



Heti Monitor

2003. december 1 – december 8.

Budapest

©ICEG Európai Központ

TARTALOM

<i>Tartalom</i> _____	2
<i>A forint viharos hete</i> _____	3
<i>Stagnálás után újra növekedés- az EU GDP-je a harmadik negyedévben</i> _____	6
<i>Túl a mélyponton? A harmadik negyedéves GDP és a beruházások alakulása</i> _____	9
<i>Kedvezőtlen államháztartási folyamatok a novemberi Gyorsjelentés alapján</i> _____	11

A FORINT VIHAROS HETE

A forint árfolyamának elmúlt két heti alakulása számos elemzőt készítetett arra, hogy valutaválságról, illetve annak veszélyéről beszéljen. Néhány nap távlatából nem jelenthető ki, hogy elmúlt a veszély: a hét első felének hektikusabb árfolyam-mozgásai, illetve a bizonytalanság és bizalmatlanság miatt meghíúsuló állampapír-aukciók után a hét végére némileg lenyugodni látszottak a kedélyek, de a felhők továbbra sem vonultak el. Akár van, volt, lesz (nem kívánt törlendő) válság, vagy sem, a forintpiaci események a közeljövőben is a figyelem középpontjában lesznek. Az alábbiakban röviden összefoglaljuk az elmúlt hét piaci történéseit, és néhány elméleti megfontolással megpróbálunk a hírek mögé tekinteni.

Az események

A hét történéseit a jegybank november 28-i 300 bázispontos kamatemelése határozta meg. Ennek közvetlen kiváltó oka az volt, hogy a november 24-28-i hét folyamán a forint árfolyama folyamatosan gyengülve kicsúszott az MNB és a Pénzügyminisztérium által – az inflációs célok szempontjából – kívánatos 250-260 Ft/euró közti sávból, miközben az állampapír-piaci hozamok folyamatosan emelkedtek. Az MNB kamatemelésről szóló közleményében kifejtette, hogy az árfolyam leértékelődése a magas folyó fizetési mérleghiány, és az emiatt „elbizonytalanodó” külföldi befektetők magatartásának következménye. Piaci értesülések szerint néhány nagybank, különösen a J.P. Morgan spekulációját követően indult be egy széles körű eladási hullám.

A bejelentés megdöbbenetett, sokkolta a piacot, bár egy 100 bázispontos

kamatemelés már be volt árazva az állampapír-hozamokba. Az elemzők álláspontja megoszlott: egyesek szerint a vártnál magasabb kamatemelés megakadályozta a forint további gyengülését és a hozamok emelkedését, mások szerint viszont az MNB lépése fokozta a további kamatemelésekre vonatkozó várakozásokat. Az előbbi álláspont mellett szól, hogy az árfolyam esése valóban megállt – viszont az is igaz, hogy az elmúlt hét folyamán szárnyra kaptak olyan előrejelzések is, miszerint év végéig akár 15-20%-ra is felszökhet a jegybanki alapkamat – éppen a spekulációval hírbe hozott J.P. Morgan tett 15%-os prognózist. Többen emlegették egy valutaválság veszélyét, és az aggodalmak a mai napig sem múltak el.

A forint árfolyama a hét első felében erősen ingadozott; tartósan nem gyengült, de nem is erősödött számottevően. Hétfő este 271 forint fölé gyengült az árfolyam, kedd estére ez 272-273 Ft köré módosult. Közben a derivatív és állampapír-piaci kamatok kedd délelőttre az egekbe szöktek: az egyéves államkötvény hozama 14%-ra, a hároméves 13%-ra, az ötéves 11%-ra, a tízéves 9,5%-ra emelkedett, az indikatív forintpiaci jegyzések egy hónapra 20, három hónapra 17, hat hónapra 15-16% közelébe kerültek. E körülmények között az MNB újabb beavatkozását várták, ami többek szerint nyíltpiaci műveletek formájában meg is történt. Kedd délután került sor hat hónapos diszkontkincstárjegy-aukcióra, mely a bizonytalanság következtében, elégséges kereslet híján sikertelen maradt – 30 milliárd Ft kínálatra csak 9,5 milliárdos ajánlat érkezett. A keddi

napra esett továbbá az a (rém)hír is, miszerint László Csaba pénzügyminiszter Londonban befektetőkkel tárgyalva az inflációs célok háttérbe szorításáról beszélt. Bár az értesülést azonnal és határozottan cáfolták, a napi kereskedésre mégis hatással volt.

