – valószínűleg a vállalati vezetés sugallatára, de legalábbis az ő szándékaival most már nem ellentétesen – kétlépcsős privatizációs javaslatot fogadott el.

Az első menetben a részvények 25-30 százalékát ajánlották fel zárt körben pénzügyi és szakmai befektetőknek, előzetesen kikötve, hogy 10 százaléknál nagyobb részesedést egyikük sem szerezhet. Az év őszén az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank, a First Hungary Fund nevű befektetési alap, a DRB Hicom maláj társaság, valamint a Graboplast és a Rába Menedzsment Kft. szerzett tulajdont. A kedvezményes alkalmazotti vásárlás eredetileg a részvények 10 százalékát érintette volna, amit – sajtóközlemények szerint – a miniszterelnök a cég meglátogatása alkalmával személyesen emelt fel 15 százalékra. A privatizáció második lépése a tőzsdei bevezetés volt, amelynek során a kisbefektetők is bevásárolhattak. A Rába részvényeinek 60-70 százaléka – megfelelően az előzetes szándékoknak – magyar tulajdonban maradt, mégpedig honvédelmi szempontok érvényesítése érdekében. (Az árfolyam a jegyzett tőkének 148, a saját tőkének

azonban csak a 90%-át érte el.) Így 1997 végére a Rábánál osztott tulajdonosi szerkezet alakult ki a cégen belüli csoportok jelentős részesedésével, de – sajátos vonásként – külső szakmai befektetők részvételével.

A privatizációs törvény módosítása tette lehetővé a legnagyobb volumenű tőzsdei kibocsátást. A MATÁV 20 milliárd forintos névértékű pakettje a jegyzett tőkéhez viszonyítva 730 százalékos árfolyamon (a saját tőke értékének is majdnem a négyszereséért) kelt el, több mint 140 milliárdot hozva az eladóknak. A tranzakció során mind a főtulajdonos Magyarcom, mind pedig az ÁPV Rt. tulajdonosi részaránya csökkent, az utóbbié jelentős mértékben, 25-ről 6 százalékra.

A négy nagy tőzsdei kibocsátás az OTP 40 milliárdjával együtt összesen mintegy 290 milliárd forintot jelentett az eladóknak – jórészt az államnak. Az 1997. évi tranzakciókból a halasztott fizetés – azaz lényegében az egy éves, kamatmentes hitel – mintegy 20 milliárd forintra tehető. Ennyi bevétel tolódot az ÁPV Rt. számláján 1998-ra, s ennek kamatait kapták meg kedvezményként a részvényt jegyző hazai kisbefektetők.²⁸

E nagy akciók mellett kisebb privatizálandó cégek is megjelentek az értékpapírpiacra, mint például a Fűzfői Papírgyár vagy a Bizományi Áruház. Az utóbbi részvényeiből a menedzsment 10 százalékot vehetett kárpótlási jegyért, 12 százalékot pedig a dolgozók jegyezhettek.

E látványos akciókon kívül néhány olyan nagyvállalat sorsát is sikerült rendezni, amelynek ügye hosszú évek óta húzódik: a borsodi vaskohászat két nagy cégéről, az alumíniumiparról és a Digépről van szó.

A borsodi acélipar beteg vállalatai közül az ÁPV Rt. először Ózdnak talált befektetőt, noha sokáig a diósgyőri kilátások tűntek jobbnak. 1997-ben az Ózdi Acélművek 2,7 milliárd forintnyi jegyzett tőkéjének 90 százalékát hirdette meg az állami tulajdonos, az előző évi pályázathoz képest azzal a lényeges különbséggel, hogy a befektetőnek nem kellett vállalnia a mini acélmű felépítésének kötelezettségét – igaz, így a korábban előirányzott 1 milliárd forintos kormányzati támogatás sem társult az eladáshoz. A társaságot a német Aicher cég vásárolta meg 157 millió forintért (a jegyzett tőke értékének 6%-áért), további 50 millió márkás fejlesztést ígérve. Az új tulajdonos a német kormány által garantált hitelből fel akarja építeni a mini acélművet, amelynek alapkövét már le is tették. Az ózdi vállalatnál a privatizáció idején 700-an dolgoztak. A befektető kötelezettséget vállalt arra, hogy a létszámot első évben 20, azután pedig 10 százaléknál nagyobb mértékben nem csökkenti.

Még fordulatosabb volt 1997-ben a Diósgyőri Acélművek (DAM) sorsa. Az egyszer már privatizáción, majd felszámoláson átesett, közel 30 milliárd forintos állami támogatást elnyelő céget februárban a kormányzat privatizációra érettnak nyilvánította, egyben azt is kimondva, hogy a válságkezelésnek vége. Az ÁPV Rt., a pénzükre hiába váró nagy szállítók (MOL Rt., ÉMÁSZ) fenyegetésének árnyékában, 2,3 milliárd forintnyi adóssággal együtt hirdette meg az eladást, mégpedig úgy, hogy 5 milliárdos tőkeemelést várt el a befektetőtől. A pályázat sikertelenül zárult, elsősorban azért, mert a DAM lik-

²⁸ A „kisbefektetők” kategóriájában természetesen jelentősebb beruházók is szerepelhetnek, akik a kibocsátásnál különféle trükkökkel a korlátozott jegyzési lehetőségnél lényegesen több részvényt szereztek, illetve később a piacon nagyobb paketteket megvásároltak.

viditási gondjai a kormányzati deklaráció ellenére nőttön-nőttek. Ősszel már úgy látszott, hogy az éves veszteség meghaladja a 7 milliárd forintot. Az állami tulajdonos további támogatásokkal (200 millió forintos tulajdonosi hitellel, a Csepeli Csőgyár majdnem 3 milliárdos számlájának kifizetésével és 2 milliárdos kormánygaranciával) sietett a segítségére.

Az újabb tender győztese a Kassai Vasmű lett, amely egy dollárt ajánlott fel jelképes vételárként, de megvásárolta volna a DAM tartozásait is, és 3 milliárd forintos tőkeemelést ígért. A romló eredményeket látva azonban visszavásárlási garanciát kért a kormánytól, valamint azt, hogy az 1997. évi veszteséget finanszírozzák. Novemberben, amikor az energiaellátás korlátozása a termelés leállításával fenyegetett, újabb zárt körű pályázatra került sor, most már csak 2 milliárdos tőkeemelés előírásával. Az 5 meghívott közül ismét a kassaiak lettek a nyertesek, akik időközben letettek a visszavásárlási garancia igényéről, és három ütemben 4,5 milliárdos fejlesztést irányoztak elő. A tranzakció lezárása még hónapokig húzódott a szlovák bankcsődöknek a Vasművet is elérő hullámai miatt. Noha ebből az eladásból a magyar államnak közvetlen bevétele nem származott, a nyereség az évente több milliárd forintos, folyamatos finanszírozás terhének megszűnése lehet. Ennek feltétele azonban, hogy az erős – és nem feltétlenül minden gyanú fölött álló – politikai kapcsolatokkal, de bizonytalanabb pénzügyi-piaci háttérrel rendelkező kassai vállalkozás valóban végrehajtsa a szükséges átalakításokat, és megteremtse a hosszú távú működőképesség alapjait.

A harmadik cég, amelynek sorsa hosszú évek után rendeződni látszik, a *Diósgyőri Gépgyár*. A részekre bontott hajdani nagyvállalat részvényeinek többsége – az évekig tartó felszámolási eljárás lezárásaként, a tartozások fejében – az APEH, valamint az Egészség- és a Nyugdíjbiztosítási Önkormányzat tulajdonába került. A két utóbbi intézmény képviselői 1995-ben eladták részesedésüket egy magyar befektetői csoportnak, de az önkormányzatok közgyűlése nem hagyta jóvá a tranzakciót. A pereskedések lezárultával 1997-ben visszaállt az eredeti állapot, és a főtulajdonos ismét – a társadalombiztosítás, illetve az adóhivatal részesedésének fejében – a Kincstári Vagyonkezelő lett. Ezek a szervezetek eladták részesedésüket a Magyar Fejlesztési Banknak, amely vállalkozott egy reorganizációs program végrehajtására. A Dégép tulajdonosváltásának legutóbbi fordulója tehát a szó szűken vett értelmében nem privatizáció, de reményt ad a cég feljavítására, és esetleg a tényleges magánkézbe adásra.

