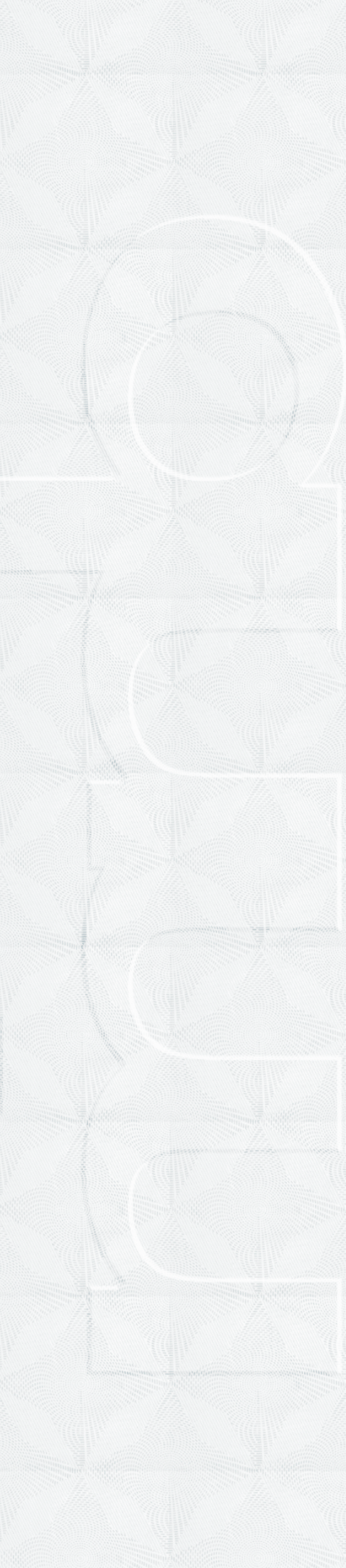




Éves jelentés

2000

Készült a Magyar Nemzeti Bank
Közgazdasági főosztályán
H-1850 Budapest, V., Szabadság tér 8–9.
Vezető: Hamecz István főosztályvezető
Telefon: 331-5158
Szerkesztő: Sötét Zsuzsa
Telefon: 312-2255

Kiadja a Magyar Nemzeti Bank Műszaki-ellátási főosztálya
Vezető: Bercsényi Botond főosztályvezető
A kiadványt tervezte, szerkesztette és tördelte
a Magyar Nemzeti Bank Műszaki-ellátási főosztályának Kiadványi csoportja
Terjesztés: Molnár Miklós
Telefon: 312-4484
Telefax: 302-3714
Internet: <http://www.mnb.hu>

*

ISSN: 1216 6197

TARTALOM

ELSŐ RÉSZ

AZ MNB TEVÉKENYSÉGÉNEK TÖBB JELLEMZŐI 2000-BEN	7
--	---

MÁSODIK RÉSZ

A MAGYAR NEMZETI BANK MÉRLEGE ÉS EREDMÉNYE	135
--	-----

FÜGGELÉK

AZ MNB VEZETŐ TESTÜLETEINEK ÜLÉSEI 2000-BEN	159
---	-----

TÁBLÁZATOK	169
------------	-----

ELSŐ RÉSZ

Az elemzés lezárva: 2001. április 28.

TARTALOMJEGYZÉK

AZ MNB TEVÉKENYSÉGÉNEK FŐBB JELLEMZŐI 2000-BEN 8

1. Monetáris politika 8
2. Hitelintézeti rendszer 18
3. Az MNB 2000. évi emissziós tevékenysége 19
4. Pénz- és elszámolásforgalom 20

I. A MAGYAR GAZDASÁG FEJLŐDÉSÉNEK NEMZETKÖZI KÖRNYEZETE 23

1. Fejlett országok 24
2. Közép-Kelet-Európa 25
3. Árfolyam- és kamattírányzatok 26
4. Tőkepiaci helyzet 27

II. AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA 29

1. Az importált infláció 30
2. Az inflációs konvergencia 31
3. A fogyasztói árak változásának összetevői 31

III. MONETÁRIS FOLYAMATOK 37

1. A monetáris kondíciók kamat- és árfolyam-alakulása 37
 - 1.1 A nominális árfolyam 40
 - 1.2 A konverziós forintkereslet és a monetáris bázis 41
2. Hozamgörbe, kamat- és inflációs várakozások 44
3. A kereskedelmi bankok kamatpolitikája 49
4. Monetáris aggregátumok 50
5. A vállalati szektor hitelkereslete 52

IV. KERESLETI TÉNYEZŐK 53

1. Lakossági fogyasztás 54
2. Beruházások 56
 - 2.1 Állóeszköz-beruházások 56
3. Az államháztartás keresleti hatása 58
 - 3.1 Finanszírozás 60
 - 3.2 Az államadósság alakulása 60
4. Külső kereslet 61

V. KÍNÁLATI TÉNYEZŐK 67

1. Munkaerő-piaci folyamatok 67
 - 1.1. A munkaerő-felhasználás alakulása 67
 - 1.2. A munkaerő-tartalékok szintje és a szűk keresztmetszetek lehetősége 68
 - 1.3. Bérinfláció 71
2. Kapacitáskihasználtság 72
3. Versenyképesség 73

VI. KÜLSŐ EGYENSÚLY 77

1. A nettó finanszírozási igény és kapacitás 77
2. A folyó fizetési mérleg és finanszírozása 79
3. A nemzetközi befektetési pozíció (IIP) 84
4. A devizatartalékok nagyságának alakulása 87
5. Az állam kölcsönfelvételi politikája 87

VII. TŐKEPIACOK 89

1. Az állampapírpiac 89
2. Részvénytőkepiac 90
3. A származékos piacok 92
 - 3.1 A BUX részvényindex határidős piaca 92
 - 3.2 A deviza határidős tőzsdék 92

- 3.3 A tőzsdén kívüli (OTC) származékos piac 93
- 4. Intézményi befektetők 94

VIII. A HITELINTÉZETI RENDSZER TEVÉKENYSÉGE 99

- 1. A piac mérete, növekedése 99
- 2. Tulajdonosi struktúra 100
- 3. A hitelintézetek mérleg szerkezetének alakulása 100
 - 3.1 Főbb elmozdulások a mérleg szerkezetben 100
 - 3.2 Mérlegen kívüli tevékenység 102
- 4. Vállalkozói üzletág 102
 - 4.1 Vállalkozói kihelyezések 102
 - 4.2 Vállalkozói források 104
- 5. Lakossági üzletág 105
 - 5.1 Lakossági hitelek alakulása 105
 - 5.2 Lakossági betétek 106
- 6. A hitelintézetek rendszer tőkeellátottságának alakulása 107
- 7. A hitelintézetek rendszer jövedelmezősége 107
- 8. A bankrendszer portfóliója 109

IX. AZ MNB EMISSZIÓS TEVÉKENYSÉGE 113

- 1. Pénzkibocsátás 113
- 2. A forgalomban lévő készpénz 114
 - 2.1 Készpénzállomány 114
 - 2.2 Forgalomban lévő bankjegyek 114
 - 2.3 Forgalomban lévő érmék 115
- 3. Készpénzforgalom, feldolgozási tevékenység 115
- 4. Hamisítványok 115
- 5. Emlékérme-kibocsátás 116

X. PÉNZ- ÉS ELSZÁMOLÁSFORGALOM 117

- 1. Pénzforgalom 117
 - 1.1 Bankszámlák 117
 - 1.2 Bankkártya-forgalom 117
- 2. Elszámolásforgalom 119
 - 2.1 Az elszámolást és kiegyenlítést szolgáló rendszerek 119
 - 2.2 A lebonyolított forgalom 120
- 3. Értékpapír-elszámolások 121
 - 3.1 2000. évi fejlesztések 121
 - 3.2 Az értékpapír-elszámolási rendszer forgalma 122
- 4. Szabályozás 123

XI. MAGYARORSZÁG KAPCSOLATAI A NEMZETKÖZI INTÉZMÉNYEKSEL 125

- 1. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi pénzügyi intézményekkel 125
 - 1.1 Nemzetközi Valutaalap (IMF) 125
 - 1.2 Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank (Világbank) 126
 - 1.3 Európai Beruházási Bank (EIB) 126
 - 1.4 Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) 127
 - 1.5 Nemzetközi Pénzügyi Társaság (IFC) 127
 - 1.6 Környezetvédelmi alapok (GEF, PCF) 127
 - 1.7 Nemzetközi Fejlesztési Társulás (IDA) 128
- 2. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi gazdasági szervezetekkel 128
 - 2.1 Gazdasági Együttműködés és Fejlesztés Szervezete (OECD) 128
 - 2.2 Európai Unió 129

XII. AZ MNB KÖZREMŰKÖDÉSÉVEL KÉSZÜLT JELENTŐSEBB PÉNZÜGYI JELLEGŰ JOGSZABÁLYOK 131

Az MNB tevékenységének főbb jellemzői 2000-ben

1. Monetáris politika

A Magyar Nemzeti Bank célja az infláció fenntartható mérséklése, az árszint stabilitásának elérése. A kiszámíthatóság, az alacsony inflációs környezettel együtt járó mérsékelt kamatszínvonal elősegíti a gazdaság tartós, gyors növekedését. A kitűzött inflációs cél elérését az előre bejelentett csúszó leértékelésre alapozott árfolyamrendszer támogatja, és elősegíti egy olyan nominális pálya kialakulását, amely nem veszélyezteti a gazdaság egyensúlyi helyzetét, de biztosítja a hazai infláció konvergenciáját legfőbb kereskedelmi partnereink árnövekedési üteméhez.

A jegybank célja az árstabilitás elérése

A fogyasztói árak csökkenése 2000-ben megtorpant. Míg az első félévben folytatódott az infláció lassú mérséklődése, a második félévben megállt e folyamat, és szeptemberben újra 10% fölé került az árindex. Az év egészét tekintve átlagosan 9,8%-kal emelkedtek a fogyasztói árak. A fogyasztói árindex növekedését elsősorban egyszeri, a monetáris politika számára exogén tényezők okozták. Az infláció megugrásának tényezői között első helyen szerepelt a nyár végén lezajlott, regionális kínálati sokkra visszavezethető jelentős élelmiszerár-emelkedés. A kedvezőtlen folyamatok másik oka az volt, hogy az importált energiahordozók árának már másfél éve tartó gyors emelkedése megfelelő késleltetéssel beépült a fogyasztói árakba. E kínálati sokkok az inflációs várakozásokat is negatív irányba változtatták, melynek hatására a második félévben a nominális béralakulásban és a piaci szolgáltatások árazásában is korrekciót figyelhettünk meg.