Jóllehet talán kedd jelentette a hét mélypontját, de a szerdai események sem voltak biztatóak. Az árfolyam igen volatilis maradt, többször 270 Ft/euró fölé került. Sikertelenül zárult az újabb kincstárjegy-aukció is, ezúttal 30 milliárd forint értékű, 3 hónapos lejáratú állampapír került volna forgalomba. Ezután némi megnyugvást hozott a sikeres csütörtöki aukció: ismét 30 milliárdos értékben keltek el éves lejáratú diszkont-kincstárjegyek. Átlagos hozamuk 12,64% lett, szemben a két héttel korábbi 9,78%-kal. Pénteken a kormány délutáni sajtótájékoztatója borzolta az idegeket: a piac megszorítások bejelentését várta, de a „Mikulás-csomag” elmaradása miatt az árfolyam a pénteki nap végén mintegy 5 Ft-ot zuhant.

Válság vagy sem?

Összegezve a fenti tényeket beszélhetünk-e valutaválságról? A válságelméletek rendszerint abból a feltevésből indulnak ki, hogy az illető ország árfolyama rögzített, és valamilyen oknál fogva – akár a rossz gazdasági mutatók, akár kedvezőtlen várakozások miatt – a piac arra számít, hogy a monetáris hatóság nem tudja megvédeni az árfolyamot, és kénytelen lesz leértékelni. Ekkor egyrészt a leértékelésre való spekuláció nyereséges lehet, másrészt ha már küszöbön áll a leértékelés, akkor mindenki pánikszerűen akar szabadulni az illető valutától, ami végül a leértékelés közvetlen kiváltója lesz – tehát a várakozások önmagukat teljesítik be.

A mai magyar árfolyamrendszerben az MNB arra vállal kötelezettséget, hogy a forint árfolyamát egy igen széles, 240-316 Ft/euró sávban tartja. Az ominózus „kívánatos” 250-260 Ft sávnak ehhez semmi köze nincs. Így a szó szoros értelmében – a hivatalos árfolyamrendszert figyelembe véve – nincs valutaválság, hiszen jelen pillanatban nincs szó arról, hogy a forint kicsússzon a hivatalos sávból. Erre utoljára a 2003. januári spekuláció idején volt esély: igaz, akkor az „erős oldalon” spekuláltak, a forint további erősödésére. Viszont kérdés, hogy meddig esne az árfolyam, ha a jegybank „elengedné” – ekkor valóban kialakulhat olyan helyzet, hogy a (gyenge) sávszélen kell védelmezni a forintot.

Másfelől az MNB által követett – követni próbált – inflációs célkitűzés rendszerében a jegybank fő eszköze az infláció alakítására a forint árfolyamának igazgatása. Ez a hazánkhoz hasonló, viszonylag fejletlen pénzügyi rendszerrel bíró, kis, nyitott gazdaságok esetén nem is igen lehet másképp. A 250-260 Ft/euró sáv az MNB számításai szerint a 2005-ös inflációs cél szempontjából elengedhetetlen. A 2005-ös cél teljesítése a 2006-os ERM-II csatlakozáshoz szükséges – ami a 2008-as euróbevezetés előfeltétele.

Visszakanyarodtunk tehát az euró bevezetésének időzítéséhez. A magyar gazdaságpolitika minden igyekezete ellenére sem képes elnyerni – visszanyerni – a piacok bizalmát. A hitelesség építését szolgálta a 2008-as EMU csatlakozás célul tűzése, amely – ha komolyan veszik – nagy fegyelmező erővel bír. A bejelentést jelzésnek szánták a piac felé: vége a túlköltekezésnek, a monetáris szigor fiskális fegyvellemmel fog párosulni a következő években. Ám a piac nemigen hiszi ezt

el – látva a kormány és az MNB közti hatalmi harcot, ez nem is meglepő. Ráadásul a javuló makrogazdasági mutatókat sem fogadják kitörő lelkesedéssel, és fenntartásokkal élnek a fiskális szigorral kapcsolatban is. Összességében a magyar fiskális és monetáris politikát inkonzisztensnek, céljait irreálisnak értékelik.