Ugyancsak 1997-ben zárult le a magyar alumíniumipar privatizációja. A *Hungalu* működőképes részeit magyar magántulajdonosok vásárolták meg. Az állam szempontjából a diósgyőri ügylethez hasonlóan itt sem a közvetlen bevétel, hanem a további nagy kiadások elhárítása a legfontosabb nyereség. A környezetvédelemre fordítandó, mintegy 9 milliárd forintot a befektetők vállalták magukra, noha ebben az esetben még inkább kérdéses, hogy eleget tudnak-e majd tenni kötelezettségeiknek. Az alumíniumipar utolsóként eladott része Ajka volt, az inotai társ cég tulajdonosainak 10 millió forintért, de 3 milliárdos környezetvédelmi teherrel. Az ÁPV Rt.-nek az iparágat közletről ismerő vezetői nemcsak azért pártolták ezt a megoldást, mert így magyar többségben maradt a „fehér arany” – és a kormányzathoz közel álló befektetők jutottak tulajdonhoz –, hanem azért is, mert ennek megfelelően lényegében helyreállt a vertikum. Néhány befektetői

csoport egymással együttműködve el tudja játszani a korábbi trösztközpont belső áralkító szerepét.

A régóta veszteségekkel küszködő nagyvállalatokon kívül több olyan kisebb cég is volt, amely – elemzők szerint – meglehetősen olcsón került új tulajdonosok kezébe. Ennek legfontosabb útja 1997-ben a pályázaton kívüli értékesítés volt, amit a privatizációs törvény módosítása megkönnyített. A szabályok lazítása részben gazdasági megfontolások alapján is indokolt: a privatizáció végéhez közeledve egyre több olyan cég eladása kerül terítékre, amelyeket az ÁPV Rt. korábban többször sikertelenül hirdetett meg. Óhatatlanul felmerül azonban a gondolat, hogy ebben a gazdasági érveken túl a politika, esetleg a parlamenti választások közeledte is szerepet játszott. A meghívások, zárt ajtók mögött folyó tárgyalás ugyanis az ellenőrizhetetlen előnyben részesítéseknek, a klientúraépítésnek is a melegágya lehet. 1997-ben a sajtóban két eset kapcsán merült fel ez a gyanú: az Atheneum Nyomda és a Tiszai vízerőmű eladásakor.

Az ÁPV Rt. tulajdonában lévő cégek köre nemcsak az eladások nyomán változott, hanem néhány *portfoliócsere révén is*. Az egyik nagy tétel a Rába részvényeinek megszerzése volt a Magyar Fejlesztési Banktól, amelyért a holding több kisebb társaság részesedéseit adta át. Itt a cél nyilvánvalóan a gépipari nagyvállalat privatizálásának központi kézbe vétele, nem pedig a korábbi többségi tulajdonos pozícióinak javítása volt. Az MFB Rt.-nek több gondja lesz az átvett cégek feljavításával és eladásával, mint a már egyenesbe jutott Rába részvényeinek kezelésével. Valószínűleg nem jár jobban a száz százalékos állami tulajdonban lévő pénzügyintézet a második, 1997 végén még egyeztetés és értékelés alatt álló 3-4 milliárd értékű csomaggal sem. Ebben ugyanis néhány reményteljes cégen – például a salgótarjáni Acélárugyáron és Öblösüveggyáron – kívül jórészt egykori szovjet repülőterek és más katonai objektumok szerepelnek.

Az MFB Rt.-től eltérően minden bizonnyal a cserepartner megsegítését célozta a másik, nagyobb léptékű akció, a Postabankkal végrehajtott mintegy 10 milliárd forint értékű átadás-átvétel.²⁹ Ennek nyilvánosságra is hozott indoka könnyebben értékesíthető vagyonelemek juttatása volt a tavasszal megrendült helyzetű pénzügyintézetnek – ami a másik oldalról nézve azt jelenti, hogy az ÁPV Rt. nehezebben mobilizálható, azaz gyengébb minőségű ingatlanokhoz és részesedésekhez jutott.

Ez a módszer egyébként egy 1996-ban tervezett, majd hamvába holt kísérletnek a módosított változatát jelentette. Akkor – részben a központi állami tulajdon csökkentése és a kárpótlás előrelendítése, részben a másik érintett fél rejtett konszolidációja érdekében – az ÁPV Rt. nagyobb vagyonsomagot ajánlott fel zárt körű pályázaton meghatározott befektetői körnek, pénzügyintézeteknek és magánvállalkozásoknak, kedvezményes áron, döntően kárpótlási jegyért. A meghívottak között már akkor is szerepelt a Postabank Rt. és kiszivárgott hírek szerint ő lett volna a nyertes. Az 1997-ben alkalmazott eljárás, bár lényegesen kisebb csomagot érintett, az eredeti változatnál két szempontból kedvezőtlenebb volt: az állami vagyon nem csökkent, sőt nehezebben eladható elemekkel gyarapodott, s a tranzakció kárpótlási jegyeket sem szívott fel.

²⁹ Ezt a feltételezést támasztja alá, hogy 1998 tavaszán az állam az ÁPV Rt. és az MFB Rt. részvételével 24 milliárd forintos tőkeemelést irányzott elő a pénzügyintézetnél.

Az ÁPV Rt. 1997-ben összesen 211 eladást bonyolított le. (Az érintett cégek száma ennél kisebb, mert közülük jó néhányat több lépésben – például egymást követő tőzsdei kibocsátások során – privatizáltak.) Az értékesítési árfolyam két szélső értéke a jegyzett tőkében mérve: 0 és 4500 százalék. (Ez utóbbival a Kárpátia Étterem tartja a rekordot – igaz, hogy az eladott csomag névértéke mindössze egymillió forint volt.) A tulajdonosi szerkezetek változatosak: külsők és alkalmazottak, magyar és külföldi befektetők egyaránt szerepet kaptak a vásárlók között. Noha a korábbi évekről nincs teljes áttekintésünk, egyre gyakoribbnak tűnik, hogy magyar szakmai befektetőként fellépő cégek vesznek meg vállalatokat az állami vagyonkezelőtől.³⁰

Az ágazati megoszlásokat nézve azt mondhatjuk, hogy 1997-ben a bankok és az alumíniumgyártás privatizációjának lezárásán kívül nagymértékben előrehaladt az acélipar, a mezőgazdasági gépgyárak és élelmiszerkereskedelmi egységek eladása. Lényegében befejeződött a gyógyszerárak, sőt az egész élelmiszeripar privatizációja is. Az utóbbi területen a cukor-, a tej-, a gabona- és a szeszipar cégeinek eladása volt a legnagyobb léptékű.

Összefoglalva az állami vagyon csökkentése, illetve a bevételek szempontjából a legnagyobb tételeket, azt 1997-ben a nagyvállalatok és a nagybankok közül az OTP kisebbségi részvényeinek tőzsdei eladása jelentette. Döntően ehhez kapcsolódik az 1997-es privatizáció egyik új vonása, a magyar befektetők előretörése. Bár korábban is előfordult, most hatókörében *kiterjedt a tőzsdei részvényjegyzéshez kötődő kedvezmény*, amely egyfelől általában a kisbefektetőket, másfelől, még nagyobb mértékben, az érintett cégek dolgozóit és vezetőit juttatta jelentős és könnyen mobilizálható vagyonrészekhez. A forint-befektetések kiugró növekedésének másik forrása a maradék állami vagyont olcsón megvásárló – esetleg befolyásukat politikai-hivatali kapcsolatokon keresztül érvényesítő – *befektetői csoportok térnyerése* lehetett, amit a pályázaton kívüli eladások megkönnyítése is elősegített. Ez azonban minden bizonnyal csak szűkebb csoportokat, kisebb vagyonrészeket érintett.

