



Heti Monitor

2003. december 8 – december 15.

Budapest

©ICEG Európai Központ

TARTALOM

<i>Tartalom</i> _____	<i>2</i>
<i>Az októberi fizetési mérleg alakulása</i> _____	<i>3</i>
<i>Stabilizálódó Forint?</i> _____	<i>6</i>
<i>Változások az államadósság kezelésében 2004-ben</i> _____	<i>8</i>
<i>Szorul a nadrágszj... Költségvetési megszorítások és következményeik</i> _____	<i>12</i>

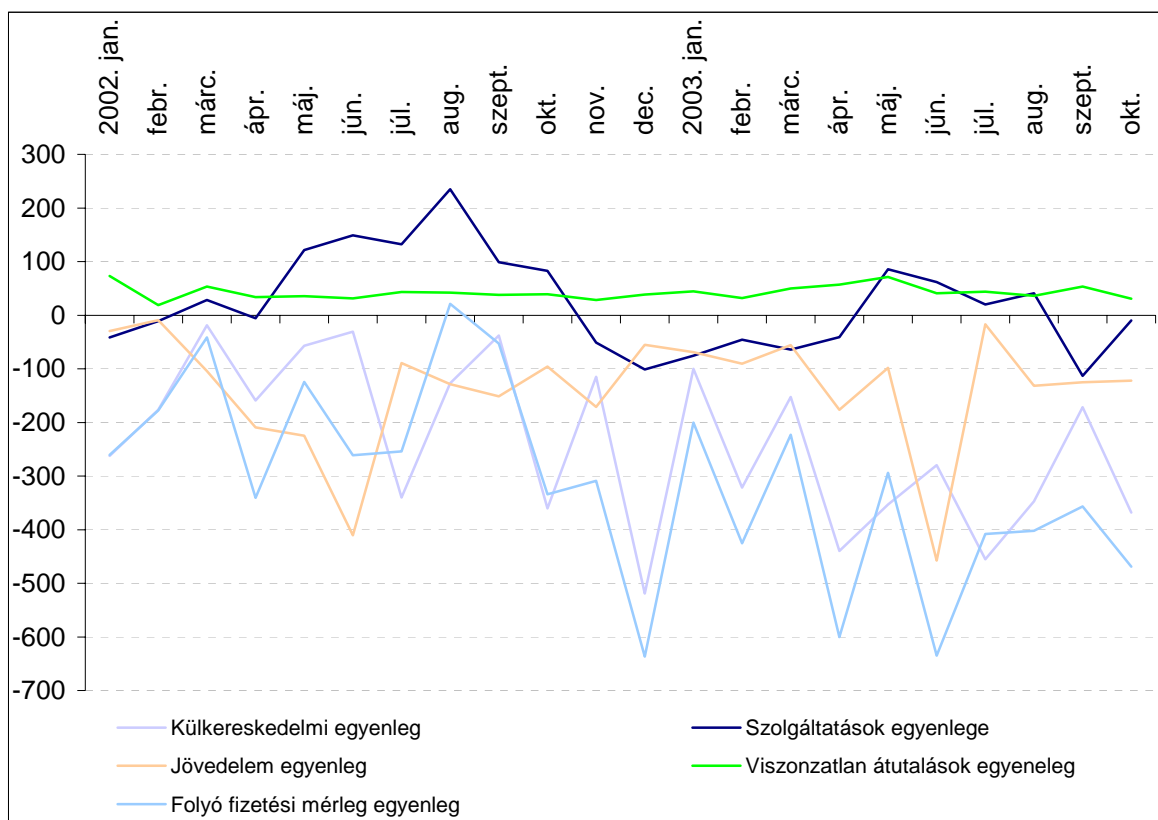
AZ OKTÓBERI FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

A hét második felében kerültek publikálásra a fizetési mérleg októberi adatai. Eszerint a folyó fizetési mérleg 469 millió eurós hiánnyal zárt a tizedik hónapban. Az év elejétől számított deficit így már 4 milliárd euróra nőtt, ami továbbra is jelentősen meghaladja a 2002 azonos időszakában mért értéket (1.8 milliárd euró).

Az októberi hiány mértéke magasabb lett, mint amekkorára a piac számított.

Igaz, annak ellenére, hogy a piaci elemzők többsége 400 millió eurónál alacsonyabb hiányra számított a tizedik hónapban, a kedvezőtlenebb adat nem volt negatív hatással a forint árfolyamára. Úgy tűnik, hogy a kormányzat által beígért költségvetési kiadáscsökkentés pozitív hatása jócskán felülmúlta a rossz folyó fizetési mérleg adatot, hiszen a héten a forint erősödött az euróval szemben.