Így mégis beszélhetünk válságról, az eredeti fogalom tágabb értelmezésében. A 250-260-as sáv szélei „megkeményedtek”, az innen való kiesést válságosnak ítélik meg. Ez a válság elsősorban a gazdaságpolitika bizalmi válsága, melynek eszkalációja akár „valódi” valutaválsághoz is vezethet. A jövő nagy kérdése, hogy képes-e a PM-MNB duó meggyőzni a piacot arról, hogy céljaihoz körmészakadtáig ragaszkodik, vagy kikényszeríti-e a piac a célrendszer feladását. Így vagy úgy, a folyamat mindenképp költséges lesz: a kamatterhek emelkedése mind az államadósság-kezelés, mind a beruházások szempontjából rossz, a gyengülő árfolyam pedig magasabb inflációt okoz. Ám a legnagyobb baj talán nem is ez, hanem hazánk romló megítélése, az országkockázat növekedése. Ez pedig elriasztja a befektetőket: nem csak nehezebb lesz tőkét csalogatni az országba, de az országban lévő tőke is pánikszerűen kimenekülhet.

Összefoglalás: a borotva élén

A forint árfolyamának alakulása (egyelőre) nem indokolja, hogy a szó szoros értelmében valutaválságról beszéljünk. Ellenben a gazdaságpolitika komoly bizalmi válságban van: talán utolsó tartalékait mozgósítja a piac meggyőzésére, amely nem tartja reálisnak a politika célkitűzéseit. A kamatemelés rendkívül költséges lépés volt, de rövid távon képes volt megállítani a forint árfolyamának esését. Ugyanakkor szűkítette a monetáris politika mozgásterét, mert minden olyan lépés, amely a kritikus 250-260 Ft/euró sáv védelmében történik, fokozza a feszültséget. E feszültség mindaddig fennáll, amíg a piac el nem fogadja a kormányzati célokat – elemzői vélemények szerint ez mintegy két hónap lehet. A gazdaságpolitikába vetett bizalom nem áll magától helyre: a piac konkrét lépéseket, vagy legalább gesztusokat vár. Ellenkező esetben – ha a piac kerekedik felül – a gazdaságpolitika hitelessége új, minden eddiginél súlyosabb csapást fog elszenvedni, és ennek olyan reálgazdasági költségei lesznek, amelyek az ország gazdasági növekedését is keményen visszavetik.