Mindennek alapján azt mondhatjuk, hogy *a kedvezményes-elosztásos módszerek nem tűntek el* a magyar privatizációból. A léptékek nem hasonlíthatók néhány volt szocialista ország kuponos vagy befektetési alapokra építő módszereihez. Nálunk az ingyenes és kedvezményes vagyonátadások is sokszor összefonódtak piaci vonásokkal (például a kárpótlási jegyek másodlagos forgalma vagy az MRP és az Egzisztencia-hitel megjelenésének pályázati keretei). Az állami vagyon magánkézbe adásának azonban mindvégig voltak a kormánypártok népszerűségének erősítésére és a klientúra építésére utaló jegyei is. Ezeket a jellemzőket a parlamenti választások közeledte – csakúgy, mint négy évvel korábban – felerősítette. Akkor a meghirdetett cél a belföldi tulajdonosi középosztály erősítése, a fő módszer az Egzisztencia-hitel és a kárpótlási jegyek felhasználásának

³⁰ Az Alföldi Nyomda új tulajdonosa a Fűzfői Papírgyár, a Pietráé a Zalakerámia lett, a Pick megvásárolta a Ringát. A vertikális vagy horizontális irányú koncentráció mellett előfordul a pénzügyi-reorganizációs típusú befektetés is. A Vilatit az MVA-Wallis konzorcium, az Észak-Magyarországi Vegyi Műveket pedig a Magyar Fejlesztési Bank és a Budapesti Vegyi Művek vették meg közösen. A Bakonyi Erőművet a Transelektro-Euroinvest páros, a pécsit pedig a Croesus Co és az 5V vagyonkezelő kft. vásárolta meg.

kiterjesztése, valamint a Kisbefektetői Részvényvásárlási Program beindítása volt. Most a preferenciákat nem kísérte hangos ideológiai kampány – s az alkalmazott eljárások jórészt piaci típusú (tőzsdei) tranzakciókhoz kötődtek –, de lényegében hasonló eredményhez, a magyar befektetések növekedéséhez vezettek. Az esetleges rejtett célok megvalósulását, viszonylag széles állampolgári rétegek „hangulatjavítását” és a választási kampányhoz szerzett támogatások hatását ma még nem lehet megítélni.

3. Elmaradt tranzakciók

Az elmaradt tranzakciók közé csak azokat a cégeket soroljuk, amelyek eladását az ÁPV Rt. 1997-re nyilvánosan előirányozta, de azokra mégsem került sor.

A legnagyobb horderejű ügy a *Magyar Villamos Művek Rt.* (MVM Rt.) régóta húzó-dó, bizonytalanságokkal terhelt sorsa. Az év elején az ÁPV Rt. elnöke még azt állította, hogy a kormányzat eltökélt a villamos ipar eladására. Márciusban azonban az óriásholding már enélkül állította össze üzleti tervét, nyáron pedig a miniszter kijelentette, hogy ebben a kormányzati ciklusban nem folytatódik az energiaszektor tulajdonosváltása.

Az MVM Rt. jövőbeli szervezeti és tulajdonosi felépítését – egy ma is érvényes kormányhatározat ellenére – a vállalati menedzsment, a villamos ipari szakmai szervezetek és az ellenzéki pártok folyamatosan megkérdőjelezzik. A vita az alapkérdésekről szól: mikor és mekkora részt célszerű eladni az MVM Rt.-ből, milyen vagyonelemek tartozanak a felkínált csomagba, szakmai vagy pénzügyi befektetőket érdemes-e keresni. Az elvileg privatizálható rész az 50 százalékos tartós állami tulajdon és a 10 százalékos dolgozói részvény fölötti tulajdonhányad. A cég vezetése és a mellé felsorakozó erők egyértelműen a pénzügyi befektetők bevonását, az osztott tulajdont pártolják. Ezt gátolja azonban az MVM Rt. évek óta gyenge eredménye, amely részben a szén erőművek finanszírozásából, részben az állami szabályozásból következik. Emlékeztet, hogy a kormányzat 1996 végén a már halaszthatatlanná vált áremelések idején – a fogyasztókra gyakorolt hatás minimalizálása érdekében – az MVM Rt.-nek és a hozzá tartozó társaságoknak nem adta meg azt a 8 százalékos költségarányos nyereséget, amit a külföldi kézbe került cégek a törvények értelmében megkaptak. Ilyen feltételek között pénzügyi befektetőknek csak áron alul lehetne a részvényeket eladni. Lényegében ezt állapította meg 1997 őszén az ÁPV Rt. Igazgatósága, állást foglalva az MVM Rt. értékesítésének elhalasztása mellett. A tulajdonosváltás előtt a bányákkal integrált dunántúli erőműveket le kell választani, rendezni kell a Paksi Atomerőmű tulajdonlásával járó nukleáris felelősség és kötelezettség mértékét, az MVM Rt. hitelállományát és az indokolt nyereségszint elérésének módját. A nagy részvénytársaság eladása ezen a ponton megrekedt, de a kapcsolódó területeken mutatkozott némi mozgás.

Az Észak-Magyarországi Áramszolgáltató 200 ezer darab részvényét kínálta fel az ÁPV Rt. kárpótlási jegy cseréjére. A három dunántúli szén erőmű közül kettőn sikerült túladni, mégpedig a második sikertelen pályázatot követő közvetlen tárgyalások révén.

Az integráción kívül maradt szénbányák folyamatos támogatását egyébként a miniszterelnök 1997 őszén lezártnak minősítette, noha világos, hogy a három bányavagyont hasznosítására lét-

rehozott társaság költségvetési segítség nélkül a jövőben nem tudja teljesíteni a környezetvédelmet és tájrendezést is magában foglaló feladatait. A kérdés annál is élesebben vetődik fel, mert a kormányzat és a Bányászati Dolgozók Szakszervezetének 1992. évi megállapodása, amely az erőműveket meghatározott mennyiségű szén átvételére kötelezte meghatározott áron, 1998-ban lejár. Az önállóan működő bányák és a hozzájuk kapcsolódó cégek sorsának végleges rendezéséhez az ezredfordulóig – az érintettek számításai szerint – az 1997. évi árakon mintegy 13 milliárd forintos központi forrásra van szükség.

A mozgások másik iránya az *energetikában a másodlagos tulajdonosváltás* volt. A Bayerwerk megvette a francia EDF-től az ÉDÁSZ részvénytől, és így már négy áram-, illetve gázszolgáltatóban szerzett jelentős tulajdonrészt. Nem maradtak ki a sorból a gázszolgáltatók sem. Itt a legnagyobb csomagokat a helyi önkormányzatok kínálták fel eladásra. Hírek szerint az eredeti privatizációból a pályázat meghirdetett feltételeivel kizárt orosz Gazprom két gázszolgáltató cégben is 10 százalékon felüli részesedést szerzett.

Az MVM Rt.-én kívül 1997-ben nem került sor az Ikarus, a Recski Ércbánya és a Hungarocamion eladására sem, de úgy tűnik, hogy a három cég régóta vajúdó privatizációja 1998 tavaszára lezárult.

A korábbi pályázatok sikertelensége után az *Ikarus* igazgatóságának élére az ÁPV Rt. 1996 őszén új elnököt nevezett ki. Az ismert vállalkozó, Széles Gábor és a Videotonban már kipróbált válságkezelő csapata a termelés háromszorosára emelését, 2500 darab busz gyártását tervezte és egy milliárdos nyereséget irányzott elő. Elsősorban az orosz piacot célozták meg az Eximbank hiteleivel támogatva. Végül is mintegy 2000 autóbust sikerült eladni, miközben – az ÁPV Rt. összesítése szerint – a cég adósságállománya 14-ről 18 milliárd forintra nőtt.