Grafikon 1.
Folyó fizetési mérleg alakulása (millió euró)



Forrás: MNB

Háttér

A külkereskedelmi mérleg szerkezete továbbra is azt mutatja, hogy az áruim-port még mindig erős, míg az export csak lassan indul növekedésnek, így az októberi külkereskedelmi hiány mértéke 368 millió euró volt. A szezonálisan kiigazított adatok azt tükrözik, hogy a hiány mértéke nagyjából megegyezik az elmúlt havi értékkel. Szintén kedvező körülményként értékelhető, hogy az év folyamán először nőtt nagyobb ütemben a kivitel, mint a behozatal volumene (5,1%, illetve 4,8% euróban mérve). Az export júliusban kapott lendületet, és azóta folyamatosan növekszik. Azonban az első félévi visszaesés miatt az év elmúlt tíz hónapja során csupán 1%-kal nőtt a kivitel.

Az import növekedési üteme az elmúlt három hónapot követően – euróban számolva – ismét 5% alá csökkent, azonban még mindig igen erősnek mondható. Ennek az az oka, hogy a fogyasztási komponens még mindig magas, és emellett a beruházáshoz és termeléshez kapcsolódó import is nő. Előbbire jó példa, hogy a személygépkocsik importja 30%-kal, míg a mobiltelefonok behozatala közel 100%-kal nőtt. Mindemellett nem elhanyagolható tényező a forint folyamatos gyengülése sem, amely drágítja a behozott termékek árát, többek között a behozatalban jelentős részarányt képviselő energiahordozó-importot. Ezek együttes hatása tehát jelentősen megnöveli a behozatal értékét. Ennek köszönhető, hogy az év első tíz hónapja során felhalmozott külkereskedelmi mérleghiány közel kétszerese az elmúlt évének (3, illetve 1,6 milliárd euró).

Pozitív fejlemény az is, hogy a szolgáltatások egyenlege javult októberben az elmúlt hónapoz képest, a

hiány mindössze 10 millió euró volt. Az év korábbi hónapjaihoz hasonlóan sajnos folytatódott az a tendencia, hogy a szolgáltatások exportja az import értéke alatt maradt (szemben mondjuk a tavaly ilyenkor tapasztalható teljesítménnyel). Ez egyrészt az idegenforgalom gyengébb teljesítményének, másrészt pedig a szolgáltatás-import jelentős növekedésének köszönhető. Ennek ellenére a szezonális adatok alapján az derül ki, hogy nyár vége óta javul a szolgáltatások egyenlege.

A jövedelmek egyenlege és a viszonzatlan átutalások egyenlege az előbbi két mérleggel ellentétben viszont inkább romló tendenciát mutat, mind a tényleges, mind a szezonális mutatókat vizsgálva. Azonban még így is kedvezőbben alakultak az első tíz hónapban, mint az elmúlt év azonos időszakában.

Mindezeknek köszönhetően, a folyó fizetési mérleg októberig elérte a 4 milliárd eurót, és ha figyelembe vesszük, hogy az év utolsó hónapjában általában megugrik a hiány, akkor az is elképzelhető, hogy a deficit elérheti akár a 4,8-5,0 milliárd eurót is, vagyis meghaladja a GDP 6%-át. Ilyen magas deficit évek óta nem volt Magyarországon.

Ami a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozását illeti, nem sok jót lehet elmondani. Az október végéig tartó időszak során mindössze 150 millió euróval több külföldi befektetés érkezett, mint amennyit a magyarok fektettek be külföldön. Vagyis a – nettó – FDI még a 4%-át sem fedezte az idei évi folyó fizetési mérleg hiánynak. Októberben 132 millió euró közvetlen külföldi tőke-befektetés érkezett az országba, míg a magyar befektetések értéke meghaladta a 700 millió eurót. E tranzakciók természetesen alapve-

tően a magyar vállalatok – Mol, OTP – regionális terjeszkedéséhez kötődnek.

Következtetések és rövidtávú kilátások

Kedvező körülményként értékelhető, hogy az áruk és szolgáltatások egyenlege javult az elmúlt időszakhoz képest, azonban a jövedelmek és viszonzatlan átutalások egyenlege romlott. Ennek köszönhetően a folyó fizetési mérleg gyakorlatilag hasonlóan alakult az elmúlt hónaphoz képest. A szezonális adatokat vizsgálva azonban tapasztalható néhány pozitív fejlemény. Ilyen az export most már több hónapja elkezdődött növekedése, a szolgáltatások egyenlegének javulása, vagy az importon belüli szerkezeti átrendeződés megindulása. Ugyanakkor a fogyasztás komponense az importban még mindig nagyon magas, és idén már nem is várható annak lényeges csökkenése. Talán a jövő évi visszafogott béremelés változtat majd ezen a képen.