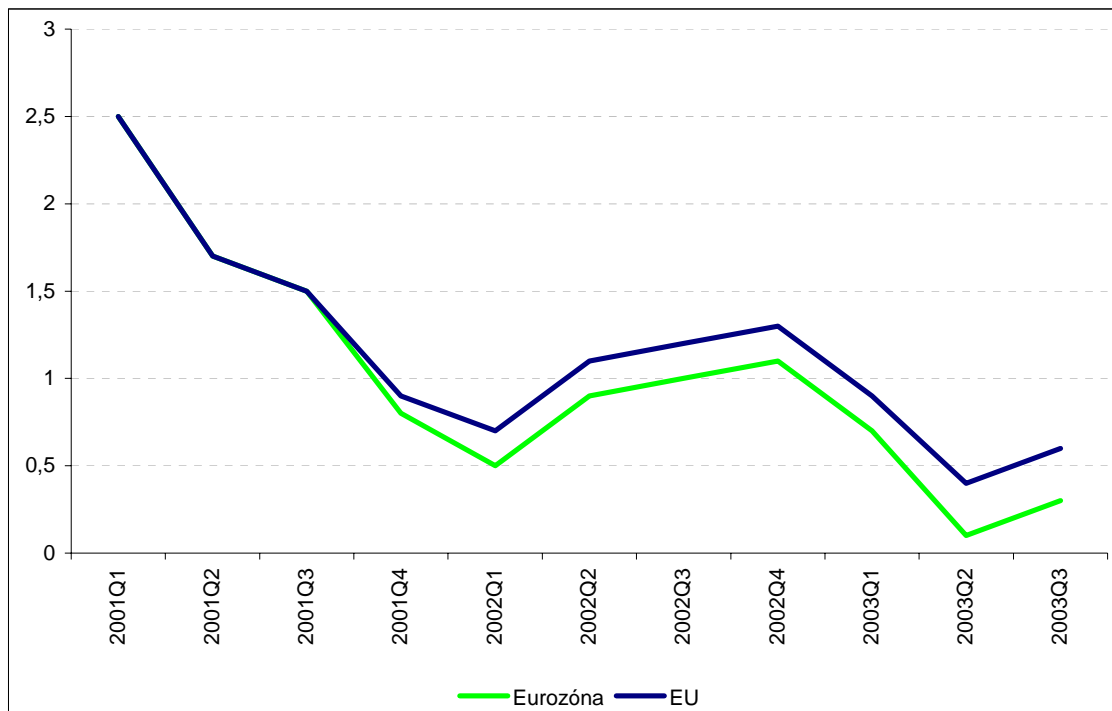
STAGNÁLÁS UTÁN ÚJRA NÖVEKEDÉS- AZ EU GDP-JE A HARMADIK NEGYEDÉVBEN

Az Eurostat előzetes becslése szerint az Európai Unió tagországainak összesített GDP-je 0,6%-kal nőtt 2003 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az eurózóna tagországainak növekedése elmarad ettől, mindössze 0,3%, vagyis a nem a közös európai valutát használó országok - Dánia, Nagy-Britannia, Svédország - átlagos gazdasági növekedése lényegesen meghaladta az EMU-tagok átlagos növekedését.

Az előző – második – negyedév GDP-jéhez képest mind az EU, mind a 12 eurót használó tagállam gazdasága 0,4%-kal bővült, ami kedvező jele annak, hogy az Unió talán túljutott a régóta várt konjunktúra időszaka. Az elmúlt negyedévben ugyanis stagnált a gazdaság, gyakorlatilag a GDP megegyezett a 2003 első negyedévi értékével.

Grafikon 1.

Az Európai Unió és az eurózóna GDP-jének növekedési üteme
(%, az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: Eurostat

Háttér

Az EU-országok GDP-je amellyel, hogy növekedett, annak keresleti oldala viszonylag egészséges szerkezetet

mutat. A legnagyobb hatással az export – a kereskedelem - dinamikája volt a GDP-re. Az előző negyedévhez képest 2,2%-kal nőtt az export, míg a behozatal 0,4%-kal szűkült. Így a

külkereskedelem önmagában 0,7%-kal növelte a GDP-t az elmúlt negyedévhez képest. Szintén pozitív hatással volt a gazdasági növekedésre a kormányzati fogyasztás növekedése (+0,5%), míg a lakossági fogyasztás alig változott (+0,1%). A fogyasztás hozzájárulása a növekedéshez így 0,2% volt. Ami még mindig negatív folyamatként jellemezhető, az az, hogy a beruházások a harmadik negyedévben is csökkentek a korábbi szinthez képest - 0,6%-kal -, emellett a raktári készletek volumene is csökkent (-0,4%).

Az elmúlt év hasonló időszakához képest a GDP változása valamelyest más képet mutat. A GDP-re a legnagyobb hatással a lakossági és a kormányzati fogyasztás volt, míg az export és a beruházások alakulása kedvezőtlenül befolyásolta a gazdasági növekedést (csökkenésük miatt).

A GDP kínálati oldalát vizsgálva az látható, hogy az elmúlt negyedévhez képest az építőipar és a kereskedelmi, szállítási és telekommunikációs szolgáltatások teljesítménye nőtt a leginkább (+0,7, illetve +0,6%). De emellett a pénzügyi és egyéb szolgáltatások, valamint az ipar is bővült az előző három hónaphoz képest (+0,5 és +0,4%). Csupán a mezőgazdaság teljesítménye romlott valamelyest, 0,1%-kal.