A dezinflációs folyamat 2000 második felében megtorpant

A monetáris politika a kínálati sokkok hatására bekövetkező áremelkedést csak az aggregált kereslet jelentős visszafogásával, nagy kibocsátási veszteség árán tudja megakadályozni. Ezért a legtöbb jegybank általában teret enged a kínálati sokkok elsődleges árhatásának. Az energiaársokk szinte minden fejlett országban az infláció növekedéséhez vezetett, a másodlagos, inerciális hatásokat azonban megpróbálták megfékezni, szükség esetén a monetáris kondíciók szigorításával. Az MNB is hasonló módon reagált a kínálati sokkra. 2000-ben egy alkalommal, áprilisban került sor a leértékelési ütem csökkentésére (0,3%-ra), ezzel a forint előre bejelentett leértékelése az 1999. évi 6,7%-ról 2000-ben 4%-ra csökkent. 2001-ben azok a monetáris politikától független tényezők, amelyek az előző évben az infláció emelkedését okozták, várhatóan már nem akadályozzák a dezinflációs folyamat folytatódását, így a leértékelési ütem 2001. április 1-jétől havi 0,2%-ra csökkent. A forint leértékelődésének további mérséklésével a jegybank elsősorban a várakozásokon keresztül próbálja befolyásolni az ár- és bérnövekedés mértékét.

2000 áprilisában az előre bejelentett havi leértékelési ütem 0,3%-ra csökkent

A 2000-ben meghirdetett árfolyampálya továbbra is hiteles nominális horgonyt jelentett a gazdaság számára. Az árfolyampálya által közvetlenül fegyelmezett iparcikkek körében az éves ár-emelkedés mértéke az 1999. decemberi 6,5%-ról 2000 végére 4,9%-ra csökkent. E termékkörben az eurórégióban emelkedett az árnövekedés üteme (0,6%-ról 1,1%-ra), ami Magyarországon is tükrö-

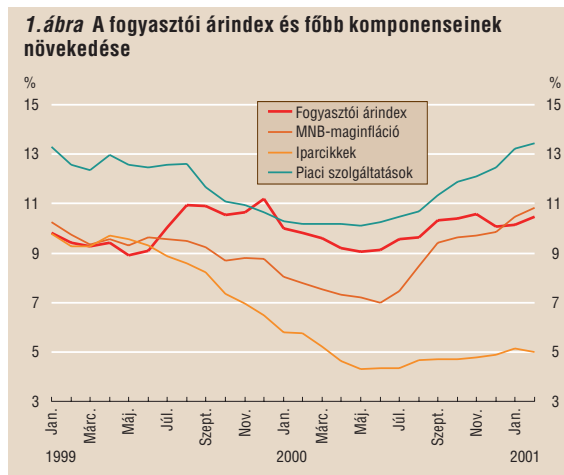
A korábbi évekhez hasonlóan a meghirdetett árfolyampálya hiteles nominális horgony volt

zódott a forint leértékelődését némileg meghaladó iparcikk-inflációban.

A piaci szolgáltatások és az iparcikkek inflációja közötti rés jelentősen szűnyült

A piaci szolgáltatások áralakulása 2000-ben nem követte a forint leértékelődésének csökkenését, a májusra 10,1%-ra csökkenő árindex decemberre 12,5%-ra emelkedett, és ezzel a szolgáltatások és iparcikkek ár-növekedési üteme közötti rés 7,5%-ra nőtt. Egyes inputköltségek növekedésén túl az elmúlt

másfél évben az eltérés megduplázódásához hozzájárult a fogyasztói kereslet tartós növekedése, amely teret engedett a külkereskedelemmel nem versengő szolgáltatási szektor áremelésének. Ugyanakkor a munkaerőpiac szűkösebbé válásával költségoldalon is egyre erőteljesebb nyomás jelent meg a szolgáltatási szektorban, ahol a nominális bérnövekedés költség-növelő hatását nem ellensúlyozta a feldolgozóiparhoz hasonló mértékű termelékenységnövekedés. A ciklikus és a termelékenységi ütemkülönbséggel azonban csak részben indokolható az ár-növekedési ütemek nagyfokú szétnyílása. Megítélésünk szerint a külpiazi verseny által nem fegyelmezett szolgáltatási szektorban a 2000. évi költségcsökkenés hatására felépült inercia is hozzájárult a magas ár-növekedéshez, ami az inflációs sokk másodlagos hatásának tekinthető.



A szabályozott árak növekedési üteme az átlagos infláció alatt maradt

A szabályozott árak alakulása – az előző évtől eltérően – támogatta az infláció mérséklődését. A fogyasztói kosár 9%-át kitevő regulált szolgáltatási körben az éves ár-növekedés mértéke 7,3% volt, jóval alacsonyabb, mint a piaci szolgáltatásoké (12,5%). Ugyanakkor az importáltenergia-árak belföldi fogyasztói árakra gyakorolt közvetlen hatását is jelentős mértékben tompította a gazdaságpolitika: a vezetékes gáz és a tömegközlekedés árának hatósági megállapításakor az inputköltségek növekedésének csak egy kis részét engedte a lakossági árakban érvényesíteni. Mindezen folyamatok eredőjeként az eurórégióhoz viszonyított inflációs differencia a második félévben nem csökkent tovább, hanem a 7,5–8% közötti tartományban ingadozott.

A GDP 2000-ben 5,2%-kal bővült, negyedévről-negyedévre lassuló növekedési ütem mellett

A bruttó hozzáadott érték volumene becsléseink szerint 2000-ben 5,2%-kal bővült. Az évet lassuló növekedés jellemezte, az első negyedévi 6,5%-ról a negyedik negyedévre 4,2%-ra csökkent a GDP növekedési üteme. A GDP növekedése elsősorban amiatt lassult, hogy a második félévben jelentősen gyorsult az import, s ebben az időszakban az importkereslet dinamikája (24,3%) meghaladta az export (22,6%) növekedési ütemét. Az elmúlt éveket a keresleti tényezők importigényességének lassú, trendszerű emelkedése jellemezte. Ezért a második félévben tapasztalt nagymértékű importigényesség-emelkedést átmeneti jelenségnek tekintjük.

A növekedés továbbra is exportvezérelt

A GDP növekedésének húzóerejét továbbra is a külföldi kereslet bővülése biztosította, a GDP szerinti export volumene 21,8%-kal haladta meg az előző évi értéket. Külkereskedelmi partnereink konjunkturális helyzete az év első felében javult, az Európai Unió gazdaságaiban, valamint a FÁK- és a CEFTA-országokban is erősödött a növekedés. Az európai konjunktúra tetőpontját a harmadik negyedévben érte el, majd a negyedik negyedévben már csökkent a növekedés mértéke. A konjunktúra lassulása azonban még nem tükröződött a magyar export növekedésében, hiszen az export dina-

mikája a negyedik negyedévben volt a legmagasabb. Továbbra is a CEFTA-térségben bővült legnagyobb mértékben a magyar termékek iránti kereslet, euróban számítva az áruexport értékének éves növekedési üteme meghaladta mind a fejlett országokba, mind az EU-országokba irányuló áruexportét. Az orosz válság óta először a negyedik negyedévben a FÁK-országokba irányuló árukivitel is növekedett.

A belföldi felhasználás 2000-ben a GDP növekedését megközelítő mértékben, 5%-kal bővült. A belföldi keresletnövekedés a fogyasztás 3,1%-os és a bruttó felhalmozás 9,9%-os bővülése eredményeként adódott.

A belföldi kereslet komponensei közül a lakossági fogyasztás az 1999. évinél lassabban, 3,3%-kal emelkedett. Az év egészét tekintve az összes jövedelem reálértéke 2,7%-kal volt magasabb, mint a megelőző évben. A jövedelmek növekedésénél magasabb fogyasztásbővülést a bruttó megtakarítási ráta további csökkenése kísérte. Az 1999-ben elkezdődött tendenciát folytatva változott a bruttó megtakarítások összetétele. Tovább csökkent a pénzügyi megtakarítási ráta, amit a felhalmozási ráta, elsősorban a lakásberuházások növekedése ellensúlyozott.

A jövedelmek dinamikája az éven belül jelentősen ingadozott. A vártnál lassabb inflációcsökkenés miatt az év első felét a reáljövedelmek alacsonyabb növekedése jellemezte, a bekövetkezett nominális bérkorrekció hatására azonban az év második felében 4%-ot közelítő volt a reáljövedelmek növekedési üteme. E visszamenőleges korrekció a magánszektor és a költségvetési kört egyaránt érintette. A lakosság megpróbálta simítani a jövedelmek éven belüli ingadozását, a fogyasztás sokkal kiegyensúlyozottabban, 3,0–3,5% közötti ütemben bővült az egyes negyedévekben.

A felhalmozási kiadások GDP-növekedést meghaladó, 9,9%-os bővülése a készletfelhalmozás dinamikus növekedése és a visszafogott beruházási kereslet eredményeként alakult ki. A készleteken belül a saját termelésű és a vásárolt készletek is emelkedtek, ez utóbbi részben magyarázatot adhat az importdinamika második félévben tapasztalt megugrására. A gazdaság beruházási aktivitása 2000-ben is mérsékelt maradt, az állóeszköz-beruházások reálértékének éves növekedési üteme 6,6% körül alakult. Bár az év folyamán a külgazdasági konjunktúra kedvező alakulása, a dinamikus ipari termelés és a növekvő kapacitáskihasználtság dinamikusabb felhalmozási tevékenységet sugallt, a beruházások felgyorsulása csak az év végén indult meg. *Jövedelemtulajdonosok szerinti bontásban vizsgálva nőtt az állami és a lakossági beruházások aránya.* A vállalati szektorban mindössze 5–6%-kal emelkedett a beruházások reálértéke.

Az államháztartás, az elsődleges egyenleget tekintve, a negyedévek ingadozó keresleti hatása mellett, az év egészében a GDP 0,3%-ával szűkítette az aggregált kereslet növekedését. A megelőző évvel közel azonos infláció mellett 2000-ben jelentősen csökkent a forint államadósságot terhelő hozamszint, így a reálkamat változásának hatását is magába foglaló teljes keresleti hatásmutató ennél nagyobb elmozdulást mutatott, a keresletszűkítés mértéke elérte a GDP 1,9%-át. A tervezettnél kedvezőbb pozíció az automatikus stabilizátor hatására alakult ki, a tervezettnél gyorsabb növekedés és a magasabb infláció növelte a költségvetés bevételeit. Az év során a többletbevételekből az infláció nem várt alakulása miatt az egészségügyi és szociális ágazat bérkiegészítést kapott, és visszamenőleges nyugdíjemelésre is sor került. Így az év egészét tekintve nem változott a lakossági transzferek reálértéke. A kiadási szerkezeten belül növekedett a beruházások aránya.