Az új vezetés először vagyonekezelési szerződést szeretett volna kötni, lényegében a Dunaferr-konstrukció mintájára. Az állami tulajdonos azonban a privatizációra hirdetett pályázatot, amelyben a részvények 57 százalékát kínálták fel a társaság összes adósságával együtt és további 2 milliárdos tőkeemelés vállalásával. A dolgozóknak 10 százalékos részesedést tartottak fenn. Könnyítésül a vételár felét kárpótlási jegyben lehetett volna fizetni.

Az érdeklődők között megjelent a céghez kívülről jött vállalatvezetés és komoly befektetőként a Volvo is. A menedzsment törekvéseitől nem függetlenül 1997 nyarán és őszén több demonstráció is volt az Ikarusban, amely a szakmai befektetők, pontosabban a Volvo ellen irányult. A svéd cég ugyanis nem titkolta, hogy a termelést csak Székesfehérváron tartaná fenn, és a budapesti gyárat bezárná – de végül pályázatot sem adott be. Az ÁPV Rt. 1997 novemberében eredménytelennek nyilvánította a tendert.

A menedzsment ezután sem adta föl vásárlási szándékát. Az állami tulajdonos 1998 februárjában – most már pályázaton kívül – tárgyalásokat kezdett a Széles Gábor vezette konzorciummal. A megállapodás szerint az MT-Liz kft. névleges áron, 10 millió forintért veheti meg társaság a 53 százalékos részvénycsomagját, de átvállalja az összes tartozást. Az állammal és az ABN Amro bankkal szemben fennálló 9 milliárd forintos kötelezettség felét azonnal törlesztik, a másik felére kormánygaranciával támogatott új hitelt vesznek fel.

A *Recski Ércbánya* eladására kiírt három tenderen éveken át ugyanazok a befektetők indultak, egy kínai, egy panamai és egy osztrák cég. A finanszírozásról és néhány garancia kérdéséről azonban 1997-ben sem sikerült megállapodásra jutni. A legutóbbi pályázat panamai nyertese az év végén visszalépett az üzlettől, így az ÁPV Rt. az osztrákokkal kezdett tárgyalásokat, amelyek 1998 elején eredményre is vezettek. A DCI Bergbauholding vállalta a mintegy félmilliárdos környezeti kár elhárítását. A bánya fenntartása havonta 22 millió forintba került, ezt a cég eddig az állami tulajdonos által folyósított hitelből finanszírozta.

A *Hungarocamion* eladását két sikertelen tender után 1997-ben megint kétszer megkísérelte az ÁPV Rt, de nem járt eredménnyel. A jelentős piaci részesedéssel rendelkező szállítmányozási cég 8 milliárdos tartozása nagyjából megegyezik a vagyon nagyságával. 1998 februárjában végül pályázaton kívüli tárgyalásokon talált gazdára a *Hungarocamion*. Az új tulajdonos a HC Invest Kft. – amely mögött az üzletben a Ventura Pénzügyi Befektető Rt. áll – a vételár 60 százalékát kárpótlási jeggyel fizette, de jelentős tőkeemelést és járműpark-rekonstrukciót vállalt.

A tartós állami tulajdonba tartozó körből megkezdődött az eladható részek értékesítése a *MAHART-nál*. A cég a decentralizált privatizáció útján indult el: három önálló társaságba szervezett részleget hirdettek meg, és ingatlanokat is értékesítettek 1,3 milliárd forintért. (A bevételeket az ÁPV Rt. nem vonta el.) Magának a nagy rt.-nek az eladására azonban 1997-ben sem került sor, csakúgy, mint a Volán, a Hungexpo és az Antenna Hungária privatizációjára.

Végül *elmaradt a nagy állami gazdaságok privatizációja* is, noha egyes hírek szerint 28 állami gazdaság eladását tervezték, majd 1997 tavaszán kilenc cég tartós állami tulajdonon felüli részének értékesítéséről volt szó.

Az elmaradt-elhalasztott tranzakciókból *szembeötlő néhány közös vonás*. A részvények eladását szinte minden esetben a nagy adósságállomány, az égető likviditási gondok és/vagy a sajátos tevékenységek szabályozásának hiányosságai, sokhelyütt ezen túl a koncepcionális bizonytalanságok gátolják. A rövid távú fizetőképességet sokszor az állami tulajdonos segít fenntartani rejtett vagy nyílt preferenciákkal – folyamatos veszteségtérítő támogatásokkal, tulajdonosi hitelekkel, a részleges eladásokból származó bevételek visszaforgatásával, hitelgaranciákkal. Az egyenként is több milliárdos tételek azonban általában nem hoznak hosszabb távú megoldást, de jó esetben nemcsak a további működést finanszírozzák, hanem lehetővé teszik az eladást, sőt a privatizációs bevételekből részben vagy egészen meg is térülnek. Ezt a lépést akadályozza viszont a tartós állami tulajdon magas aránya. Ha az előírás az ötven százalék megtartása, akkor a dolgozói és önkormányzati részesedéseket is beszámítva csak kisebbségi pakettet lehet eladni. A szakmai cégek ilyen pozíciót a legritkább esetben fogadnak el – a pénzügyi befektetőket viszont a gyenge eredmények riasztják. A többségi állami részesedés fennmaradása viszont csak a vegetáláshoz elegendő külső forrást ad és konzerválja a reménytelen induló állapotot. Az ördögi kör áttörésének kézenfekvő módja a szükséges állami szabályozás kidolgozása és megerősítése mellett a tartós állami tulajdonhányad mérséklése vagy megszüntetése lehet.

4. Az elmaradt lezárás

Az ÁPV Rt. 1996 végén kinevezett új vezetése 1997-re három célt tűzött maga elé: a kampányszerű privatizáció befejezését, széles, nem csak számveteli értelemben vett elszámolást a folyamat eredményeiről, és az állami vagyonkezelés új intézményi-törvényi kereteinek kidolgozását. Az állami tulajdonhányad csökkentésében, mint láttuk, nem lebecsülendő előrelépés történt. A számadás egy széles szakmai bázisra építő kiadványsorozat előkészítésével megindult. A lezárás deklarálására és az új szabályok-szervezetek kialakítására azonban nem került sor – de ez nem elsősorban a holding felelőssége.

A kormányzat az év nagyobbik részében még 1997 végére irányozta elő a folyamat berekesztését. Ezt látszott ösztönözni a hatalmon lévő koalíciónak az a három évvel korábban tett ígérete, hogy 1998-ra, azaz a következő parlamenti választások előtt lezárja a privatizációt. Az ÁPV Rt. szakértői tanulmányokat rendeltek a megmaradó állami vagyon kezelésének lehetséges módzatairól, és a holdingon belül is bizottság alakult egy átfogó javaslat kidolgozására.

A sokféle elgondolás közül az ÁPV Rt. Igazgatósága és a tárca nélküli miniszter is a vezérgazdát-helyettes által jegyzett megoldást támogatta. Eszerint a tartósan állami tulajdonban lévő, illetve még privatizálendő cégek vagyonának kezelésére egyetlen óriásholding maradt volna fenn. A javaslat pikantériája, hogy ugyanakkor az összes kötelezettség (az önkormányzati és vállalati vagyonátadás és a kárpótlás lezárása, a szerződésben vállalt állami és befektetői kötelezettségek teljesítésének figyelemmel kísérése, beleértve legalább 40 milliárd forintnyi állami garancia kifizetését is) egy Pénzügyminisztérium alá rendelt – és semmilyen vagyonnal nem rendelkező – hivatalban összpontosult volna. A megoldáshoz a törvénytervezet szövege is készen állt.