Az elmúlt év harmadik negyedévéhez képest azonban csak a szolgáltatói szektor tud felmutatni növekedést, mind az ipari, mind az agrárszektor visszaesett 2003 harmadik negyedévéhez viszonyítva. Ennél fogva nem lehet meglepődni azon, hogy a 0,6%-os GDP növekedés egészét a tercier szektor bővülése magyarázza.

Az EU egyes tagállamainak GDP-növekedése között igen nagy eltérések is vannak. A leggyorsabban az olimpiára készülő Görögország növekszik,

melynek gazdaságát mind a lakossági fogyasztás, mind a beruházások együttesen növelik. Az elmúlt két félévben egyaránt 4% fölötti ütemben nőtt a gazdaság, ami jócskán meghaladja az EU átlagát. Kiemelkedő - 2% feletti - ütemben növekszik még két nagy ország is, Spanyolország és Nagy-Britannia. A többi nagy gazdaság azonban nem büszkélkedhet ilyen „kiemelkedő” mutatókkal, hiszen míg Olaszország GDP-je mindössze 0,5%-kal nőtt a harmadik negyedévben, addig Németország és Franciaország gazdasága már két egymást követő negyedévben szűkült. Minden esetre kedvező jelenség, hogy a szűkülés üteme mindkét ország esetében csökkent. A legnagyobb csökkenést azonban nem ez a két ország, hanem Portugália produkálta, a tavalyi év második fele után még idén sem tudta megfordítani a GDP csökkenésének trendjét, vagyis folytatódott a recesszió. Ebben az évben tehát biztosan csökkenni fog a GDP, aminek hátterében elsősorban a fogyasztások alacsony szintű növekedése és a beruházások erőteljes visszaesése áll.

Következtetések és rövidtávú kilátások

Az Európai Unió gazdasága a harmadik negyedévi adatok vizsgálata alapján úgy tűnik, hogy túljutott a mélyponton, és lassan ténylegesen megkezdődik a konjunktúra felívelő szakasza. A 2003 harmadik negyedévi adatokat az előző illetve az egy évvel korábbi időszakhoz viszonyítva az adódik, hogy az EU gazdasága a második negyedévben érte el a mélypontot. Az export ismét növekszik, bár a beruházások még egyelőre nem kezdtek el növekedni. A kínálati oldalon az ipar, de főképp a szolgáltatások növekedése teszi ki a GDP növekedésének meghatározó részét.

Az előző negyedévben 5 ország – Dánia, Franciaország, Hollandia, Németország és Portugália – GDP-je csökkent, többségük a harmadik negyedévben már kedvezőbb – bár még mindig negatív – teljesítményt mutatott. Egyedül Portugália helyzete aggasztó, különösen ha figyelembe vesszük, hogy jövőre tíz új tagállammal bővül az EU, és azok sok szempontból is versenytársai lesznek a luzitán országnak.

Németország és Franciaország, az EU két gazdasági motorja lassan magára

talál és kilábalnak a recesszióból. Ezt segíti az a tény is, hogy a legfontosabb külkereskedelmi partner, az Egyesült Államok immár harmadik negyedéve gyorsuló ütemben növekszik, és az előzetes számítások szerint 2003 harmadik negyedévében 3,5%-kal nőtt az USA gazdasága. Mindez persze jótékony hatással lesz Magyarországra és a többi közép- és kelet-európai gazdaságra is, az erre utaló jelek már jól láthatók.