A folyó fizetési mérleg a fenti tényezők hatására lényegesen rosszabb lesz, mint a tavalyi érték, hiszen már az elmúlt tíz hónap során több mint duplájára nőtt. Emellett az utolsó hónapok hagyományosan deficitnövelők – tavaly decemberben ez 600 milliós hiánytöbbletet jelentett, ami a deficit harmada volt akkor – így idénre a folyó fizetési mérleg hiánya vélhetően meghaladja a GDP 6%-át, és akár a 4,8-5,0 milliárd eurót is elérheti.

Más körülmények között üdvözlendő folyamat lenne, hogy a magyar vállalatok egyre inkább növelik befektetéseiket a régióban, azonban jelen esetben ez azt eredményezi, hogy a nettó FDI negatív lehet, vagyis az ország nettó tőke-kihelyező ország lesz. Ezt a jelenlegi magyar makrogazdasági fundamentumok nem támasztják alá, és szerencsétlen folyamat, hogy a külföldi tőke a folyó fizetési hiányt gyakorlatilag elhanyagolható mértékben képes finanszírozni. A beáramló tőke mennyisége még akkor is alacsony, ha figyelembe vesszük, hogy a magyar adatok nem tartalmazzák a külföldi vállalatok újrabefektetett profitját. Azonban annak beszámítása egy újabb érdekes kérdést vet fel. Amennyiben a fenti tőkeáramlást is figyelembe vesszük - márpedig jövőre már ez fog történni - a folyó fizetési mérleg hiánya még a mostaninál is nagyobb értéket fog mutatni, hiszen a visszaforgatott profit ide is be fog számítani hiánynövelő tényezőként. Amennyiben az idejében is így számolnák a folyó fizetési mérleg hiányát, az lényegesen meghaladná a 7%-ot is.

A fenti folyamat – az alacsonymértékű beáramló (nettó) külföldi tőke - következménye az, hogy az ország egyre inkább ún. adósságeneráló finanszírozásra kényszerül, ami hosszú távon a költségvetés – vagyis az állampolgárok – terheit fogja növelni.

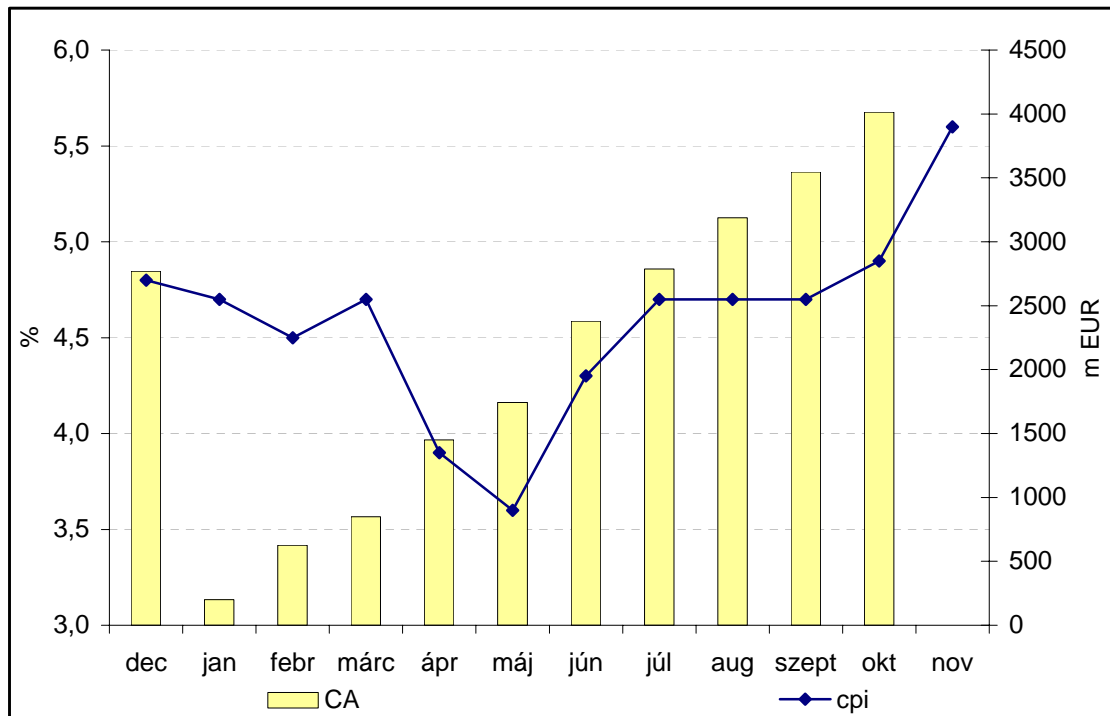
STABILIZÁLÓDÓ FORINT?

Az euró forintban számított árfolyama a hét folyamán 263-265 HUF/EUR sávban stabilizálódni látszott. A jegybanki kamatemelés és a gesztusértékű kormányzati szigorító intéz-

kedések bejelentése egyelőre megnyugtatták a piacokat, azonban az árfolyam további alakulását jelentős bizonytalanság övezi.