1997 őszén a privatizációs miniszter az óriásholding javaslatát terjesztette a Gazdasági Kabinet, majd a kormány elé, de a testületek nem hoztak döntést. Ekkoriban felerősödtek azok a hangok, amelyek a privatizáció lezárásának célszerűségét is megkérdőjelezték. A miniszterelnök különösebb indoklás nélkül nemsokára nyilvánosan is bejelentette, hogy *a magánkézbe adás lezárására az országgyűlési választások előtt nem kerül sor.*

A váratlan fordulat okait csak találgathatjuk. A kormányon lévő politikusok talán úgy ítélték meg, hogy nem célszerű a választási kampányt a privatizáció értékelésének várhatóan nehéz kérdéseivel terhelni. Kockázatosabbnak látták a lezárással elkerülhetetlenül együtt járó számadási kötelezettség teljesítését, a nyomában fellángoló vitát, mint annak a deklarációnak a hozadékát, hogy ebben a parlamenti ciklusban sikerült a privatizáció végére jutni. Az előkészítő munka során mind nyilvánvalóbbá vált az is, hogy a vagyonkezelői pozíciókra pályázó állami szervezetek között éles a küzdelem, sőt az ÁPV Rt. vezetésén belül sem teljes az egyetértés – ez megint csak kellemetlen visszhangot kiváltó kötéllúzással jár. Elképzelhető, hogy a kisebbik koalíciós partnernek, illetve az ellenzéki pártoknak az új törvénnyel szembeni – eltérő irányú, de azonos következtetésre jutó – érvelése is nyomott valamit a latban.

Lehet azt mondani, hogy a közel tíz éves folyamat lezárásának elhalasztása kedvezőtlen, mert elnyújtja a bizonytalanság időszakát. Elképzelhető, hogy az ÁPV Rt. megszüntetése és az állami vagyonkezelés kereteinek kialakítása 1999-re maradt. A korábbi tapasztalatok azt mutatják ugyanis, hogy a parlamenti választásokat követő koncepcionális és pozícionális viták hosszú hónapokra leblokkolhatják a törvényhozás munkáját, különösen akkor, ha – mint ebben az esetben is – hiányzik a megegyezés a különböző befolyásos csoportok és intézmények között.

Mindenek ellenére megítélésünk szerint *a halasztásnak gazdasági szempontból több a haszna, mint a kára*. Ha a kormányzat 1997 őszén deklarálta volna a privatizáció végét, akkor a jelenleginél lényegesen több vagyon maradt volna állami tulajdonban. Az új szervezeti és pozícionális rend kialakításával elfoglalt apparátusnak nem az eladások felpörgetése lett volna a fő gondja. A vagyonkezeléssel megbízott holding pedig minden bizonnyal kevesebb energiát fordított volna az eladások folytatására, ami a jelentős nagyságú maradék állami vagyon bebetonozásához vezethetett volna.

Az mindenesetre biztos, hogy *a kampányszerű privatizáció vége bármikor deklarálható* – az időzítés tisztán politikai kérdés. A magántulajdon részaránya a magyar gazdaságban nem kisebb, mint sok nyugat-európai országban, sőt néhány területen még előbbre is tartunk. Az is kétségtelen azonban, hogy az ÁPV Rt.-nek vagy jogutódjának az állami vagyon kezelésén kívül még sok, esetenként több évig húzódó feladatot meg kell oldania.

5. Gyorsmérleg a privatizációról

A magyar privatizáció a célokat és a módszereket tekintve is változékony és kevert jellegű volt. Elosztással és eladással, jó pénzért vagy olcsón, korrupcióval, botrányokkal vagy tisztességesen – *1998 elejéig az állami vagyon zöme magánkézbe került*. A közel tíz éves időtartam nem tekinthető túlságosan hosszúnak, ha figyelembe vesszük a feladat méretét, a keresleti és kínálati oldal egyszerre jelentkező gyengeségét és a könnyen alkalmazható modellek hiányát. A folyamat *viszonylag gyorsan lezajlott a környező országokhoz viszonyítva is*.

A legfontosabb eredménynek a magántulajdon térhódítását, azaz, ha úgy tetszik, a privatizációnak, mint öncélnak a megvalósítását tekintjük. Ezen belül is kiemelkedő jelentőséget tulajdonítunk annak, hogy *a korábbi állami cégek többsége* a szó szűk értelmében véve *magánkézbe került*, nem pedig valamilyen közvetetten állami, közösségi vagy a magánbefektetők által valójában nehezen ellenőrizhető intézményi tulajdonba. A nemzetközi tapasztalatok ugyanis megerősítik azt az álláspontot, hogy az ilyen típusú magántulajdonosok jelenléte és érdekeltsége – kiegészítve a megfelelő gazdálkodási-irányítási tapasztalattal és tőkeerővel – elengedhetetlen feltétele volt az 1980-as évek végétől szinte minden cég számára szükségessé vált termelési, pénzügyi és piaci átstrukturálásnak. Ez tette lehetővé a gazdaság mélyrétegeit érintő átalakulást, azt, hogy a volt állami vállalatok jelentős része stabilizálni tudta helyzetét, kifizette korábban felhalmozott adósságait, és az igényes piacokon is versenyképessé vált.

A másik oldalon a magánkézbe adás legsebezhetőbb pontjának *a tulajdonosi szerep legitimitációjának társadalmi bizonytalanságát tartjuk*. A polgárok széles rétegei gyakran vással szemlélik a privatizáció révén – vagy más módon – szerzett vagyont. A nyilvános ellenőrzés korlátozottsága, a folyamatos, közvetlen politikai befolyás, a napvilágra került, de kevés retorzióval járó ügyek által táplált közvélekedés nehezen fordítható meg. A változást csak az a mindennapi tapasztalat alapozhatja meg, hogy a teljesítményelv a továbbiakban működik. A kezdeti vagyonhoz jutás nem szól egyszer s mindenkorra – a verseny szelektál, a gyenge tulajdonosokat nem védi elszakíthatatlan háló –, a piacra új szereplők is viszonylag könnyen beléphetnek.

A privatizáció mérhető eredményeit három adatsorral, a tulajdonosi szerkezet alakulásával, a vagyon eladásából származó bevételekkel és az állami kézben maradt vagyon nagyságával jellemezzük.

1997 végére *a magyar gazdaságban működő tőkének közel háromnegyede magántulajdonosok kezébe került*.³¹ Ezen belül mintegy 38 százalék a belföldi magánszemélyek és társaságok, szövetkezetek és MRP szervezetek részesedése és körülbelül egyharmadnyi a külföldieké. (A számbavétel a külföldi befektetéseket teljes egészében magántulajdonnak tekinti, noha világos, hogy ezek egy része – elsősorban az energetikában, a távközlésben és a gépiparban – más országok állami vagy közösségi kézben lévő, bár gyakran privatizáció előtt vagy alatt álló cégeitől származik.) A fennmaradó 28 százalékból 18 százalék a központi kormányzaté, közel 8 százalék a helyi önkormányzatoké, a maradék pedig egyéb közösségi jellegű intézményeké (ld. 57. táblázat). Az ismertett tulajdonosi arányok nemcsak a privatizáció végeredményét mutatják, hanem magukba foglalják a saját bázisukon fejlődő magyar magánvállalkozásokat és a külföldiek zöldmezős beruházásait is, másfelől tükrözik az állami cégek vagyonvesztését, illetve felszámolását. Az azonban biztos, hogy az állami tulajdon részarányának csökkenésében döntő szerepet játszott az állami vagyonrészek, társaságok, részvénytársaságok eladása.