Amint azt a vállalati szektor viszonylag alacsony beruházási aktivitása is mutatja, a növekedés mindeddig nem ütközött kapacitáskorlátba. A potenciális munkaerőforrás kihasználtsága azonban tovább emelkedett, a munkanélküliségi ráta az év végére 6,3%-ra csökkent, miközben nőtt a munka-

A lakossági fogyasztás az előző évinél kisebb mértékben, de a reáljövedelmeket meghaladóan, 3,3%-kal nőtt

A beruházások növekedése a vállalati szektorban mérsékelt volt

Az automatikus stabilizátorhatás miatt a tervezettnél kedvezőbb a költségvetési pozíció

A munkanélküliségi ráta az év végére 6,3%-ra csökkent

erő kihasználásának intenzitása (pl. a ledolgozott munkaórák száma emelkedett). A munkaerőpiacra nehezedő keresleti nyomást mérsékelte az aktivitási ráta további emelkedése (2000 negyedik negyedévében már elérte az 53,8%-ot).

A 13,2%-os bérinfláció az alacsony közösségi szektorbeli és magasabb versenyszféra-beli béremelkedés eredője

A bérinfláció éves átlagos üteme 2000-ben tovább csökkent, az 1999. évi 16,2%-ról 13,2%-ra. A csökkenés azonban alacsony közösségi szektorbeli és relatíve magas versenyszféra-beli bérnövekedés eredőjeként alakult ki. A piaci szereplőknek a vártnál magasabb 2000. évi inflációhoz való nominális alkalmazkodása eredményeként e szektorban az első negyedévet jellemző alacsony bérkiáramlás után újra emelkedett a bérinfláció nagysága. A bérnövekedés versenyképességet rontó hatását a feldolgozóiparban ellensúlyozta a termelékenység növekedése, az egységbérköltség-alapú reálárfolyam-mutatók korábbi évekre jellemző folyamatos javulása azonban a negyedik negyedévben megállt.

A cserearányromlás miatt a külső finanszírozási igény emelkedett

A gazdaság eredményszemléletű külső finanszírozási igénye 2000-ben a GDP 5,4%-ára emelkedett. A belföldi felhasználásnak a GDP növekedésénél lassabb bővülése a külső finanszírozási pozíció kismértékű javulását eredményezte volna, de a cserearányok kedvezőtlen változása a GDP 1,5%-ának megfelelő többletfinanszírozási igényt generált.

A vállalati és háztartási szektor nettó pozíciója romlott, az államháztartásé javult

A vállalati szektor nettó pozíciója a GDP 3,0%-ával romlott az előző évhez viszonyítva. A finanszírozási igény növekedését az okozta, hogy a vállalkozások jövedelmi helyzetében megjelent a cserearányromlás hatása. Ugyanakkor a nagy készletfelhalmozás miatt a felhalmozási kiadások GDP-hez viszonyított aránya is emelkedett. A lakosság nettó megtakarítói pozíciójának romlása a GDP 0,4%-ával növelte a külső finanszírozási igényt. A magánszektor finanszírozási igényének növekedését azonban ellensúlyozta az államháztartás finanszírozási igényének csökkenése, ahol a GDP 1,9%-ának megfelelő pozíciójavulás következett be. Mivel a fizetési mérlegben a vámstatisztikában regisztrált külkereskedelmi forgalom növekedése csak időbeli késéssel jelenik meg, a fizetési mérleg-statisztika alapján kalkulált folyó fizetési mérleg hiánya kedvezőbb, mint a külső finanszírozási pozíció. A folyó fizetési mérleg GDP arányos hiánya 2000-ben 3,3%-ra mérséklődött az előző évi 4,4%-os hiánnyal szemben.

A folyó fizetési mérleg finanszírozási szerkezete átalakult

A folyó fizetési mérleg finanszírozása az előző évekhez képest átalakult: a hiánynak csak mintegy negyedét finanszírozta a nettó nem adóssághékpóztőkebeáramlás, miközben 1,2 milliárd eurót ért el a nettó adósságjellegű tőkebeáramlás. A finanszírozási szerkezet átalakulása elsősorban annak a következménye, hogy a nem-rezidensek a részvénytőke piacok globális és regionális bizonytalanságai miatt magyar részvényportfóliójuk egy részét belföldi befektetőknek adták el, miközben a rezidensek, egy természetesnek tekinthető diverzifikációs folyamat velejárójaként, növelték portfóliójukban a külföldi részvénybefektetések súlyát.

Emelkedett a rezidensek külföldi működőtőke-befektetésekének értéke

A korábbi években a működőtőke-beáramlás jelentette a legfontosabb finanszírozási forrást. A külföldiek magyarországi befektetésekének értéke (1459 millió euró) némileg csökkent, a GDP 2,9%-át tette ki 2000-ben, és ezzel egyidőben emelkedett a rezidensek külföldi működőtőke-befektetésekének értéke is (621 millió euró). A nem-adóssággeneráló finanszírozás volatilisabb komponense a portfólióbefektetés célzatú nettó részvényvásárlás. E csatornán 2000-ben nettó kiáramlás volt megfigyelhető. A rezidensek nettó külföldi részvényvásárlásai jelentősen emelkedtek, elérték a GDP 0,3%-át. Ugyanakkor a külföldi befektetők a magyar részvények nettó eladóivá váltak (500 millió euró értékben). A részvényektől való elfordulást azonban ellensúlyozta a külföldi befektetők

A külföldi befektetők kereslete a magyar állampapírok iránt nőtt, a részvények iránt csökkent

forintban denominált állampapírok iránti keresletének növekedése: nettó 1132 millió eurós vásárlással 2000 végére már a teljes állampapír-állomány 15%-a volt a nem rezidensek tulajdonában.

A külföldiek jelentős állampapír-vásárlásai ellenére az MNB és a kormányzat együttes külföldi tranzakciói nettó 343 millió euró törlesztést mutattak. Az adósság jellegű finanszírozás növekedése tehát teljes mértékben a magánszektor külfölddel szembeni növekvő eladósodásából adódott. Az év első felében elsősorban a hitelintézetek közvetítésével valósult meg a forrásbevonás. Amikor a jegybank szankciókat vezetett be a kereskedelmi bankok nyitott devizapozíciója bővülésének megakadályozására, a hitelintézetek fokozatosan mérsékeltek a külföldi forrásbevonást, ezzel egyidejűleg azonban felerősödött a vállalkozói szektor közvetlen külföldi hitelfelvétele.

A gyors növekedéssel és kedvező külső egyensúlyi helyzettel jellemezhető 2000. évben a monetáris politika legfőbb kihívását a gazdaságot érő sorozatos inflációs sokkok kezelése jelentette. E törekvést megnehezítette, hogy az év elején a kamatprémium az orosz válság kitörését megelőző szintre tért vissza, és az 1999. évet jellemző 500 bázispontos szint után februártól 200–350 bázispont között ingadozott. A jegybank az inflációs sokk elsődleges hatásait részben akkomodálta azzal, hogy a Monetáris Politikai Irányelvekben esetlegesen kilátásba helyezett második leértékelési ütemcsökkentést 2001 áprilisára halasztotta. A magasabb árnövekedési ütem miatt azonban e módosított árfolyampálya mellett is a reálárfolyamok tekintetében szigorúbbá vált az árfolyampálya, a leértékelési ütem 0,2%-ra történő csökkentése pedig egyértelmű jelzés arra, hogy a jegybank a deflációs folyamat folytatódására számít.

A forintban számított reálkamatok nagyságát a kosárvalutát adó régió reálkamatai, a forint reálleértékelődése és a kockázati prémium változása határozza meg. A vártnál magasabb infláció miatt a reálleértékelődés mértéke szeptemberig nőtt, ami a reálkamatok csökkentése irányába hatott. Az euróövezet inflációját a dollár euróval szembeni erősödése és az energiaárak növekedése hasonló módon érintette, mint a magyar inflációt, az Európai Központi Banktól importált monetáris politika tehát az év során a belföldi folyamatokkal összhangban változott. Az EKB hét lépésben összesen 175 bázisponttal emelte irányadó kamatait. Decemberben azonban az euró dollárral szembeni erősödése és a nemzetközi olajárak csökkenése hatására az eurózóna piaci hozamai csökkentek.

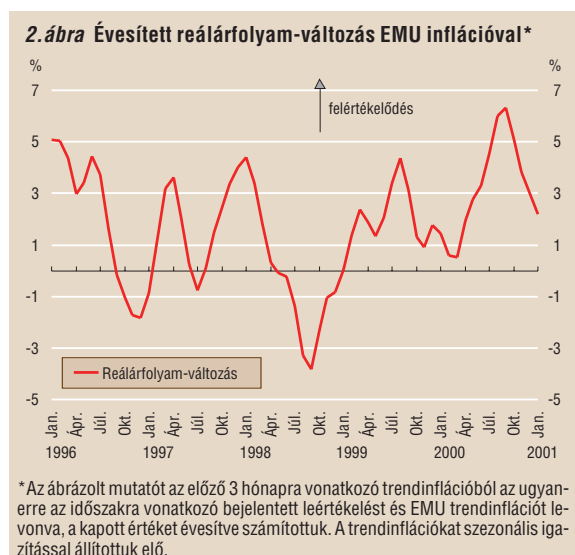
Az euróhozamok évközi emelkedésének forintkamatokra gyakorolt hatását ellensúlyozta a kockázati prémium csökkenése. A kockázati prémium évközi változásait elsősorban a nemzetközi tőkepiacok kockázatosabb eszközök iránti keresletének ingadozása okozta. A Nasdaq index márciusi összeomlását követően jelentősen mérséklődött a magasabb kockázati kategóriába sorolt eszközök kereslete, ami a feltörekvő országokba irányuló befektetéseket is érintette. Júniustól azonban a feltörekvő piacok megítélése elszakadt az amerikai tőkepiacokkal kapcsolatos továbbra is negatív várakozásoktól, és a feltörekvő piacok kockázati felárai csökkenni kezdtek. Az

A második félévben megerősödött a vállalati szektor külföldi forrásbevonása a hitelintézetek rovására

A monetáris politika legnagyobb kihívása az inflációs sokkok kezelése volt

A vártnál magasabb infláció miatt a reálkamatok az előző évhez képest csökkentek

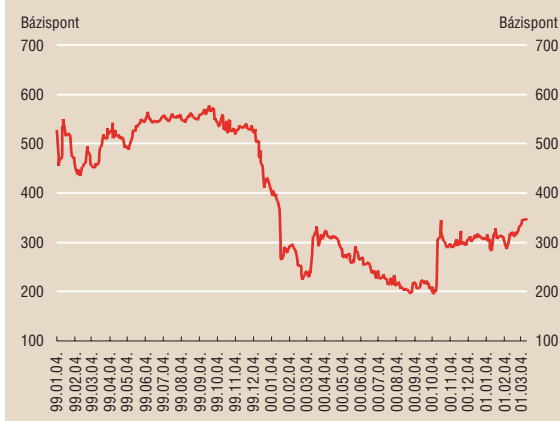
A kockázati prémium volatilisén alakult a feltörekvő országok nemzetközi tőkepiaci megítélésétől függően



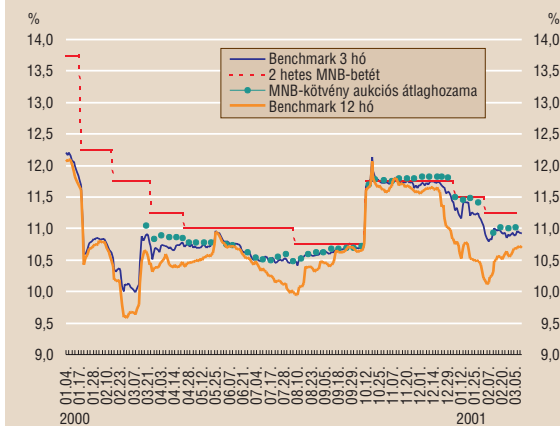
ősi hónapokat a növekvő globális bizonytalanság miatt ismét magasabb kockázati felárak jellemezték.