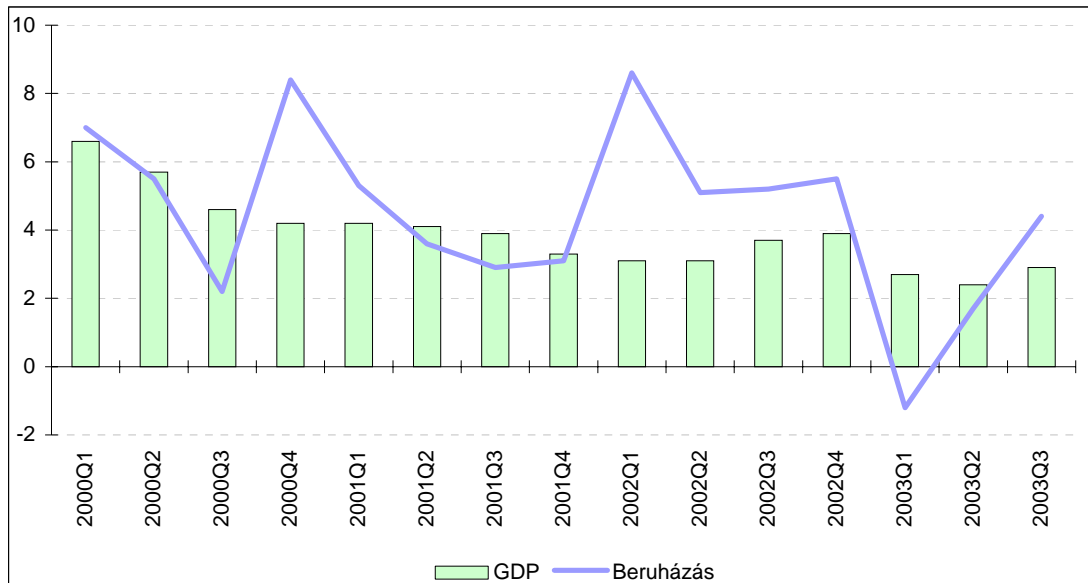
TÚL A MÉLYPONTON? A HARMADIK NEGYEDÉVES GDP ÉS A BERUHÁZÁSOK ALAKULÁSA

A bruttó hazai termék a KSH előzetes számítása szerint 2,9%-kal volt magasabb az év harmadik negyedében, mint egy évvel korábban. Ez kedvezőbb adat, mint az egy negyedévvél korábban, amikor a GDP mindössze 2,4%-kal bővült. Ha ehhez hozzávesszük azt a tényt, hogy a szezonálisan kiigazított adatok szerint az elmúlt negyedévhez képest a 2003 harmadik negyedévi GDP 0,8%-kal volt magasabb, akkor arra a következtetésre lehet jutni, hogy - az EU-hoz

hasonlóan – az év első felében érte el a gazdaság a mélypontot, és a jövőre nézve inkább a fellendülés jelei láthatók.

Kedvező képet tükröz a beruházások alakulása is a harmadik negyedében, amely 4,4%-kal nőtt az elmúlt év azonos időszakához mérve. A beruházási dinamika egyre gyorsul tehát az elmúlt negyedévek adatai alapján, s azon belül főleg a feldolgozóipari beruházások növekedési üteme kiemelkedő.

Grafikon 2.
Magyarországi GDP és beruházások növekedési üteme
(%, az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: KSH

Háttér

Az év első kilenc hónapjában 2,7%-kal nőtt Magyarország GDP-je az előző év hasonló időszakához képest. A három negyedév növekedési adatait vizsgálva megállapítható, hogy a középső, vagyis

a második negyedében érte el a magyar gazdaság növekedése a mélypontot. Akkor mindössze 2,4%-kal nőtt a GDP. Ezt követően gyorsult fel éves szinten a növekedés 2,9%-ra, ami az előző hónaphoz képest – szezonálisan kiigazított adatok szerint – 0,8%-os növekedést jelent.

A gazdasági növekedés összetétele is egyre inkább elmozdul a hosszútávon is fenntartható szerkezet felé. Bár még mindig a fogyasztás húzza leginkább a gazdaságot, annak szerepe egyre inkább csökken, míg a beruházások volumene megnőtt az elmúlt hónapokban. Emellett a szeptemberi külkereskedelmi mérleg adatok arra is következtetni engednek, hogy az export is növekedésnek indult a korábbi visszaesést követően.

A beruházások az elmúlt év azonos időszakához képest 4,4%-kal, míg az előző negyedévhez képest 1,7%-kal növekedtek. Az idei évben eddig ez a legjobb negyedéves beruházási adat.