Nem elhanyagolható a privatizációnak az állami jövedelmekre gyakorolt közvetlen hatása sem. Az 1990-1997 közötti bevételeket áttekintve azt láthatjuk, hogy *a készpénzbevételek – folyó áron, illetve a mindenkor érvényes valutaárfolyamokkal számolva – megközelítették az 1100 milliárd forintot*. Ennek több mint 80 százaléka devizában folyt be. A kedvezményes és ingyenes elosztási formák – a több mint 150 milliárdnyi kárpótlási jegy, továbbá a közel 70 milliárdnyi Egzisztencia-hitel – az összes bevétel 16 százalékát adták. E számok szerint a magyar privatizáció fő útja az eladás volt. Az elmúlt három év, ezen belül 1997 adatai is azt mutatják, hogy még a készpénzes eladások által kétségtelenül dominált legutóbbi időszakban sem tűntek el a kedvezményes formák. S a tényleges elosztás ennek legalább a kétszerese lehetett, ha hozzáadjuk intézményeknek (helyi és társadalombiztosítási önkormányzatoknak, alapítványoknak és maguknak az érintett vállalatoknak) térítésmentesen juttatott, de ebben a statisztikában nem szereplő vagyont.

³¹ A számok az APEH adatainak összesítéséből származnak.

57. táblázat

A társaságok tulajdonosi szerkezete (százalék)

Tulajdonos	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Magyar magánszemély	9,8	11,9	12,3	12,4	12,6	12,8
Magyar társaság	12,4	14,2	17,1	19,9	20,5	21,8
Szövetkezet	2,8	2,6	2,6	2,1	2,1	2,2
MRP szervezet	0,1	0,3	0,9	1,0	1,2	1,2
Belföldi magántulajdonosok összesen	25,1	29,0	32,9	35,4	36,4	38,0
Külföldi tulajdonosok	10,1	16,1	18,9	27,9	31,5	34,0
Magántulajdon összesen	35,2	45,1	51,8	63,3	67,9	72,0
Központi kormányzat	58,9	48,4	40,4	29,5	22,5	18,0
Önkormányzatok	5,1	5,8	6,6	6,3	7,5	7,8
Egyéb	0,8	0,7	1,2	0,9	2,1	2,2
Állami és egyéb összesen	64,8	54,9	48,2	36,7	32,1	28,0
Mindösszesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: 1992-96: APEH adatok, 1997: A Gazdaságkutató Intézet becslése

A privatizációs bevételekből több százmilliárd forint a központi költségvetésbe folyt be. Ugyanakkor *a privatizációhoz jelentős kiadások is kapcsolódtak*. Nem csak, sőt nem is elsősorban a központi privatizációs szervezetek működési költségeiről vagy a sokszor bírált és magasnak tartott tanácsadói díjakról van szó, hanem a magánkézbe adást megelőző reorganizációról is (az állami cégek veszteségeinek megtérítéséről, az adósságok elengedéséről, átütemezéséről, tőkeemelésről, tulajdonosi hitelekéről és garanciákról). Ezeknek a kiadásoknak a nagyságrendjét csak becsülni tudjuk, mert az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő szervezet csak egy részüket folyósította, más részüket közvetlenül az államkassza utalta ki, illetve elmaradt bevételként egyáltalán nem jelentek meg (például a vállalatok egyes részlegeinek eladásából származó bevétel visszaforgatása az érintett cégekhez). A számon tartott feljavításra az ÁPV Rt. és elődei több mint 160 milliárd forintot költöttek. A reorganizációs kiadásoknak a készpénzbevételekhez viszonyított aránya 1993-ban volt a legmagasabb, abszolút értékben a második helyezettnek 1997 bizonyult.

58. táblázat

Az ÁPV Rt. portfoliója a tartós állami tulajdonhányad szerint

Megnevezés	Vállalatok száma (db)	Összes jegyzett tőke (Mrd Ft)	Összes saját vagyon (Mrd Ft)	Állami rész		Tartós állami tulajdon	
				Jegyzett tőkéből (Mrd Ft)	Saját tőkéből (Mrd Ft)	Jegyzett tőkéből (Mrd Ft)	Saját tőkéből (Mrd Ft)
Tartós állami tulajdon- hányad van	85	435,59	663,92	360,19	467,01	199,56	280,50
Tartós állami tulajdon- hányad nincs	193	884,79	130,47	123,57	141,39	–	–
Összesen	278	1320,38	794,39	483,76	608,40	199,56	280,50

Forrás: ÁPV Rt.

Az 1998. márciusi adatok szerint 278 cég közel 500 milliárd forintnyi vagyona van az ÁPV Rt. portfoliójában³². Tartós állami tulajdonba tartozik ezen kívül a különböző minisztériumokhoz rendelt 65 társaság, köztük olyan óriások, mint a MÁV vagy a Posta (nem említve most a döntően nem vállalkozói jellegű 500 milliárdos kincstári vagyont, illetve a nem központi kézben lévő, de szintén állami jellegű önkormányzati tulajdont). Az új szabályozás és új intézményrendszer keretében nemcsak e cégek vagyonának kezeléséről, hanem a hátralévő privatizációk lezárásáról is gondoskodni kell majd – s ezek a feladatok még az 1998 tavaszi állapotok szerint sem csekélyek.

Az ÁPV Rt. tulajdonosi köréből a jelenleg érvényes törvények szerint 85 társaságban marad fenn *hosszabb távon állami részesedés*, amelynek nagysága 200 milliárd forint. E cégek jegyzett tőkéjének azonban még 360 milliárd forintnyi része van állami tulajdonban, azaz 160 milliárd (a saját vagyonban számolva 467 milliárdból 280) eladásra vár. További 193 cég 123 milliárdos részét lehetne privatizálni úgy, hogy az állam teljes egészében kivonuljon a tulajdonosi körből. A teljes értékesítendő pakett tehát 283 milliárd, mégpedig többségi részesedés. A holdingnak ugyanis 144 cégben van 50 százalékot meghaladó – átlagosan 96 százalékos –, tulajdonhányada, amelynek értéke közel 390 milliárd forint. A 134 társaság kisebbségi pakettjének nagysága nem éri el a 100 milliárdot. A privatizációs feladatok nagyobbik hányada a vagyonérték szerint többségi részek értékesítését jelenti, de valószínűleg nem lesz egyszerű a sok cégben szétszórt, gyakran töredékes nagyságú csomagok eladása sem.

Ha ezek az eladások lezárulnak, és a tartós állami tulajdonból esetleg kisorolt részesedések is elkelnek, azaz a privatizáció a szó tartalmi értelmében is lezárul, *a tulajdonosi szerkezet átalakulása természetesen tovább folytatódik*. Várható, hogy az elosztásos módszerekkel vagyonhoz juttatott intézmények, elsősorban a társadalombiztosítási és a helyi önkormányzatok, folyamatosan piacra viszik részvényeik és ingatlanaik egy-egy csomagját. (A tb.-t 1997-ben költségvetési előírások kötelezték eladásokra. Még jelentősebb volt a *helyhatóságok által végrehajtott privatizáció*, amelynek két legnagyobb szelete a fővárosi közmű vállalatok és az energiaszolgáltatókban kapott részesedések értékesítése volt.) A fő forma azonban a jövőben a *magánbefektetők közötti adásvétel* lesz. E másodlagos tulajdonváltásnak már eddig is számos jele mutatkozott. A két legfontosabb irányzat az egyes iparágakban egyre élénkebbé váló koncentráció, illetve a finanszírozási gondokkal küszködő, esetleg a felszámolás közelébe jutott cégek megvétele más befektetők által, sokszor reorganizációs és továbbadási céllal.

³² Az adatok az ÁPV Rt. nyilvántartásából származnak. A tőkenagyságot a jegyzett tőkével jellemeztük, de a részletes megoszlásokat mutató 58. és 59. táblázatokban a tényleges állapothoz közelebb álló, saját vagyon értékeket is feltüntetjük.

59. táblázat

Az ÁPV Rt. portfoliója az állami tulajdonhányad nagysága szerint

Állami tulajdonhányad	Vállalatok száma (db)	Összes jegyzett tőke (Mrd Ft)	Összes saját vagyon (Mrd Ft)	Állami rész		Az állami rész átlagos nagysága	
				Jegyzett tőkéből (Mrd Ft)	Saját vagyomból (Mrd Ft)	A jegyzett tőkéből (százalék)	A saját vagyomból (százalék)
Nagyobb, mint 50%	144	401,11	449,25	388,29	434,75	96,80	96,77
Kisebb, mint 50%	134	919,26	1345,15	95,48	173,63	10,39	12,91
Összesen	278	1320,37	1794,40	483,77	608,38	36,64	33,90

Forrás: ÁPV Rt.