Grafikon 2.

A folyó fizetési mérleg hiánya és az infláció eddigi alakulása 2003-ban



A forint kis mértékű erősödése pozitív jelként értékelhető, azonban a legfrissebb magyar inflációs és folyó fizetési mérleg adatok beárnyékolják az ipari termelés és a beruházási aktivitás kedvező alakulását. Ez utóbbi adatok arra utalnak, hogy a magyar reálgazdaság mikrostruktúrája alapvetően egészséges és hatékonyan tud válaszolni a külső növekedési impulzusokra, míg az 5,6%-os novemberi inflációs adat valamint a folyó fizetési mérleg októberi 469 millió eurós hiánya továbbra is elsősorban a gazdaságpolitikai pálya fenntarthatatlanságát mutatja. Fontos újra rámu-

tatni tehát, hogy a forint gyengülését nem a magyar *reálgazdaság* fundamentumait illetve a reálgazdasági konvergenciát illető piaci kételyek, hanem sokkal inkább a *gazdaságpolitika* egészébe vetett bizalom egyre erőteljesebb eróziója okozta.

Az év közepétől a magyar gazdaságpolitika legfontosabb középtávú céljává az euró 2008. január 1-i bevezetése vált. Mivel azonban euró bevezetéséhez teljesítendő konvergencia-kritériumok elsősorban az adott tagország gazdaságpolitikájának monetáris integrációra való érettségét és fegyelmezettiségét

mérlik, az euró bevezetéséig tartó időszakban a piaci szereplők a korábbinál nagyobb figyelmet fordítanak a gazdaságpolitika alakulását tükröző mutatókra, mint a reálgazdaság dinamikájára. Előbbiek tükrében rendkívül fontos, hogy a magyar gazdaságpolitika középtávú koncepciót dolgozzon a rendszerszintű inkonzisztenciák feloldására, illetve kiigazítására, annak érdekében, hogy a maastricht-i kritériumok az *évtized végére* túlzott reáláldozatok nélkül teljesíthetők legyenek. A héten bejelentett kormányzati intézkedések a kiigazítás irányába mutatnak, azonban egyelőre inkább csak jelzésértékűnek tekinthetők. A piaci bizalom visszaállításához feltehetően további, mélyrehatóbb kormányzati intézkedések is szükségesek lesznek, ebből fakadóan kevéssé valószínű, hogy a közeljövőben az MNB a korábbi szintre állítaná vissza a jegybanki alapkamatot.

Ahogy arra a *Heti Monitor* 48. számában már utaltunk a 250-260 HUF/EUR árfolyamcél kommunikációja nem bizonyult fenntartható eszköznek sem a devizapiaci szereplők magatartásának-, sem a hazai lakosság várakozásainak orientálása szem-

pontjából. Szűk árfolyamcél követő monetáris politika abban az esetben lehet csak hiteles, ha fegyelmezett fiskális politikával valamint az árfolyamcél iránti erős, akár intézményesített elkötelezettséggel rendelkezik és lemond az egyéb autonóm célok (pl. infláció) követéséről. Előbbiek hiányában a szűk sávós árfolyamcél követő monetáris politika folyamatosan ki van téve a cél iránti elkötelezettségét tesztelni kívánó spekulációs áramlásoknak (a jegybank elleni „fogadásoknak”), amelyek romló makrogazdasági egyensúly mellett könnyen egy önmagát erősítő spekulációs spirálba torkollhatnak.