A kockázati prémium változásait országspecifikus tényezők is befolyásolták. Az év első két hónapjában a hazai makrogazdasági mutatók kedvező alakulása és a forint felértékelődésére irányuló várakozások kialakulása is hozzájárult a prémium 200 bázispont közelébe történő csökkenéséhez. Augusztustól pedig a piaci várakozásokat sorozatosan meghaladó inflációs mutatók hatására emelkedtek a hozamok a meghirdetett árfolyampálya által nem befolyásolt hosszabb lejáratokon. Mindezen tényezők eredőjeként a Reuters inflációs várakozásokról készített felmérése alapján számított egy éves előretekintő reálkamatok az előző évre jellemző 5% körüli szintről 2000-ben 3%-ra csökkentek.

3. ábra A 3 hónapos DKJ kamatprémiuma



4. ábra Jegybanki kamatok és piaci rövid hozamok



Az MNB kéthetes irányadó kamata az év végére 250 bázisponttal csökkent

A jegybank a forint árfolyamát mindvégig az erős sávszél közelében igyekezett stabilizálni. A jegybank a kockázati prémium csökkenésével jellemezhető periódusokban (január–február, augusztus, december) sterilizált intervencióval fékezte a hozamcsökkenés ütemét. A tavaszi prémiumemelkedés időszakában az árfolyam hosszabb-rövidebb időszakokra elszakadt az erős sávszéltől (maximum 75 bázispontnyira), mivel a forinthezámok ebben az időszakban nem emelkedtek. Az októberi prémiumemelkedéssel egyidőben az MNB is emelt kamatait (100 bázispontot), amit különösen indokoltá tett az inflációs várakozások emelkedése. A többszöri kamatcsökkentés és az egy alkalommal történő kamatemelés eredőjeként az MNB két hetes irányadó kamata az év eleji 14,25%-ról december végére 11,75%-ra csökkent.

A forinthezámok szempontjából az év öt szakaszra bontható

A forinthezámok alakulása meglehetősen változatos képet mutatott 2000 során. A hozamgörbe dinamikája szempontjából az év öt jól elkülönülő szakaszra bontható, melyekben az országspecifikus és a nemzetközi tőkepiacok hangulatával kapcsolatos tényezők egyaránt szerepet játszottak.

Első szakasz: március közepéig hozamcsökkenés

Az első, 2000 március közepéig tartó szakaszban folytatódott az 1999 októberében kezdődött erőteljes hozamcsökkenés. A forinthezámok esése főleg a kedvező országspecifikus makrogazdasági fejlemények (a vártnál kedvezőbb folyóizetésiimérleg-hiányok, illetve költségvetési deficit), kisebb mértékben pedig a feltörekvő piacok nemzetközi megítélésében beállt kedvező változásnak volt köszönhető. A hozamesést erősítette a forint felértékelődésére irányuló spekuláció is. Március

10-én azonban fordulat állt be mind a nemzetközi befektetői környezetben, mind a jegybank kamatpolitikájában, illetve az ennek végrehajtását szolgáló eszköztárban.

Mindezek eredményeképpen a hozamgörbe dinamikája megváltozott: egy lassú, egyenletes hozamemelkedéssel járó szakasz kezdődött el (második szakasz). A külföldi tényezők közül döntő szerepet játszottak az ECB és a Fed kamatemelései, illetve a Nasdaq zuhanása, míg a belföldi hatások közül a jegybank piaci hozamok stabilizálására irányuló szándéka dominált, amit a háromhónapos MNB-kötvény bevezetése tett egyértelművé.

A harmadik, június elejétől augusztus 10-ig tartó szakasz során a forint hozamok minden lejáratra kiterjedő, egyenletes csökkenése következett, a hozamgörbe körülbelül 100 bázisponttal lefelé tolódott. A hozamok csökkenésében a belföldi és külföldi hatások egyaránt szerepet játszottak, a külföldi tényezők közül a feltörekvő országok javuló nemzetközi megítélése dominálta az ECB júniusi kamatemelését, míg a belföldi tényezők közül a magas első negyedéves GDP-adat és a kedvező áprilisi folyó fizetési mérleg publikálása járult nagyban hozzá a hozamok csökkenéséhez. A júliusi fogyasztói árindex inflációs adat augusztus 11-ei bejelentésével azonban a negatív inflációs sokkok olyan sorozata kezdődött, mely döntő befolyással volt az év hátralévő részében a hozamgörbe alakulására.

Ebben a negyedik, augusztus 11-től december közepéig tartó szakaszban a forint hozamok a sorozatos „meglepetés”-inflációk, illetve az október 11-ei 100 bázispontos jegybanki kamatemelés hatására jelentős, 100–220 bázispontos mértékben emelkedtek. Legnagyobb mértékben a hozamgörbe középlejáratú (2–4 éves) szegmense emelkedett, arra utalva, hogy az inflációs várakozások több éves horizonton is romlottak.

A hozamgörbe-alakulás ötödik, 2000 decemberére eső szakaszában újra a külső tényezők - elsősorban a csökkenő euró hozamok, kisebb részt pedig a feltörekvő piacok javuló kockázati megítélése - jutottak döntő szerephez. Ennek során a forint hozamok 80–140 bázisponttal csökkentek.

A kamatprémium változásait simító politika eredményeként az év során a konverzió összesen 643 milliárd forinttal bővítette a forintkínálatot, amit részben ellensúlyozott a sterilizációs instrumentumok állományának 302 milliárd forintnyi növekedése. A nettó devizaeszközök növekedése és a nettó forinteszközök csökkenése eredőjeként a monetáris bázis 14%-kal emelkedett, ezen belül az

inflációval körülbelül megegyező ütemben, 9,1%-kal emelkedett a készpénzállomány. A tartalékszabályozás július elsejei változása miatt a bankok tartalékállományának növekedése az M3 növekedési ütemét meghaladva, 23%-ot ért el.

A konverziós forintkereslet háttérében elsősorban kamatérzékeny tőkebeáramlás állt, ezen belül a hosszabb lejáratú állampapírok és a vállalkozások

Második szakasz: június elejétől hozamemelkedés

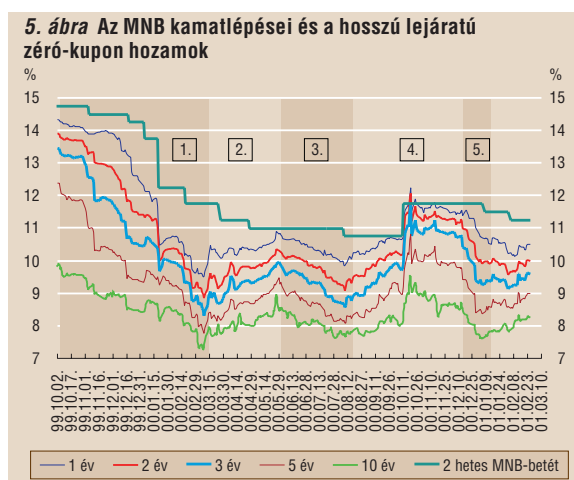
Harmadik szakasz: augusztus közepéig újra csökkenés

Negyedik szakasz: az augusztus 11-i meglepetés inflációtól kezdve hozamemelkedés

Ötödik szakasz: decemberben újra csökkennek a hozamok

A konverzió 643 milliárd forintot tett ki, döntően a kamatérzékeny beáramlásnak köszönhetően

Változott a jegybanki eszköztár: 3 hónapos MNB-kötvény bevezetése, kéthetes betét tendereztetése, nyitott pozíció szabályozásának szigorítása



éven túli lejáratú devizahitel felvétele emelkedett számottevő mértékben. Az MNB kamatfizetéseivel korrigált folyó fizetési mérleg hiányával közel azonos mértékű volt a nettó működőtőke-beáramlás és részvényvásárlás együttes értéke, a nem kamatérzékeny tételek tehát 2000-ben nem növelték a konverziós forintkeresletet. A sterilizáció költségeinek mérséklése érdekében a jegybank év közben több alkalommal módosította eszköztárát. A legfontosabb változtatás a három hónapos kötvény márciusi bevezetése volt, amely hetente kerül aukcionálásra. Novembertől a szakaszos, két hetes betéti rendelkezésre állás megszűnt, ehelyett a Jegybank korlátozott mennyiségben és maximált hozammal betéti tendert hirdetett meg. Szintén a sterilizációs költségek mérséklését szolgálta a banki nyitott pozíció szabályozásának megváltoztatása, amely július hónapban lépett hatályba. Az első negyedévben az erős tőkebeáramlás eredményeképpen a sterilizációs instrumentumok állománya számottevően megugrott, míg az alacsony konverziós kereslettel jellemzett április-júliusi időszakban a kéthetes betét állománya jelentősen csökkent, de a sterilizációs állományban ennél kisebb csökkenés következett be. Ennek oka, hogy a jegybank a kéthetes betétállomány egy részét sikerrel terelte át az új 3 hónapos instrumentumba, melynek állománya júniusban 253 milliárd forintot ért el. A harmadik negyedév során augusztusban nőtt újra számottevően a sterilizációs állomány, ami összhangban állt az időszak tőkeáramlási folyamataival. A sterilizációs eszközök összetételében a jegybank szándékainak megfelelően folytatódott az MNB-kötvény arányának növekedése, szeptemberben és októberben a kéthetes betét aránya a sterilizációs eszközök állományán belül 50% alá csökkent. Az utolsó negyedévben az MNB kötvényállománya már nem változott lényegesen, a kéthetes betét állománya azonban 150 milliárd forinttal emelkedett.