A fúziókra 1997-ben a legtöbb példát a konzerv-, a cukor-, a hús- és a tejipar adta. Hasonló folyamat megy végbe a gyógyszer-nagykereskedelemben, amely ma már három szakmai és egy pénzügyi befektetőcsoport kezében összpontosul. A másodlagos tulajdonosváltásnak aktív szereplői a magyar magánkézben lévő cégek is. A Fotex felvásárolta a Hungarotont, a Skála meghatározó részesedést szerzett a korábban MRP tulajdonban lévő Centrum Áruházakban, a Bankár Kft. szintén több MRP-s cégbe befektetett (Bakony Művek, MMG Automatika Művek), és jó néhány csőd szélén álló vállalkozást is megvett. Ebbe a csoportba sorolható a MALÉV másodlagos tulajdonosváltása is. A veszteségei miatt a magyar érdekeltség eladására kötelezett Alitalia 1997-ben két magyarországi nagybanknak, az OTP-nek és a Külkereskedelmi Banknak adta el részvény-pakettjét, valamivel kevesebbet, mint amennyiért azt korábban megvásárolta. A pénzintézetek átmeneti befektetésnek tekintik a MALÉV tulajdonrész megszerzését.

Viszonylag új, de a következő években egyre markánsabb jelenség lehet a *magyarországi cégek külföldi terjeszkedése*. Vállalati tapasztalataink arra utalnak, hogy a tulajdonosváltáson átesett, stabilizálódó hazai vállalatok igen jelentős része érdeklődik ilyen befektetések iránt, s e tervek közül az elmúlt években már jó néhány meg is valósult. A szomszédos államok privatizációjának előrehaladása még szélesebb kapukat nyit e szándékok valóra váltásához. Ezekben a tranzakciókban a magyar cégek hasznosíthatják azokat a tapasztalatokat, amelyeket ők maguk a privatizáció tárgyaként szereztek.

Befejezés – bevezetés

1997-ben a magyar gazdaság korszakváltás határára érkezett. Egyfelől lezárult a piacgazdaságra való átmenet legnehezebb szakasza: a transzformációs válság és az azt követő stabilizációs periódus. Másfelől perspektíva nyílt arra, hogy a piacgazdaság konszolidációja – Európa fejlett régiójának normáit követve – az Európai Unióval történő elmélyülő integráció keretei közt teljesedjék ki.

Gazdasági teljesítményeinket korábban önmagunkhoz mérten, ahhoz viszonyítva értékeltük, hogy mennyiben sikerült az előző rendszer, majd a rendszerváltás keltette válságokon túljutnunk. Az éves és középtávú tervek középpontjában is a múlt meghaladása állt. A konszolidálódó piacgazdaság és az EU-val folyó tárgyalások megkezdése új mércét állít elénk: a fejlett világhoz való mielőbbi felzárkózást.

A transzformációs válság nem volt elkerülhető. Az előző rendszer termelési, tulajdoni viszonyainak, kül- és belpiaci kapcsolatainak le, illetve át kellett épülnie. Ennek során 1990 és 1993 között a GDP 18 százalékkal csökkent, a foglalkoztatottak száma pedig másfélmillióval. A munkanélküliség rátája 10 százalék fölé, az inflációé 20 százalék fölé emelkedett. A gazdaságban a leépülési és a felépülési folyamatok egyidejűleg voltak jelen, de a transzformációs válságban a leépülés szerepe volt a meghatározó.

1997-re a magyar gazdaság túljutott az 1994-ben, illetve 1995 elejére felgyorsuló adósságválság szakaszán is, amely a még gyenge termelési bázison meginduló növekedés következményeként állt elő, egybeesve a nemzetközi hitelezők általános bizalmi válságával. Az 1995 márciusában meghirdetett erőteljes stabilizációs intézkedések rövid időn belül elhárították a gazdaság összeomlásának közvetlen veszélyét. Ugyanakkor a gazdaságpolitikai kiigazítást jelentő döntések nem tartóztatták fel a mikroszféra rendszerváltását, sőt a vállalkozói szektor javára történő jövedelem-átrendeződés révén kedvezményezték a főként az exportpiacokra termelő cégek pozícióit, felgyorsítva tőkeképződésüket, ösztönözve beruházási tevékenységüket.

1997-re a magyar gazdaságban kiépültek és megerősödtek a magántulajdonon alapuló piacgazdaság intézményi feltételei:

- A legfontosabb intézményi változás a gazdaság tulajdoni szerkezetében zajlott le. 1997-ben a GDP 75-80 százalékát már a magánszektor hozta létre, a nemzettermelővagyonának kb. a 80 százaléka a privátszektorhoz tartozott. A tulajdonosi struktúraváltás gazdálkodói szemléletváltást eredményezett az intenzív profitérdek megjelenésével. Akadozva haladt és halad viszont előre a versenyképes fejlődést biztosítani tudó tulajdoni szerkezet kiépülése az agrárgazdaságban.
- Megerősödött a kétszintű bankrendszer. A gazdaságpolitika formálásában viszonylag önálló szerepet betöltő jegybankot nem terheli sem a vállalati, sem a költségvetési hitelezés kötelezettsége. 1998-ra már nem ugyanaz a bankrendszer látja el a pénzügyi szolgáltatásokat Magyarországon, mint két-három évvel ezelőtt. A bankprivatizációk jó hírű nemzetközi pénzintézetek előtt nyitottak utat. A bankeladások és a magántu-

lajdonosok tőkeemelései nyomán 1997 végére becsülhetően 17 százalékra csökkent az állam közvetlen tulajdonhányada a megerősödött tőkepozíciójú magyar bankrendszerben. Sikeres éveket tudhat maga mögött a rendkívül gyors fejlődésen keresztül ment érték- és árutőzsde, s bővülő a tőzsdén kívüli instrumentumok köre.

- Kiépültek a modern gazdaságban szükséges állami szabályozást betöltő felügyeleti szervek.
- Lezajlott a külkereskedelem, az ár- és bérrendszer liberalizációja, konvertibilis lett a forint, előrehaladt a tőkemozgás liberalizációja is. Tényleges piacsabályozó módon hatnak az árak, a kamatlábak, az árfolyamok, az adók, járulékok, vámok, illetékek. Megszülettek a modern piacgazdaság működési feltételeit figyelembe vevő jogszabályok.

A makrogazdaság 1997-ben felmutatott teljesítményei a mikroszféra lassan évtizedes átalakulásának az eredményei, amelynek folyamán lebomlottak az előző rendszer tulajdonosi, intézményi, kül- és belpiaci kapcsolatai, átalakultak jövedelmi és vagyoni viszonyai. A kialakuló új tulajdoni szerkezet szerkezetváltást eredményezett a piacok, a termékek és szolgáltatások, valamint a termelés technológiája terén. Megszűnt az erőforrás-pazarló, bürokratikus koordináción alapuló hiánygazdaság és a profit/piacorientált termelés, szolgáltatás vált gazdaságssabályozóvá. Ennek a transzformációnak az első pozitív eredményei mutatkoztak meg az 1997-ben megerősödött export- és beruházáshúza növekedésben. A stabilizációs szakasz véget értével az elmúlt évben nem rendültek meg a stabilizációs gazdaságpolitika eredményei, a gazdaság növekedése erősödött a külgazdasági egyensúly javulásával egyidejűleg. A gazdaság - makro- és mikroviszonyainak mély strukturális változása nyomán – a piacgazdaság konszolidációjának szakaszába érkezett.