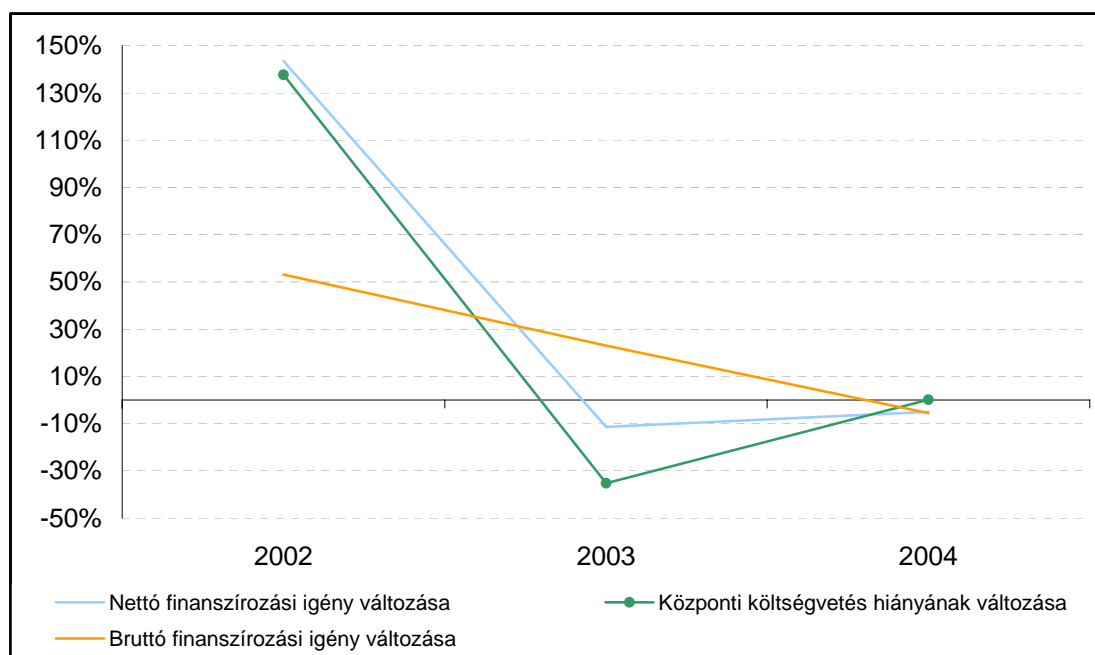
A kormány és monetáris hatóság részéről tehát üdvözlendő a kívánatosnak tartott szűk árfolyamsáv kommunikációjának feladása, amely csökkentette az árfolyam-politika és az inflációs célkövetés rendszere közt feszülő inkonzisztenciát, azonban a forint euróval szembeni árfolyamának jövőbeni alakulása illetve az euró bevezetésének legkorábban lehetséges időpontja nagy valószínűséggel az államháztartás kiadási oldalára vonatkozó további intézkedések függvénye lesz.

VÁLTOZÁSOK AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSÉBEN 2004-BEN

December 8.-án az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) sajtótájékoztatóján nyilvánosságra hozták az adósságkezelés 2004-es sarokszámait, valamint néhány említésre méltó változást jelentettek be a finanszírozás és a költségvetési likviditás-kezelés gyakorlatában. Egyfelől jövőre nő a devizapiaci állampapír-kibocsátás – ez az elmúlt hetek deviza- és állampapírpiazi fejleményeinek fényében értékelendő. Másfelől az ÁKK januártól aktívabban vesz részt a likviditásmenedzsmentben, ami hosszabb távon javítja majd a hazai pénzpiacok likviditását, továbbá kiegyensúlyozottabbá teheti a hozamok alakulását

2004 számokban

A központi költségvetés bruttó adósságállománya 2003 végén várhatóan 10.500 Mrd Ft-ot tesz ki. Ez 974 Mrd Ft-tal nagyobb a 2002 végi értéknél, és 2004 során 386 Mrd Ft-tal fog tovább bővülni. Növekedési ütemekre lefordítva: az idei 10,2%-ról jövőre 3,3%-ra csökken az éves bővülés, tehát az adósság-dinamika lelassul. Ez kihat az államháztartás finanszírozási igényének alakulására is, amint az alábbi ábra illusztrálja.



(forrás: ÁKK)

Látható, hogy a finanszírozási igény nagysága a masszív költségvetési hiány jóvoltából 2002-ben számottevően növekedett. Idén sikerült lefaragni a deficitből hiányából, 2004-ben viszont összegét tekintve nem fog változni, amennyiben sikerül tartani a

2004-es költségvetés terveit (a GDP-hez viszonyított hiány csökkenni fog). Ezt a tendenciát követi a nettó finanszírozási igény, melynek a kormányzati hiány a meghatározó tényezője. A bruttó finanszírozási igény

növekedése 2003-ban lelassult, 2004-ben várhatóan megáll.

A tervek szerint a 2003-as 6580 Mrd Ft-ról jövőre 6300 Mrd Ft-ra fog csökkenni a bruttó forintpiaci értékesítés. Ebből 5062 Mrd Ft-ot fordítanak majd törlesztésre, ennek 73%-át diszkontkincstárjegyekre (értelemszerűen ezeket lejáratuktól függően többször is meg kell újítani az év folyamán). A nettó finanszírozásért hosszabb lejáratú államkötvények felelősek – az ÁKK szándéka az átlagos lejáratú idejének meghosszabbítása, ennek megfelelően a 3 éves kötvények aránya az összes államkötvény között 2004-ben 37%-ra fog csökkenni az idei 44%-ról. Ezzel szemben a legalább 5 éves lejáratú kötvények hányada 56-ról 63%-ra fog emelkedni.

Fokozódó devizakötvény-kibocsátás

Másfelől jövőre megnő a külföldi valutában – zömmel euróban – denominált kötvények kibocsátása: a korábban tervezett bruttó 2 milliárd eurót a közelmúlt kamatemelése nyomán 3 milliárdra módosították. Az első jelentős értékesítés már 2004 januárjában várható, amikor legalább 1 milliárd euró összegű fix kamatozású, hosszú lejáratú állampapírt dobhatnak piacra.