A nem-mezőgazdasági beruházásokon belül a feldolgozóipari beruházások volumene nőtt a leginkább, közel 27%-kal. Ezen belül is elsősorban a vegyiparban és a villamos gép- és műszergyártásban történtek a kiemelkedő beruházások. Ez pedig kedvező jel a jövőbeli gazdasági növekedés illetve az export szempontjából. A szolgáltatói szektorban első-sorban a kereskedelemhez kapcsolódó ágazatok beruházásai növekedtek az átlagot lényegesen meghaladó mértékben (+13,3%), míg a mezőgazdasági, vad- és erdőgazdálkodási, valamint a halászati beruházások volumene 27,6%-kal nőtt az egy évvel korábbi szinthez képest.

A mezőgazdaság teljesítménye ugyanakkor az impozáns mértékű beruházás-növekedés ellenére is csökkent az év harmadik negyedében, míg a másik két gazdasági szektor – ipar és szolgáltatói szektor – teljesítménye nőtt a KSH előzetes GDP adatai szerint. Az előzetes adatok közzétételén túl ugyanakkor a KSH módosította a

2002-es GDP növekedésre vonatkozó adatot. A korábbi 3,3%-nál ugyanis kedvezőbbben alakult, és elérte éves szinten a 3,5%-ot.

Következtetések és rövidtávú kilátások

A 2003-as év utolsó negyedében a gazdasági növekedés üteme várhatóan tovább gyorsul és így az éves GDP növekedése eléri a 2,8%-os szintet. A harmadik negyedéves GDP adat a második kedvező jele annak, hogy Magyarország túljutott a mélyponton és vélhetően ismét nőni kezd a gazdaság növekedési üteme. Szintén pozitívum, hogy a fogyasztás húzó hatása egyre kisebb szerepet kap, míg a beruházások és az export egyre lényegesebb szerephez jut a közeljövőben.

A következő évben várhatóan végképp átrendeződik a GDP növekedés szerkezete, köszönhetően annak, hogy a korábbi évekkel ellentétben nem várható olyan nagy mértékű béremelkedés 2004 elején, és a kormányzati kiadások is szigorodnak valamelyest a következő költségvetési évben. Éppen ezek miatt nem várható, hogy a gazdaság növekedési üteme látványosan nőjön a következő évben, azonban annak szerkezete egészségesebbé válik és ismét egy fenntartható növekedési pályára állhat az ország gazdasága. Emellett nem elhanyagolható tényező az sem, hogy a legfőbb exportpartner, az Európai Unió is – úgy tűnik – túl van a mélyponton, és ismét felívelő konjunktúraciklus elé néz. Ez pedig természetesen serkenti majd Magyarország gazdasági növekedésének ütemét.

KEDVEZŐTLEN ÁLLAMHÁZTARTÁSI FOLYAMATOK A NOVEMBERI GYORSJELENTÉS ALAPJÁN

A hét elején tette közzé a Pénzügyminisztérium jelentését az államháztartás novemberi és első tizenegy hónapos folyamatairól. Ezek szerint novemberben a központi költségvetés egyenlege 92 milliárd forintos, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak egyenlege 153,9 milliárd forintos hiánnyal zárt. Az államháztartás helyi önkormányzatok egyenlege nélkül számított hiányát az elkülönített állami pénzalapok 6,5 milliárd forintos deficitje tovább növelte és az államháztartás novemberi egyenlege 252,4 milliárd forintos hiánnyal zárt.

Háttér

Az államháztartás – helyi önkormányzatok nélküli – hiánya november végéig 1130,9 milliárd forintot ért el, amely az éves előirányzat 135,9%-át teszi ki. A költségvetési törvényben 2003-ra meghatározott deficit a GDP 4,8%-át tette ki, ezzel szemben november végére az éves hiány mértéke elérte a GDP 6,5%-át. Az egyenleg romlása mögött elsősorban a kiadások

tervezettet meghaladó növekedése áll, hiszen az államháztartás bevételei november végéig az előirányzat 89,4%-ára teljesültek, miközben az államháztartás jóváhagyott kiadásaiból 94,1% került elköltségre.