A szélesebb monetáris aggregátumok növekedése mérséklődött

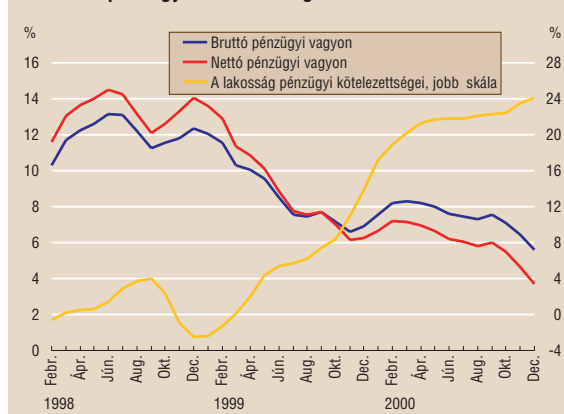
Az előző évhez képest közel azonos infláció és gyorsabb növekedés ellenére 2000-ben a szélesebb monetáris aggregátumok növekedése mérséklődött. A háztartások nettó pénzügyi vagyonának növekedése is lelassult, ugyanakkor a háztartások pénzügyi vagyonán belül az orosz válságot követő átmeneti visszaesés után ismét nőtt a nem banki eszközök súlya. Az 1996 elejétől 1999 második feléig terjedő időszaktól eltérően 2000-ben nem nőtt tovább a háztartások látra szóló betéteinek súlya a pénzügyi vagyon elemei között. Továbbra is folytatódott azonban a lakosság pénzügyi kötelezettségállományának gyors növekedése, a lakossági hitelek reálértéke 30%-ot meghaladó mértékben emelkedett. Míg azonban az elmúlt években elsősorban a fogyasztási hitelek növekedtek számottevő mértékben, addig 2000 márciusától a piaci alapú építési és ingatlanvásárlási hitelezés is új erőre kapott, mindenekelőtt az ezen konstrukciók kamataiban bekövetkezett jelentős esésnek köszönhetően.

A lakosság eladósodási folyamata folytatódik

A vállalatok finanszírozási szerkezetében tovább nőtt a devizahitelek és az éven túli hitelek súlya

A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye folyamatosan emelkedett az év során, s szerkezete átalakult. A növekvő forrásigényt elsősorban devizahitelek finanszírozták. Az első három negyedévet a kereskedelmi bankok által közvetített devizahitelek felvétele, míg a negyedik negyedévet a közvetlen forrásbevonás jellemezte. A hitelek lejáratú struktúrájában a stabil makrogazdasági környezetnek meg-

6. ábra A háztartások bruttó és nettó pénzügyi vagyonának, valamint pénzügyi kötelezettségeinek növekedési üteme



felelően tovább nőtt az egy évnél hosszabb lejáratú hitelek súlya, elsősorban a belföldi deviza-, de a forinthitelek esetében is. Az eszközök denomináció szerinti összetételét továbbra is a forinteszközök túlsúlya jellemezte, de 2000 folyamán az egyes regionálisan terjeszkedő hazai vállalatok által megvalósított akvizíciókon keresztül nőtt a szektor külfölddel szembeni devizában denominált követelésállománya is.

1. táblázat Főbb monetáris mutatók

	1996	1997	1998	1999	2000
	éves átlagos növekedés (%)				
Infláció (fogyasztói árindex)	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8
Ipari termelői árindex	21,8	20,4	11,3	5,1	11,7
Forint középárfolyamának nominális leértékelése	19,0	15,1	12,2	8,4	5,1
<i>A monetáris aggregátumok reálnövekedése (%)</i>					
M0	-7,3	0,1	1,9	6,3	4,4
M1	-8,0	1,4	6,3	7,7	5,9
M3	-0,5	0,2	2,8	6,8	3,9
M4	3,1	6,9	8,1	8,8	5,9
<i>Pénzüntézetek hitelek állományának reálnövekedése (%)</i>					
Vállalati (külföld + belföld)	-8,1	11,2	12,9	11,6	21,9
Vállalati belföldi	-7,9	20,8	12,9	8,3	19,8
Lakossági	-25,5	-17,9	-3,5	16,5	30,6
<i>Időszak végén (%)</i>					
Kamatok*					
Passzív repó/depó 1 hónapos**	22,25	19,75	16,75	14,25	11,75
90 napos diszkontkincstárjegy	22,24	19,36	16,10	12,44	11,58
12 hónapos diszkontkincstárjegy	21,46	19,20	15,88	12,33	11,02
3 éves államkötvény	21,47	18,25	14,18	10,75	9,73
BUX*	4134	7999	6308	8819	7850
Kamatprémium (bázispont)***	351	459	533	426	307
<i>Millió euró</i>					
Konverziós forintkereslet					
Konverzió	3069	3416	862	2890	2488
Hitelintézetek nettó külföldi forrásbevonása****	-603	369	311	299	1247
Vállalati szektor nettó hitelfelvétele*	1252	1219	1148	1608	-353

* Állampapírok esetében 1997-től ÁKK referenciahozamai.

** 1996. január 29-től áll rendelkezésre az MNB 1 hónapos lejáraton is. 1999. január 8-tól a passzív betéti konstrukció lejáratát 1 hónapról 2 hétre csökkentették.

*** Kamatprémium: a 3 hónapos diszkontkincstárjegy befektetések többihezama a leértékelési ütem és a külföldi kamatok felett. Az aktuális leértékelési ütemet változásának hivatalos bejelentésekor módosítottuk.

**** Privatizációnak minősülő bevételek nélkül, 1996-tól egységes szerkezetben.

* Tulajdonosi hitelekkel együtt, 1996-tól egységes szerkezetben.

2. táblázat Főbb makrogazdasági mutatók

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	tény					becsült
	növekedési ütem (változatlan áron), %					
	előző év azonos időszaka = 100					
GDP	1,5	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2
ebből: belföldi felhasználás	−3,1	0,6	4,0	7,8	4,0	5,0
– végső fogyasztás	−6,6	−3,5	2,2	4,1	4,2	3,1
= lakossági fogyasztás	−7,1	−3,4	1,7	4,9	4,6	3,3
– felhalmozás	8,2	13,9	8,7	17,1	3,3	9,9
= állóeszköz-felhalmozás	−4,3	6,7	9,2	13,3	5,9	6,6
export (GDP)	13,4	8,4	26,4	16,7	13,1	21,8
import (GDP)	−0,7	6,2	24,6	22,8	12,3	21,1
Árindexek						
Fogyasztói ár (december/december)	28,3	19,8	18,4	10,3	11,2	10,1
Maginfláció (MNB által számított, dec./dec.)	27,7	20,0	18,3	10,8	8,7	9,8
Fogyasztói ár (átlag)	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8
Maginfláció (MNB által számított átlag)	27,1	23,6	18,3	14,3	9,4	8,3
Ipari belföldi értékesítési ár (dec./dec.)	29,7	20,8	19,3	6,6	11,3	15,3
Ipari belföldi értékesítési ár (átlag)	27,3	22,6	20,8	10,6	7,1	14,5
Reáleffektív árfolyamindex (100 felett reálleértékelődés)						
Fogyasztóiárindex-alapon	103,2	96,8	95,8	100,5	98,7	99,0
Feldolgozóipariárindex-alapon	105,6	95,8	95,1	103,8	99,9	94,8
Fajlagos munkaköltségalapú (hozzáadott értékkel számolva)	123,1	110,0	103,6	103,9	103,8	100,5
	<i>a GDP százalékában</i>					
Hiány és adósság						
Folyó fizetési mérleg	−5,5	−3,7	−2,1	−4,8	−4,4	−3,3
Államháztartás egyenlege (pénzforgalmi szemléletben) ¹	−6,7	−3,1	−4,9	−4,8	−4,4	−3,9
Államháztartás egyenlege (SNA)	−8,1	−5,8	−6,8	−6,1	−5,5	−3,6
Államháztartás elsődleges egyenlege (SNA)	0,8	3,0	1,3	0,5	0,9	1,2
Nettó külföldi adósságállomány*	34,4	28,2	21,8	18,8	15,0	12,8
	<i>milliárd euró</i>					
Áruforgalmi egyenleg (fizetési mérleg)	−1,9	−2,1	−1,7	−2,1	−2,1	−2,3
Folyó fizetési mérleg	−1,9	−1,3	−0,8	−2,0	−2,0	−1,6
Külföldi működőtőke-befektetés, nettó*	3,4	1,8	1,5	1,4	1,6	1,2
Nettó külföldi adósságállomány**	11,9	10,2	8,8	7,9	6,8	6,3
Nettó kamatkiadás az áru- és szolgáltatásexport százalékában	8,8	5,8	3,8	3,5	2,7	2,4
Megtakarítási ráta*** (%)	8,4	10,8	10,4	10,6	7,7	7,1
Inflációsúrt megtakarítási ráta (%)	4,9	6,6	5,8	6,7	4,3	3,8
Munkanélküliségi ráta**** (%)	10,2	9,9	8,7	7,8	7,0	6,4
Bérinfláció* (előző év azonos időszaka = 100), foglalkoztatottság (alkalmazottak)**	−2,7	−0,7	0,6	0,6	1,8	1,5
Egy főre jutó bruttó átlagkereset*** (előző év azonos időszakához képest)	17,1	20,1	22,3	18,5	16,2	13,5
Egy főre jutó nettó átlagkereset reálértéken**** (előző év azonos időszakához képest)	−12,1	−4,7	5,1	3,7	4,4	2,9
Keresettömeg ¹	15,9	21,8	21,6	17,8	10,9	15,5

* Tulajdonosi hitelek nélküli, devizában denominált adósság.

** Tulajdonosi hitelekkel együtt.

*** A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása az összes lakossági jövedelem százalékában. (A nettó pénzmegtakarítás az árfolyamkülönbségeket nem tartalmazza.)

**** KSH munkaerő-piaci felmérése alapján, a nemzetközi (ILO) gyakorlat fogalmi rendszere szerint, munkanélküliek az aktív népesség százalékában.

* Az MNB saját bérinflációs mutatója, lásd 2000. júniusi Inflációs jelentésünket. Az 1999 előtti időszakra a mutató nem számítható a későbbivel konzisztens módszertannal, így a korábbi évekre nem közlünk adatokat.

** Az alkalmazottak (a foglalkoztatottakból nem tartalmazza a vállalkozókat, segítő családtagokat) számának előző évhez mért változása %, a KSH munkaerő-piaci felmérése alapján.

*** A költségvetési szerveknél és a 10 főnél többet foglalkoztató vállalkozásoknál teljes munkaidőben foglalkoztatottak.

**** A nettó keresetnövekedés indexe a KSH által becsült, számított mutató. Az adórendszeri kedvezmény 1999. évtől módosult a családi kedvezmény bevezetése miatt. 1999-től adataink a tényleges adófizetési kötelezettség becsülése, ami eltér a KSH hivatalos adataitól.

¹ A teljes nemzetgazdaságra.