Ezáltal a devizakötvények nem csak a devizaadósság refinanszírozását szolgálják majd, hanem nagyobb szerepet fognak kapni a nettó finanszírozási igény kielégítésében. A mögöttes logika a következő: a kamatemelés és az árfolyam esése – valamint a forint egész éven át tartó volatilitása – megnövelte hazánk árfolyamkockázatát, így kedvező lehet a forrásbevonás szempontjából olyan instrumentumok értékesítése, melyek esetén az árfolyamkockázatot a kibocsátó viseli. Az első jelentős kibocsátás már

2004 januárjában várható, amikor legalább 1 milliárd euró összegben tervezik fix kamatozású, hosszú lejáratú állampapírok kibocsátását.

A jelenlegi makrogazdasági környezet bizonytalansága egyébként nem csupán Magyarországot érinti kedvezőtlenül: az elmúlt két hétben Csehországban és Szlovákiában is érvénytelennek nyilvánítottak egy-egy állampapír-aukciót, mert a piacok az előzetesnél jóval magasabb hozamot vártak volna (pl. Szlovákiában 10 éves állampapírokra mintegy 75 bázisponttal többet, mint amennyit a kibocsátók terveztek). Lengyelországban erre csak azért nem került sor, mert a kibocsátók elfogadták a hozamemelkedést.

A befektetők aggodalmaikat a környék országainak laza fiskális politikájával, valamint az árfolyamok erősödő volatilitásával indokolják. Ilyen helyzetben az eurókötvények kibocsátása logikus lépés, mert biztosabb befektetés, mint a helyi valutában denominált papírok. Továbbá az sem zárható ki, hogy az államadósság-kezelők „nevelő céllal” nyilvánítanak érvénytelennek egyes aukciókat, hogy demonstrálják a piac számára: van elegendő tartalék a rendszerben ahhoz, hogy a hozamokat egy kívánatos tartományba szorítsák.

Aktív likviditás-kezelés

2003 folyamán a Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlege erőteljesen ingadozott. Mint ismeretes, ez az MNB-nél vezetett számla szolgál az államháztartás összes pénzügyi műveletének lebonyolítására, valamint az államháztartás biztonsági tartalékául szolgál rendkívüli likviditási problémák kezelésére. Eddig a KESZ minimális (hó végi) szintjét szabályozták, tehát a biztonsági tartalék alsó korlátját határozták meg. Ezzel szemben 2004-től a KESZ

meghatározott, optimális nagyságát igyekeznek ± 50 Mrd Ft tűréshatáron belül tartani. Ezáltal időben jobban kisimítható az állampapír-kereslet, a hozamok, és bővíthető a piacok likviditása.

Az állampapírok iránti kereslet kiegyenlítését szolgálja, hogy januártól a hét egyetlen napján, szerdán történik majd a kibocsátás és törlesztés pénzügyi elszámolása. (Eddig a diszkontkincstárjegyek szerdán, a kötvények csütörtökön kerültek elszámolásra.) A gyakoribb kötvény-visszavásárlások, a 3 hónapnál rövidebb lejáratú likviditási kincstárjegyek, az aukción felkínált értékpapírok mennyiségének aktív változtatása a kereslet-kínálat simításán túl egyenletesebb (és remélhetőleg alacsonyabb) hozamokat is jelentenek majd. Az elsődleges forgalmazókkal folytatott aktív és passzív repóműveletek (pénz és állampapír cseréje rövid időre) ezen túl a piac likviditását is növelik, mivel az ÁKK gyakrabban fog megjelenni a piacokon. Végül az ÁKK által felvett 500 millió eurós rendelkezésre állási hitelkeret nagyobb biztonságot nyújt majd átmeneti likviditási problémák kezelésére.

Fegyelem és transzparencia

A november 28.-i jegybanki kamatemelés óta a 2004-es költségvetés teljesíthetőségét több helyütt vitatták azon az alapon, hogy a tervezés során a mainál erősebb forinttal, illetve alacsonyabb kamatokkal számoltak. Ezzel szemben a kormány eltökélt a költségvetés megtartása és teljesítése mellett. Egyelőre valóban kérdéses, hogy a retorika mennyire megalapozott, de politikai oldalról megközelítve az álláspont érthető. Egyfelől a kormány számára komoly presztízsveszteség lenne a költségvetés feladása, ráadásul egy szinte befejezett

munkát senki nem hajít ki szívesen. Másfelől kérdés, hogy mi nyugtatja meg jobban a piacokat: az ígéret, hogy tartjuk a terveket (értve ezalatt a 2004-es költségvetésen túl a középtávú elképzeléseket is) – akár reálisak, akár nem – vagy egy tabula rasa, a helyzet tarthatatlanságának beismerése, és a (szinte) nulláról való újrakezdés?