A bevételek esetében a 2003-ra tervezett számok teljesülhetnek – figyelembe véve, hogy december jelentős bevételi többletet eredményező hónap az adóbefizetések miatt – ugyanakkor az államháztartás kiadási vélhetően az év egészét tekintve meghaladják a jóváhagyott szintet. A kiadások novemberben a teljes államháztartás szintjén elérték a 2003-ra tervezett kiadások 94%-át és vélhetően az év egészét tekintve meghaladják a tervezett kiadási szint 105%-át.

A kiadások egyformán gyorsan emelkedtek a társadalombiztosítási alapok és a központi költségvetés esetében is. Az előbbieknél a kiadásokat elsősorban az egészségbiztosítási alap túllépései, míg a központi költségvetés esetében a tervezettet lényegesen meghaladó lakástámogatási, beruházási és dologi kiadások okozták.

Táblázat 1.

Az államháztartás egyenleg mutatói a helyi önkormányzatok nélkül

	2003.évi előirányzat (Mrd. Ft)	I-XI havi egyenleg (Mrd. Ft.)	Az előirányzat %-a	Egyenleg GDP arányosan
Központi költségvetés egyenlege	-569	-701,3	123,3	-4,1
Elkülönített állami pénzalapok egyenlege	13,9	28,6	205,5	0,2
TB alapok egyenlege	-277,1	-458,2	165	-2,6
Államháztartás egyenlege	-832,2	-1130,9	135,9	-6,5

Következtetés

Az államháztartás első tizenegy havi egyenlegének alakulása számos következtetés levonására ad lehetőséget. Az első, hogy a várakozásoknak megfelelően messze nem teljesüknék az ideai államháztartási egyenlegre vonatkozó elképzelések. A költségvetési törvény szerint az államháztartás hiányának 2003-ban GDP arányosan 4,8%-nak kellett volna lennie, ezzel szemben a várható hiány mértéke valamivel a GDP 6% alatt lesz. Az első tizenegy havi GDP arányosan 6,5%-os önkormányzatok és privatizációs bevételek nélkül számított hiányt csökkent a központi költségvetés várható többlete decemberben, de a teljes deficitet vélhetően növeli a helyi önkormányzatok hiánya. A helyi önkormányzatok nélkül számított államháztartási hiány 2003 végén 1000 Mrd. Ft körül lehet, ami GDP arányosan 5,8%.

A közel 6%-os államháztartási hiány azt mutatja, hogy 2003-ban nem következik be a költségvetési politika kiigazítása, hiszen a 2002-es egyszeri kiadások nélkül számított 6,5%-os államháztartási egyenleg mindösszesen 0,7 százalékponttal javul. Ugyanakkor a magas államháztartási hiány egyben a 2004-es költségvetési tervezésénél számítottnál rosszabb

kiinduló pozíciót jelent, ami – elsősorban a kiadások esetében – kedvezőtlenül alakíthatja a 2004-es folyamatokat. A 2004-es költségvetési célokat így már nem csak a számok összeállítása során feltételezett makrogazdasági pálya tarthatatlansága, de a bázishatás is torzíthatja.

A tervezettnél várhatóan magasabb államháztartási hiány másik következménye az államadósság erőteljes növekedése. Az államháztartás magasabb GDP arányos hiányát 2003-ban elsősorban a kedvezőtlenebb elsődleges egyenleg eredményezi, ami az adósság növekedését is érinti. Ráadásul a korábbinál számított alacsonyabb növekedési dinamika, valamint az év közben a forint ellen bekövetkezett támadások nyomán emelkedő kamatszint a reálkamat és reálnövekedés közötti rést is tágítja, ami az adósság/GDP szintjét tovább növelő tényező.

A novemberi államháztartási adatok, illetve a várható egyenleg a korábbi elemzéseinket megerősítve hívják fel a figyelmet arra, hogy komoly kiigazításra szorul a költségvetés, elkerülhetetlen az államháztartási hiány csökkentése és az adósság növekedésének megtörése. A hazai valuta gyengélkedéséhez a 2004-es költségvetési tervek mellett az ideai számok is hozzájárulnak.