A növekedés, a jövedelemrealizálás, a konszolidálódás nem volt egyenletes. A nagy tőkeerővel, kiterjedt üzleti kapcsolatokkal rendelkező, exportorientált nagyvállalatok – főként külföldi tulajdonban lévő társaságok – gyors fejlődése volt megfigyelhető, ami regionálisan is erős szóródást jelzett. A kis- és középvállalatok teljesítménye, profittermelése és tőkefelhalmozása elmaradt az előbbiektől, helyzetük a belső piac fokozódó tágulásával lassan stabilizálódik.

A növekedést belülről segítette, hogy a stabilizációs intézkedések következtében olyan jövedelem-újraelosztás zajlott le a gazdaságban, amely egyrészt helyreállította a termelés-fogyasztás korábban megbomlott egyensúlyát, másrészt a vállalkozói pozíciókat erősítette, erőteljesebb felhalmozási forrásképződést lehetővé téve.

Am 1997 teljesítményében olyan külső körülmények is szerepet játszottak, mint a kedvező külső konjunktúra legfőbb partnereinknél és a lassan konszolidálódó exszocialista országok növekvő kereslete. A korábbiakban szerzett jó referenciák erősítették a külső tőke beáramlását. Kedvezményezte az adósságspirálból való kikerülést a privatizációs bevételek egy részének adósságtörlesztésre fordítása – mint egyszeri hatás

–, amely az alacsonyabb kamatszolgáltatáson keresztül hosszabb távon nyújt előnyösebb helyzetet.

Az 1997-ben felmutatott eredmények tartósíthatóságát a következő körülmények veszélyeztethetik:

- A foglalkoztatás alacsony aktivitási és magas munkanélküliségi ráta mellett stabilizálódott. E probléma megoldására rövid és középtávon sem látszik lehetőség. Az elötünk álló modernizációs periódus tökeintenzív jellegű lesz. Feltételezhetően az EU csatlakozás sem hoz e súlyos társadalmi gond terén érdemi változást.
- 1997-ben kiléptünk az infláció viszonylag gyors mérséklődésének szakaszából. Az 1998. évi adatokból is úgy tűnik, hogy a kétszámjegyű magyar infláció elérkezett a mag (core) infláció szintjére. E tehetetlenségi infláció kiiktatásához az eddigieknél sokkal hatásosabb eszközökre van szükség. Vélhetően az EU követelmények akuttá váló teljesítésének időszakában az infláció letörését növekedési veszteség és/vagy egyensúlyromlás árán is vállalni kell.
- Aszinkronitás alakult ki a piaci jelleget öltött termelőszféra és az ehhez nem alkalmazkodó állami szerep között. A versenyképesség javítása érdekében egyfelől mérsékelni kellene a jövedelemcentralizációt, másfelől meg kell akadályozni, hogy az államadósság visszanőjön. Erre csak akkor van esély, ha az oktatási, egészségügyi, közigazgatási szférában is előrehalad az örökölt állami finanszírozású rendszer átalakítása. E reformok nélkül már az elsődleges egyenleg kialakult mértéke sem tartható. A növekvő államháztartási deficit összeütközésbe kerül a dezinflációs célokkal, nehezíti a csúszó árfolyamrendszer fenntarthatóságát, csökkenti az egyensúly és növekedésorientált gazdaságpolitika hitelességét, ösztönzi spekulatív tőkebeáramlást, kedvezőtlen forrásallokációra vezet.
- 1997-re kimerültek a magyar gazdaság versenyképességét javító olyan extra körülmények, mint a termelés, forgalmazás racionalizálásából adódó „zsugorodásos” termelékenységnövekedés. A forint – a feldolgozóipari és a fogyasztó árak alapján – reálfelértékeltté vált. A relatíve kedvező, alacsony bérszintnek köszönhető versenyképességi tartalék is kimerülőben van. A jövedelempolitikában a kiegyenlítésre törekvés lett meghatározóvá.
- Az elmúlt évben hangsúlyváltás következett be a gazdaságpolitikában amennyiben a költségvetési és a hozzákapcsolódó jövedelempolitika lett meghatározóvá a monetáris politikával szemben. Megbomlott a fiskális (a jövedelmi) és a monetáris politika egymást erősítő konzisztenciája, a gazdaságpolitika az év második felében sodródó jellegűvé vált.
- A visszaépülő állami szerep jeleként értelmezhetők az államháztartás elígérkezései és az államháztartáson kívüli másodlagos elosztás (reorganizációk) felerősödése. A növekedési kilátások javulása olyan determinációkra vezetett az államháztartás ki-

adási oldalát és a „vonal alatti” tételeket illetően, amelyek teljesíthetősége külön-külön nem, de együttesen kérdéssé teszi az államadósság további, egyébként még szükséges leszorítását. Az ÁPV Rt.-ben, az állami bankokon és az állami vállalkozásokon keresztül kieroszakolt kormányzati politika a korábbi rendszer döntési és magatartásmintáinak a feléledését példázza. A mikroszféra konszolidációja mellett az állam magát a korábbi szerepbe visszahelyezve véli konszolidálhatónak; ez ellentmond annak a magatartásnak, amit az EU-val folyó tárgyalások során a gazdaságpolitikának fel kellene mutatnia.

Tájékoztató a Pénzügykutató Részvénytársaság kutatócsoportjának munkáiról

A Pénzügykutató Részvénytársaság évente két előrejelzést készít. Éves és 2005-ig szóló prognózisunk várhatóan 1998 őszén jelenik meg.

Elemzéseink és számszerű előrejelzéseink a következő területeken kínálnak segítséget az üzleti döntések előkészítéséhez:

- árfolyamok
- beruházás
- bruttó hazai termék
- építőipar
- fogyasztás
- infláció
- ipar, építőipar
- jövedelmek
- kamatlábak
- költségvetés és államháztartás
- külkereskedelem
- megtakarítás
- agrárgazdaság
- működőtőke-befektetések
- munkanélküliség
- privatizáció

Az előrejelzésekkel kapcsolatban további információval szolgál Romhalmi Gyuláné levélben, telefonon, faxon, illetve interneten.

Pénzügykutató Részvénytársaság

1023 Budapest, Felhévizi út 24.

☎ 335-0831, 335-0726, fax: 335-0828

E-mail: pukrt@mail.datanet.hu

A Pénzügykutató Rt. 1997. évi főbb kutatásainak zárótanulmányai

- A költségvetés és a monetáris rendszer kapcsolata
- Az adórendszer lehetséges reformja
- A költségvetési deficit és az államadósság Magyarországon
- Infláció a magyar gazdaságban
- Tőkeáramlások liberalizációja
- A kis- és középvállalkozások pénzügyi igényei és hitelezési helyzete
- A vállalatfinanszírozás feltételeinek javítása a bankrendszer reformjával
- A nagyipari struktúra átalakulása a kiemelt vállalatok körében
- Privatizáció a mérlegen
- Beruházás és felhalmozás
- Fejlődési tartalékok a feldolgozóiparban
- A bémunka szerepe a magyar külkereskedelemben
- A vámzabaderületek szerepe a világgazdaságban és Magyarországon.
- Árfolyam-politikai alternatívák
- Kockázati tőke a magyar vállalkozásokban
- A bankprivatizáció mérlege
- Az EU-csatlakozás kereskedelem-politikai dilemmái
- Az EU strukturális alapjai és a magyar tőkebevonás lehetősége
- Versenyképes agrárszektor és az EU illeszkedés összefüggései
- A Magyar Államkincstár fizetési rendszere, a fizetési rendszer alapfogalmai a pénzintézetekkel való összehasonlításban
- A közúti infrastruktúrafejlesztés megújításának szükségessége és az államháztartási reform
- Módszertani javaslatok a közúti közlekedés szervezeti átalakításához

A kiadásért felel: Polgár Miklós
Tördelőszerkesztő: Burján Ildikó
A nyomdai kivitelezést a Képmás Kft.
Felelős vezető: Nikolits Istvánné