A kormányzat tehát kitart a korábban meghirdetett célok mellett, és ez az államadósság-kezelés területén is érvényesül. A 3,8% GDP-arányos deficitet „kőbe vették”, a kamatemelés és a gyengébb forint okozta többletterheket a költségvetési szerveknek kell kigazdálkodniuk. Ha ezt sikerül tartani, akkor a nettó finanszírozási igény nem fog emelkedni a tervekhez képest. Továbbá igaz, hogy idén elmarad a MOL értékesítése, de a kormányzati szándék továbbra is megvan, ezért jövőre várhatóan ismét eladásra kínálják a MOL-t, továbbá más állami tulajdonban lévő vállalatok, részesedések értékesítésének előkészítését is felgyorsítják. Végül olyan lépésekre is sor kerül, amelyek üdvözlendők a fiskális politika átláthatósága szempontjából. 2004 januárjától a Pénzügyminisztérium negyedéves frissítéssel részletes előrejelzéseket fog tenni az államháztartási hiány éves lefutásáról.

Összefoglalás

Az elmúlt hetek forintpiaci eseményei az államadósság-kezelésre is rányomták bélyegüket. A 2004-es költségvetés megtartása politikai kérdésnek tűnik; teljesíthetőségéről megoszlanak a vélemények. Egyelőre tehát bizonytalan, hogy az államháztartás hiánya nagyobb lesz-e a jelenlegi terveknel. A bejelentett megszorítások (egy része), a privatizáció felgyorsítása mind a nettó finanszírozási igény kordában tartását

szolgálják. A gazdaságpolitika megrendült hitelessége következtében elbizonytalanodó külföldi befektetőket többek közt devizakötvények kibocsátásával igyekeznek visszanyerni. Az

ÁKK aktívabb likviditás-kezelése pedig a remények szerint a hozamok volatilitásának mérséklését, a piacok kiegyensúlyozottabb működését fogja szolgálni.

SZORUL A NADRÁGSZÍ... KÖLTSÉGVETÉSI MEGSZORÍTÁSOK ÉS KÖVETKEZMÉNYEIK

A Kormány december 10-i ülésén – a kialakult forintpiaci feszültségek okait vizsgálva, illetve a gazdaság helyzetét áttekintve – úgy határozott, hogy a fizetési mérleg hiányának megugrása beavatkozást igényel. A kabinet helyzetértékelése értelmében a 2004. évi törvényben foglalt, a bruttó hazai

termék 3,8%-át meg nem haladó államháztartási hiánymutatót mindenképpen – „*akár korrekciós intézkedésekkel is*” – tartani kell, a lakosság hitelfelvételi hajlandóságát pedig vissza kell fogni. A december 10-i ülés ennek szellemében a következő határozatokat hozta:

Még ebben az évben töröl a fejezetek központi kezelésű intézményeinek maradványpénzéből 25 milliárd forintot. Ez azt jelenti, hogy az intézmények ezt a pénzt nem költhetik el, nem növelik tovább az államháztartás hiányát.

Felfüggeszti a fejezeti kezelésű maradványok ez évi és jövő évi felhasználási lehetőségét. Így 2004-ben mintegy 70 milliárd forint költségvetési pénzmaradvány csak a Kormányzati Ellenőrzési Hivatal előzetes ellenőrzése után válik elkölthetővé. Ezzel a költségvetés kiadási oldalát terhelő maradványpénz felhasználás a korábbinál lényegesen szigorúbb feltételek mellett, csak ellenőrzött módon történhet meg.

A kormány 35 milliárd forintnak megfelelő költségvetési zárolást rendel el a kormányzati kör (a költségvetés I-VIII fejezeteinek kivételével) 2004. évi előirányzataiból. A fejezeteken belüli konkrét zárolásokról a fejezetgazdák döntenek.

A kormány törölte a fejezetek idej kiadási előirányzataiból azt a 42 milliárd forintot, amit nyáron zárolt a kabinet. Ezzel véglegessé vált az idej évet érintő ilyen összegű megtakarítás.

kormány kezdeményezésére az Országgyűlés tegnap két évre fölfüggesztette az úgynevezett közoktatási garancia intézményét. Ez az adott évi közoktatási támogatások mértékét a korábbi évek ráfordításaihoz köthette, s ezzel kiadás növekedésre predesztinálta a költségvetést.

A kormány áttekintette a lakáshitel rendszer költségeinek alakulását, és megállapította, hogy határozott intézkedések nélkül a lakáshitel állomány 2004-ben az idej év végi 1500 milliárd forinthez képest újabb 500 milliárd forinttal emelkedhet. A kamatok változása miatt a költségvetés kamattámogatási kiadásai ennél lényegesen nagyobb ütemben emelkednének.