2. Hitelintézeti rendszer¹

A bankrendszer 2000. évi teljesítménye összességében kedvezően alakult. A gyors gazdasági növekedés által indukált hitelállomány-bővülés az utóbbi évek legmagasabb dinamikáját érte el. Bár tovább folytatódott a kihelyezések nagyobb kockázatot jelentő szegmensek felé történő eltolódása, de egyelőre ez még nem eredményezte a portfólió minőségének romlását. A minimálisan növekvő spread hitelexpanzióval és a jutalékbevételek látványos bővülésével párosulva a bankrendszer tőkearányos eredményének jelentős javulását eredményezte. A hitelintézetek – a bankrendszer és a szövetkezeti rendszer – mérlegfőösszege 2000-ben jelentősen, 15,1%-kal emelkedett, mely reálértéken² 4,5%-os növekedést jelentett.

A bankszektor tőkearányos eredménye jelentősen javult

A vállalkozói hitelezésnél az 1998. évi orosz válságot követően, 1999 augusztusától kezdődően indult meg a hitelezési tevékenység felfutása, s a 2000-ben tovább gyorsuló ütemű hitelállomány-bővülés következtében a vállalkozói hitelek reálértéken³ közel 17%-kal növekedtek.

A hitelállomány-bővülés az utóbbi évek legmagasabb dinamikáját érte el.

A vállalkozói hitelállomány-bővülés közel azonos része kötődött forinthez, illetve devizához. Változást jelentett 2000-ben a megelőző évhez képest, hogy a devizahitelek növekedése az éven belüli lejáratra nyújtott hiteleknél is jelentős mértékű volt. A devizahitelek denominációs összetételét tekintve a növekmény közel háromnegyede euróban vagy az eurózónába tartozó országok nemzeti valutájában került folyósításra.

A rendkívül dinamikus, közel 47%-kal – reálértéken 33%-kal – növekvő lakossági hitelállományon belül a magas reálkamatok ellenére továbbra is a fogyasztási hitelek játszották a meghatározó szerepet. A II. negyedévtől kezdődően az új lakáspolitikai koncepció hatása a lakáshitel-állomány emelkedésében már fokozatosan nyomon követhetővé vált. Míg a korábbi években a lakáscélú hitelek állománya stagnált, illetve csökkent, addig 2000-ben 60 milliárd Ft-tal emelkedett.

A lakossági hitelállomány jelentős növekedésében szerepet játszott az új lakáspolitikai koncepció hatása is

A hitelintézeti rendszer mérleg szerkezetében bekövetkezett változásokat a hitelezési tevékenység bővülése határozta meg. A hitelintézetek dinamikus növekvő hitelkihelyezéseiket – részben a bankbetéteken kívüli megtakarítási formák szerepének folyamatos növekedése miatt – csak kisebb mértékben tudták ügyfélforrásokkal fedezni, így a mérlegen belüli eszközök átcsoportosítására, elsősorban jegybanki kihelyezések csökkentésére, illetve külföldi forrás bevonására kényszerültek.

A portfólió minőségének javulása 2000-ben tovább folytatódott, mely azonban jelentős részben a minősített eszközök értékesítésének, illetve leírásának volt köszönhető. A megképzett kockázati céltartalékok és a veszteséggel történő értékesítések 32 milliárd Ft-tal mérsékeltek a bankrendszer eredményét.

A portfólió minősége tovább javult

A hitelintézeti rendszer adózás előtti eredménye 2000-ben 106 milliárd Ft, az 1999. évi eredménynek 2,5-szerese volt. A hitelintézeti rendszer jövedelmezőségének jelentős javulásában a hitelexpanzió miatti kamateredmény, a jutalékbevételek számottevő emelkedése és a céltartalékolás előző évektől elmaradó eredménycsökkentő hatása játszott a döntő szerepet. Az előbbieket mellett az elért eredményre kedvező hatást gyakorolt a működési költségek mérsékelt ütemű növekedése, a költséghatékonyság javulása, ami elsősorban a számítástechnikai költségeknél jelentkezett.

A hitelintézeti rendszer eredménye 2,5-szerese a megelőző évinek

¹ A hitelintézeti rendszer előzetes, nem auditált jelentései alapján. Lezárva: 2001. február 8.

² 110,1%-os fogyasztói árindexszel számolva.

³ 112,4%-os termelői árindexszel számolva.

A jövedelmezőség terén mérséklődött a bankok közötti polarizáltság

A tőkearányos eredmény alakulása is a hitelintézeti rendszer jövedelmezőségének jelentős javulását mutatta. Látványos változás a bankoknál következett be, ahol a ROE-mutató 6,3%-ról 15,1%-ra emelkedett. A veszteséges bankok száma és a veszteség nagyságrendje is csökkent, a bankok között a jövedelmezőség terén tapasztalható polarizáltság mérséklődött.

A banki kamatok követték az infláció változását

Az első félévi mérsékelt ütemű infláció csökkenésével párhuzamosan 2000-ben tovább folytatódott a banki kamatok csökkenése, mind a hitelezés, mind a betétgyűjtés területén. A harmadik negyedévben azonban az infláció vártnál kedvezőtlenebb alakulása és az inflációs várakozások pesszimistábbá válása következtében az átlagkamatok csak minimális mértékben mérséklődtek, illetve stagnáltak, majd az októberi jegybanki kamatemelést követően emelkedtek.

3. Az MNB 2000. évi emissziós tevékenysége

Folytatódott az új bankjegysorozat kibocsátása, valamint a régi típusú bankjegyek és érmék bevonása

Az államalapítás ezredik évfordulójára történő megemlékezés jegyében a Magyar Nemzeti Bank augusztus 20-án 2000 forintos címletű emlékbankjegyet bocsátott ki, valamint november 1-jétől MILLENNIUM felirattal ellátott 1000 forintos bankjegyeket hozott forgalomba.

Döntés született a 20000 forintos bankjegy 2001. február 1-jei forgalomba hozataláról, hétre emelve ezzel a forgalomban lévő bankjegycímletek számát.

A 100 forintos bankjegyek bevonása 2000. december 31-én fejeződött be, az elévülési határidőt követően 18,5 millió darab bankjegyet nem váltottak be törvényes fizetőeszközzé.

Az 50 filléres érmék bevonása 2000. március 31-én fejeződött be, közel 300 millió darab érme maradt a jegybankon kívül. A 100 forintos bankjegyek és az 50 filléres érmék bevonásából származó közel 2 milliárd forint bevonási nyereség – a Magyar Nemzeti Bankról szóló 1991. évi LX. törvény értelmében – az államadósságot csökkentette.

A régi típusú 5000 forintos bankjegyek elévülési határidejét a jegybank a Pénzügyminisztériummal egyetértésben 2000. november 30-áról 2001. november 30-ára módosította. A változtatást – a 2000. november 30-ig törvényes fizetőeszközzé – a jegybankban be nem váltott 5000 forintos bankjegyek jelentős száma, illetve értéke indokolta. Az 1999. július 26-ai dátummal bevont 5000 forintos bankjegyekből 2000. év végén még 872 ezer darab (4,4 milliárd forint) volt jegybankon kívül.

A forgalomban lévő készpénz értéke 2000 végén 962,3 milliárd forint volt

A forgalomban lévő készpénz értéke év végén 962,3 milliárd forint volt, mindössze 1,3%-kal haladta meg az előző év végi értéket, miközben a növekedés az elmúlt évhez viszonyítva éves szinten átlagosan 14%-ot ért el. Az év végi és az év folyamán átlagosan forgalomban lévő készpénz emelkedése közötti jelentős különbséget az 1999/2000-es évszámváltással kapcsolatos tartalékolás okozta.

A forgalmi készpénzállomány értékén belül a bankjegyek aránya az előző évhez hasonlóan 98%, az érméké 2% volt.

2000-ben egy lakosra átlagosan 88 962 forint összegű készpénz, 19 darab bankjegy és 147 darab érme (közel 0,60 kg) jutott. Az egy lakosra jutó bankjegyek száma 1999-hez képest kismértékben 3,5%-kal (0,7 darabbal) nőtt, az érmék száma pedig az 50 filléres érmék elmúlt évi bevonása miatt csökkent.

1996 óta jelentősen csökkent a forgalomban lévő bankjegyek száma

Az év végén forgalomban lévő bankjegyek száma (202,8 millió darab) az új bankjegysorozat megváltozott címletstruktúrájának köszönhetően 23%-kal kevesebb volt, mint 1996-ban, a bankjegycserét megelőző évben, miközben értéke ez alatt az időszak alatt 74%-kal növekedett.

A legmagasabb címletértéket képviselő 10000 forintos bankjegy részaránya a forgalomban lévő bankjegyek darabszámán belül év végére elérte a 35%-ot, értékén belül pedig meghaladta a 75%-ot. Ez az igen magas arány a 20000 forintos címletű bankjegy 2001. évi kibocsátásával várhatóan jelentősen csökken.

A forgalomban lévő érmék száma év végén 1,6 milliárd darab volt, 172 millióval több, mint egy évvel korábban.

A Magyar Nemzeti Bank pénztáraiban az év folyamán lebonyolított készpénzforgalom értéke – vélhetően a bankközi forintkereskedelmi piac bővülése kapcsán – 4%-kal (117 milliárd forinttal) elmaradt az 1999. évi pénztári forgalomtól.

Kismértékben csökkent az MNB pénztárainak forgalma

A váltásokat is figyelembe véve, az ügyfelek 324 millió darab bankjegyet fizettek be a Magyar Nemzeti Bank pénztáraiba, 20 millió darabbal kevesebbet, mint az előző évben. Ennek következtében a forgalomban lévő bankjegyek az elmúlt évinél kevesebbszer, átlagosan 1,7 alkalommal fordultak meg a jegybank bankjegyfeldolgozó területén, ahol megtörtént a forgalomképesség és a valódiság szerinti felülvizsgálat. A forgási sebesség megközelítőleg 10%-os csökkenését a jegybank a pénzfeldolgozási engedéllyel rendelkező szervezetek tevékenységének folyamatosan ellenőrzésével ellensúlyozta, így biztosítva a forgalomban lévő bankjegyek megfelelő minőségét.

A forgalomban lévő bankjegyek éves szinten átlagosan 1,7 alkalommal fordultak meg a jegybankban

A forintbankjegy-hamisítások eset- és darabszáma csökkent az előző évekhez viszonyítva. 1 millió darab forgalomban lévő bankjegyre 2000-ben 34 darab hamisítvány jutott, ami európai összehasonlításban igen kedvező. A csökkenés annak köszönhető, hogy 2000 volt az első év, amikor a régi sorozat könnyebben hamisítható bankjegyei helyett már csak az új bankjegysorozat korszerűen védett bankjegyei voltak forgalomban.

Az új bankjegysorozat korszerűen védett bankjegyeinek köszönhetően csökkent a hamisítványok száma

4. Pénz- és elszámolásforgalom

Az országos bankközi fizetési forgalmat Magyarországon két fizetési rendszer, a Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer (VIBER) és a Bankközi Klíring Rendszer (BKR) bonyolítja le. A 2000. év során mindkét rendszer működésében történtek változások.