- Az új lakásoknál az állami kamattámogatás mértéke a jövőben a megfelelő futamidejű állampapír hozam 60 százaléka lesz.
- A használt lakások esetében az állami kamattámogatás mértéke a megfelelő futamidejű állampapír hozam 40 százaléka lesz.
- A használt lakások esetében a támogatott hitelek felső határa 5 millió forintra csökken.

Forrás: Pénzügyminisztérium

A kormányzati ülésen döntés született továbbá arról, hogy az államháztartási hiány éves alakulását 2004 januárjával kezdődően negyedévente aktualizálva közzéteszik. A kabinet szerint erre azért van szükség, mert a piacok továbbra is magasabb államháztartási hiánnyal számolnak, mint a PM. A kabinet áttekintette továbbá a magyarországi privatizáció helyzetét, s megítélése szerint az ÁPV Rt. annak ellenére is teljesíteni tudja bevételi tervét és költségvetési befizetési kötelezettségét, hogy a MOL Rt állami tulajdonban levő 23 százalékos részvénytársaság értékesítésére ez évben mégsem került sor. A kabinet döntött arról is, hogy felgyorsítja a még állami tulajdonban levő privatizálandó vagyontárgyak értékesítésére történő előkészítését. A kormány továbbra is rendkívül bonyolultnak és nehezen áttekinthetőnek találja az adó- és járulékrendszert, ezért a PM tavasszal olyan törvénycsomagot készít elő, amelynek célja az adózási rendszer egyszerűsítése és az adminisztráció csökkentése. Egy sikeres törvénycsomaggal csökkenhetne az adóteher adminisztrációs költsége, az áttekinthetőség miatt nőhetne az adófizetési hajlandóság, az adminisztráció csökkentésével (amely feltehetőleg létszámleépítésekkel járna) pedig csökkennének az állam kiadásai.

A bejelentett intézkedések nem lesznek jelentős hatással az államháztartási folyamatokra, azonban egy esetleges gazdaságpolitikai fordulat előszelét jelenthetik. A legnagyobb horderejű lépés, a lakáshitel-támogatási rendszer megváltoztatása, egyes vélekedésekkel ellentétben nem a költségvetés finanszírozási pozíciójának javítását tűzte ki célul, hanem a lakossági megtakarítások további csökkenésének megakadályozását illetve ezen keresztül a

növekvő ütemű és csökkenő lejáratú idejű külső finanszírozás visszaszorítását.

A kormányzat a fenti lépésekkel demonstrálni kívánta a piaci szereplők felé, hogy adott esetben politikailag költséges lépések megtételére is hajlandó. Az árfolyam és a hozamgörbe heti alakulása a piac várakozó álláspontra helyezkedését tükrözi, amely azonban gyorsan megváltozhat, ha héten történt lépések folytatás nélkül maradnak. A decemberi államháztartási-hiány adat előbbiekből is fakadóan kulcsfontosságú lesz, ha a várt szufficit mértéke elmarad a Pénzügyminisztérium várakozásaitól a 2004-es év januárja is „forró” lehet a pénzpiacokon.

A közeljövő legfontosabb kérdése tehát az lesz, hogy a kormányzat az elkövetkező években vállalja-e a 2000-tól fogva nem egyensúlyi pályán mozgó költségvetési politika korrekcióját. Piaci vélekedések szerint az euró 2008. január 1-i bevezetéséhez már a 2004-es költségvetésnek is mélyreható reformintézkedéseket kellene tartalmaznia, amelyeknek 2005-ben és különösen a 2006-os választási esztendőben is folytatódniuk kellene. Egy ilyen –politikai szempontból rendkívül költséges és kevésbé kivitelezhető – intézkedéssorozattal a magyar gazdaságpolitika mind az EU hatóságai, mind a piaci szereplők irányába vissza tudná állítani hitelességét, és a magyar gazdaság hosszú távú növekedési lehetőségeit is kedvezően érintené.

Mivel a jelenlegi makrogazdasági helyzet alapján az euró 2008-as bevezetése egyre kevésbé tűnik valószínűnek, célszerű lenne egy olyan közép-hosszú távú államháztartási pályára felvázolása, amely a bírja a parlamenti pártok támogatását, egy-

séges keretet biztosítva így az
elkövetkező 5-6 év gazdaságpoli-
tikájának. Egy konszenzussal megtá-
mogatott, a politikai helyzet realitását
is figyelembe vevő fiskális korrekciós
pálya vélhetően hathatósabban lenne

képes befolyásolni a piaci
várakozásokat és szilárd gazdaság-
politikai fundamentumot biztosíthatna
a maastrichti kritériumok teljesíté-
séhez valamint az euró bevezetéséhez.