A VIBER-ben az ügyfélátutalások bevezetése volt a legfontosabb esemény. 2000. március 1-jétől vált lehetővé, hogy a bankok ne csak a saját maguk, hanem az ügyfeleik által kezdeményezett fizetési megbízásokat is teljesítsék a valós idejű rendszeren keresztül. Ez azonban egyelőre nem okozott jelentős eltolódást a két rendszer közötti fizetési forgalom megoszlásában, a 10 millió Ft feletti egyedi értékű ügyfélmegbízások több mint 95%-át továbbra is a BKR rendszer dolgozta fel.

Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer

A BKR-ben a szakaszos éjszakai elszámolás bevezetése volt a legfontosabb változtatás. A csoportos és az egyedi megbízások számának folyamatos növekedése, valamint a forgalom számottevő ingadozása - a szigorú üzemidő korlátok miatt - a BKR működésének megbízhatóságát gyengítette. A szeptemberben bevezetett szakaszos elszámolás erre a problémára adott válasz, lehetővé tette a feldolgozási folyamat időben történő meghosszabbítását, a kapacitások jobb kihasználását.

Bankközi Klíringrendszer

A rendszerek együttes éves forgalma 2000-ben a GDP közel tízszeresét (125 ezer milliárd Ft) tette ki. A tranzakciók száma 22%-kal, értéke 47%-kal növekedett 1999-hez képest. A forgalom előző

A fizetési rendszerek forgalma

évhez viszonyított jelentős növekedése alapvetően két okra vezethető vissza. Egyrészt a VIBER esetében számbavételi változások történtek, azaz 2000-től olyan tranzakciók is az adatsor részét képezik, amelyek korábban nem szerepeltek benne (pl. DVP értékpapírügyletek, ügyfélátutalások, a jegybankkal kötött ügyletek, Posta bankközi ügyletei). Másrészt az elszámolt tranzakciók száma a BKR-ben lebonyolított csoportos fizetési megbízások (közüzemi díjbeszedés, munkabér átutalás stb.) jelentős emelkedésének köszönhetően növekedett.

A KELER Rt. által működtetett értékpapír-elszámolási rendszerben az OTC állampapír-piaci ügyletek, a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) részvény, állampapír és határidős, valamint a Budapesti Árutőzsde határidős forgalma kerülnek elszámolásra.

Értékpapír-elszámolási rendszer

A korábbi évek dinamikus fejlődése a nemzetközi pénzügyi válságokhoz következtében megtört. Visszaesett a határidős piac forgalma, elvesztette lendületét a részvénykereskedelem, és ennek megfelelően a biztonságos, állampapír-piaci befektetési lehetőségek, illetve az alternatív befektetési formák (pl. ingatlan) kerültek előtérbe. A BÉT forgalmában, újkori történelmében először 2000-ben, nagymértékű visszaesés következett be. Ennek következtében az értékpapír-elszámolási rendszer forgalma is csökkent.

A KELER Rt. 2000-ben jelentősen kiszélesítette értékpapír-kölcsönzési szolgáltatásainak körét, új derivatív elszámolási rendszert, és ezzel egyidejűleg a tőzsdei határidős kereskedés elszámolásában valós idejű kockázatkezelést vezetett be. Ebben az évben került bevezetésre a BÉT azonnali részvénytőzsián az értékpapírok (saját és ügyfélszintű) szegregált kereskedése is, amivel jobban elkülöníthetővé váltak a befektetési szolgáltatók saját és az ügyfelek kezelésre átadott eszközei.

A Magyarországon működő hitelintézetek a 2000. év végén devizabelföldi ügyfelek részére 7,4 millió (ebből természetes személyek részére 6,56 millió, a számlanyitásra kötelezett gazdálkodó szervezetek és az egyéni vállalkozók részére 840 ezer), míg devizakülföldi ügyfelek részére 260 ezer bankszámlát vezettek. A bankszámlák számának – az előző évhez képest – csekély mértékű csökkenése alapvetően a devizabelföldiek részére vezetett devizaszámlák nagyarányú megszüntetésével magyarázható.

Pénzforgalmi szolgáltatások

Némileg lassuló ütemben, de 2000-ben tovább növekedett a bankkártyák száma. Az év végén már közel 4,5 millió bankkártya volt forgalomban, amely 1999 végéhez képest 16%-os növekedést jelent. Ennél nagyobb mértékben (32%-kal) nőtt a magyar bankok által kibocsátott kártyákkal lebonyolított forgalom, amelynek értéke elérte a 2200 milliárd forintot.

A pénzforgalomról szóló 6/1997. (MK 61.) MNB rendelkezést módosító 2/2000. (MK 64.) MNB-rendelet lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek levelező banki szolgáltatást nyújtsanak, és ennek körében számlát vezessenek egymás részére, ugyanakkor a módosítás a levelező banki tevékenység végzésével kapcsolatban normatív feltételeket határoz meg.

Pénzforgalmi szabályozás

A VIBER-ben elszámolt ügyfélátutalások jóváírásával kapcsolatban a rendelkezés előírja, hogy a déli 12 óráig beérkező átutalásokat a hitelintézet köteles ügyfele számláján jóváírni oly módon, hogy az összeg az adott napon a BKR-be továbbítandó fizetési megbízásoknak is fedezetül szolgáljon.

Tekintettel arra, hogy a tagok szoros együttműködése esetén a rendszer a jogszabályban előírtnál jóval gyorsabb teljesítést is lehetővé tesz, a Magyar Bankszövetség és az MNB koordinálásával a bankközösség kidolgozott egy többoldalú bankközi megállapodást, ami az MNB-rendeletben szereplőnél szigorúbb teljesítési szabályokat tartalmaz.

Az elszámolási rendszerek stabil jogi hátterének megteremtése szempontjából a csődeljárásról, a felszámolási eljárásról és a végelszámolásról szóló 1991. évi XLIX. törvény azon módosítása (2000. évi CXXXVII. tv.), amely 2001 szeptemberétől hatályos, és ami szerint a jogszabályban meghatározott fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekben nyújtott óvadék (fedezeti biztosíték) a felszámolás során nem vonható el, igen nagy jelentőséggel bír. Ez a szabály a 98/26 EU irányelv részbeni harmonizálását célozza a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek kockázatainak csökkentése érdekében. További harmonizációs lépések 2001-ben várhatók.

EU jogharmonizáció

I. A magyar gazdaság fejlődésének nemzetközi környezete

 A világgazdaság növekedése 2000-ben az előző évi 3,5%-ról az évtizedes csúcsot jelentő 4,8%-ra gyorsult. A már az elmúlt években is jó teljesítményt nyújtó gazdaságokat – mindenképp az Egyesült Államokat – továbbra is magas növekedési ütemek jellemezték. Az Európai Unióban az 1999. évi 2,6% után 3,4%-kal bővült a GDP, és határozott fellendülés következett be az 1997–1998. évi nemzetközi pénzügyi válságot követően lassabban növekvő CEFTA-ban és a különböző fejlődő régiókban. Az előző évi stagnálás után mérsékelt növekedésnek indult a japán gazdaság is.

Az éven belül az első félévi igen gyors növekedést a második félévben valamennyi nagy régióban a növekedési ütemek mérséklődése követte. Az év első felében a túlértékelt részvényárfolyamokból adódó pozitív vagyonghatás és az élénk beruházási tevékenység, ezen belül az információ technológiai áruk és szolgáltatások iránti erős kereslet egyaránt a növekedést ösztönözte. A második félévi globális növekedéslassulást három, egymáshoz képest némi időeltolódással megjelenő hatás okozta.

A vezető fejlett országokban 1999 nyarán kezdődött monetáris szigorítás növekedést fékező hatása vált először érezhetővé. A magasabb kamatok hozzájárultak a tőzsdéi árfolyamok csökkenéséhez, az amerikai lakossági fogyasztás rendkívül magas szintjének mérsékléséhez és az európai magánszektor erős hitelkeresletének fékezéséhez. A már 1999 második félévétől emelkedő energiahordozó áraknak a felhasználók jövedelmét csökkentő, ezen keresztül a globális növekedést fékező hatása 2000 őszi, a kamathatás gyengülésének idején erősödött fel. Végül a részvényárfolyamok már tavasszal megindult esését több, mint féléves késéssel követve mérséklődött az információ-technológiai áruk és szolgáltatások iránti kereslet növekedése is.

Az elmúlt néhány évben az információtechnológiai szektor gyors fejlődése egyre nagyobb szerepet játszott a világgazdaság növekedésében. A közelmúltban végbement portfólióátrendezőési folyamat során a befektetők tömegesen helyezték át tőkéjüket a régi gazdaságra építő alapokból azokba, amelyek a technológiai fejlődést megtestesítő vállalatokra koncentrálnak. A 2000 februárjáig terjedő 13 hónap alatt a Nasdaq, a Jasdac és az Easdaq 120, 330, illetve 200%-kal emelkedett az 1999 eleji szintjéről. A részvényárfolyamok azóta szinte folyamatosan estek, de az ipari jelentések csak nyár végén számoltak be a technológiai iparágak termékei iránti megrendelések hirtelen csökkenéséről, az új gazdasághoz tartozó ágazatok növekedést fékező hatásának megjelenéséről.

A világkereskedelem volumene az előző évi 5,1% után kiemelkedő ütemben, 12,5%-kal bővült. Magyarország számára kedvező volt, hogy ezen belül az eurózóna importja az 1999. évi 6,6%-kal szemben 2000-ben 10,4%-os ütemben nőtt.

A feldolgozott termékek dollárban kifejezett világgiazi árai az élénk kereslet ellenére tovább csökkentek 2000-ben a dollár erősödése miatt. A nyersolaj ugyanakkor a várakozásokat jelentősen meghaladó mértékben, hordónként több mint 10 dollárral drágult. Az olajárak emelkedésében az effektív kínálati szabályozás mellett a dinamikus gazdasági növekedés keresleti hatása is közrejátszott. A magas energiaáraknak meghatározó szerepe volt abban, hogy a világgazdaság jelentős részében erősödött az inflációs nyomás. A fogyasztói áremelkedés üteme a fejlett országokban az 1999. évi 1,4%-ról 2,3%-ra, a közép-európai országokban pedig 10,5-ről 12,3%-ra gyorsult, míg az egyéb régiók az infláció szempontjából vegyes képet mutattak.

Az Egyesült Államok és az eurórégió közötti kamatkülönbség csökkenése, az eurózóna jó növekedési teljesítménye, a japán gazdaság strukturális problémái és alig mérhető fellendülése ellenére az év nagy részében folytatódott a már az 1999. évet is jellemző nettó tőkekiáramlás az eurózónából és ezzel együtt az euró vezető valutákkal szembeni leértékelődése.

1. Fejlett országok

 A magyar export mintegy háromnegyedét felvevő *eurórégióban* a gazdasági növekedés üteme az 1999. évi 2,5-ről 3,4%-ra gyorsult. Míg 1999-ben a növekedés a belső kereslet bővüléséből adódott, addig 2000-ben a külkereskedelem szerepe is felerősödött. A konjunktúraciklus júniusi tetőpontját követően a magas energiahordozóárak, a mérséklődő exportkereslet és az Európai Központi Bank többszöri kamatemeléseinek eredményeként lassult a feldolgozóipari termelés lendülete, amit az őszi hónapokban a szolgáltatási szektor is követett. A második félévi dinamikamérséklődés ellenére az eurózóna növekedése 2000-ben a többéves átlag felett maradt.

A német GDP az 1999. évi 1,6% után 2000-ben 3,1%-kal, az ország 1991-ben történt egyesítése óta a leggyorsabb ütemben nőtt. A növekedést a GDP mintegy 60%-át adó lakossági fogyasztás és az export dinamikus bővülése is támogatta. A harmadik és a negyedik negyedévben, az eurórégió többi országához hasonlóan egyre több jel – egyebek között a feldolgozóipari rendelésállomány és az ipari termelés éven belüli csökkenése – mutatott a belső kereslet lanyhulására és az export növekedési ütemének mérséklődésére.

Az *Egyesült Államokban* folytatódott az 1991-ben megindult fellendülés, amely a korábban csúcsnak számító, 1961–1969-ig tartó konjunktúrájánál is hosszabbnak bizonyult. A tartósan gyors növekedésben valószínűleg fontos szerepet játszott az új technológiák hatékonyságot javító hatása, amelyet pótlólagosan erősített a részvényárfolyamok emelkedése miatt bekövetkező vagyongatás is.

Az első félévben a növekedés a korábbi monetáris szigorítások ellenére jelentősen meghaladta a Fed által hosszabb távon fenntarthatónak ítélt 3–4%-ot. Ugyanakkor az inverzzé vált hozamgörbe már jelezte, hogy a közeljövőben a növekedés lassulására lehet számítani. A világgiazi nyersolajárak erős emelkedésével és a Fed többszöri kamatemelésével összefüggésben a második félévben megszorodtak az amerikai vállalatok részéről érkező figyelmeztetések a profitkilitások romlásáról. A kedvezőtlenebb profit-előrejelzések következtében hanyatlásnak indult a részvénytőzsdre, mérséklődött a beruházások növekedése, és ennek megfelelően lanyhult a keresleti nyomás. A második félévi mérsékeltbb dinamika

ellenére az év egészében az amerikai GDP a nyolcvanas évek 2,9%-os és a kilencvenes évek 3,7%-os átlagát is jelentősen meghaladva, 5%-kal nőtt.

A japán gazdaság 1997-ben kezdődött visszaesése 1999 áprilisában érte el mélypontját, amely után az expanzív makrogazdasági politika által támogatott, mérsékelt fellendülés vette kezdetét. A GDP 2000-ben 1,7%-kal bővült, meghaladva az előző évi 0,8%-os növekedési ütemet. A lassú élénkülés hátterében a vállalati profitok növekedése és a vállalati beruházások ennek hatására megindult bővülése állt. Ugyanakkor a GDP mintegy 60%-át kitevő lakossági fogyasztás a vállalati szektortól eltérően nem mutatott élénkülést. A törekény fellendülés az év folyamán sem erősödött, éppen ellenkezőleg, úgy látszik, hogy az év végére jórészt kifulladás a nagyvállalatok lendülete, amely a gazdaságot a lassú növekedés pályájára állította (lásd I-1. táblázat).

2. Közép-Kelet-Európa

Közép-Kelet-Európa, valamint a FÁK államai a rendszerváltás óta a legmagasabb gazdasági növekedést érték el 2000-ben, és most először vált általánossá a fellendülés. A GDP átlagos növekedése Közép-Kelet-Európában az előző évi 1,3% után meghaladta a 3%-ot, Oroszországban pedig több mint megduplázódott, 3,5%-ról 7% fölé emelkedett. A közép-kelet-európai országok többségében a gyorsuló növekedés hátterében a kedvező külső konjunktúra, valamint a belgazdasági helyzet stabilizálódása, a strukturális reformok továbbvitele állt. Oroszország és az egyéb szovjet utódállamok jobb teljesítménye ezzel szemben inkább a magas világpiaci energiahordozó áraknak és a rubel leértékelődésének volt köszönhető.

I-1. táblázat A fejlett országok néhány gazdasági mutatója

	Év	Egyesült Államok	Japán	Németország	EU 15	EU 11
GDP (év/év)	1999	4,2	0,8	1,6	2,6	2,6
	2000	5,0	1,7	3,1	3,4	3,4
Infláció (év/év)	1999	2,2	-0,3	0,7	1,4	1,2
	2000	3,4	0,7	2,1	2,1	2,3
Infláció (dec./dec.)	1999	2,7	-1,1	1,2	2,1	1,7
	2000	3,4	-0,5	2,3	2,3	2,6
Munkanélküliség (%)	1999	4,2	4,7	8,3	8,8	9,9
	2000	4,1	4,7	7,9	8,0	9,0
Államháztartási hiány*	1999	0,7	-7,4	-1,4	-0,6	-1,2
	2000	1,4	-8,1	1,3	1,2	0,3
Bruttó államadósság*	1999	57,7	127,8	61,1	68,0	72,0
	2000	n.a.	135,0	60,2	64,2	69,7
Fizetési mérleg egyenlege*	1999	-3,8	2,5	-0,9	-0,1	-0,3
	2000	-4,7	2,6	-0,2	-0,5	-0,4
Export (év/év)**	1999	2,9	1,9	5,1	4,5	4,6
	2000	9,1	9,7	11,4	9,5	9,9
Import (év/év)**	1999	10,7	5,3	8,1	6,6	6,3
	2000	13,6	6,8	9,1	10,4	10,0

Forrás: Eurostat és nemzeti statisztikák.

* A GDP százalékában.

** Áruk és szolgáltatások változatlan áron.

I-2. táblázat A közép-kelet-európai országok néhány gazdasági mutatója

	Év	Magyarország	Csehország	Lengyelország	Szlovákia	Szlovénia	Bulgária	Románia	Oroszország
GDP (év/év)	1999	4,4	-0,8	4,1	1,9	4,9	2,4	-3,2	3,5
	2000	5,3	3,1	4,1	2,1	4,2	5,0	2,0	7,7
Infláció (év/év)	1999	10,0	2,1	7,3	10,6	6,1	0,7	45,8	86,1
	2000	9,8	3,9	9,9	11,9	8,6	7,0	45,0	20,7
Infláció (dec./dec.)	1999	11,2	2,5	9,8	14,2	8,0	6,0	54,8	36,8
	2000	10,1	4,2	8,2	8,0	7,8	11,4	40,7	19,7
Munkanélküliség (%)	1999	7,0	9,4	13,0	19,2	13,0	16,0	11,5	12,1
	2000	6,4	8,8	14,0	16,6	11,7	17,8	9,9	10,1
Államháztartási hiány*	1999	-4,4	-3,3	-3,3	-3,6	-0,9	-0,9	-3,5	-1,0
	2000	-3,9	-4,2	-3,0	-3,3	-1,0	-1,5	-4,0	2,0
Fizetési mérleg egyenlege**	1999	-2,	-1,1	-11,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,3	24,7
	2000	12,0	-2,4	-9,9	-0,7	-0,5	-0,7	-1,4	36,1
Fizetési mérleg egyenlege*	1999	-4,3	-2,0	-7,5	-5,5	-3,9	-5,7	-3,8	13,6
	2000	-3,9	-4,8	-6,2	-3,3	-2,6	-5,5	-3,9	17,2
Export *** (év/év)	1999	8,7	1,9	-12,5	-4,4	-5,2	-4,5	2,4	0,0
	2000	12,3	9,9	6,1	7,9	5,0	12,3	20,5	25,5
Import (év/év)	1999	9,0	0,0	-6,8	-12,8	0,0	11,2	-12,2	-32,0
	2000	14,5	13,0	5,3	7,9	1,5	12,1	22,5	21,9

Forrás: Magyar adatok: MNB. Többi ország: Transition Report, October 2000, EBRD

* A GDP százalékában.

** Milliárd dollár.

*** Folyó áron, dollárban.

A gazdasági növekedéstől eltérően az infláció alakulása kevésbé kedvező képet mutatott. A közép-kelet-európai országokban elsősorban a külső hatások – magas energiahordozó árak és gyenge euró – növelték az inflációs nyomást. Így az éves átlagos infláció az országok többségében emelkedett, míg a decemberi 12 havi árnövekedés az egyébként alacsony inflációjú Csehország, valamint Bulgária kivételével kisebb-nagyobb mértékben mérséklődött.

A folyó fizetési mérleg hiánya, a külső egyensúly tekintetében egyenlőtlen fejlődés ment végbe a vizsgált országokban. Romániában, Bulgáriában és Lengyelországban magas, GDP arányosan 5–7% közötti, míg a többi közép-európai országban mérsékeltebb, GDP arányosan 2,5–3,5%-ot kitevő deficit alakult ki a folyó fizetési mérlegben. Oroszországban az erősen emelkedő nyersolajárak következtében az 1999. évi 13%-ról 17%-ra nőtt a folyó fizetési mérleg többlete.

A piacgazdaság kiépítésében elért eredményeket az EBRD pontrendszere alapján mérve Magyarország az előző évhez hasonlóan 2000-ben is az első helyen állt. A reformer országok élvonalához tartozott még Észtország, Csehország, Lengyelország és tőlük alig lemaradva Szlovénia és Szlovákia is.

Újabb tárgyalási fejezetek megnyitásával és mások lezárásával további előrehaladás történt az EU csatlakozási folyamatban. 2000 végéig a 31-ből 16 fejezet tárgyalását zárták le Észtországgal, 14-et Magyarországgal és Szlovéniával, és 13-et Csehországgal és Lengyelországgal. A közép-kelet-európai országok nemzetközi gazdasági integrációja is folytatódott, Szlovákia 2000-ben az OECD harmadik tagja lett (lásd I-2. táblázat).

3. Árfolyam- és kamatirányzatok

Mivel a GDP bővülése 2000-ben sok fejlett országban elérte vagy meghaladta a potenciális növekedési ütemet, mind az Egyesült Államokban, mind Nyugat-Európában folytatódott az 1999 nyarán kezdődött kamatemelési irányzat.

Az *Egyesült Államokban* a szövetségi alapkamat 1999 végén az év második felében végrehajtott négyszeri emelés következtében 5,5% volt, ami csaknem öt éve a legmagasabb szintet jelentette. A Fed 2000 első félévében további 100 bázispontos kamatemelést hajtott végre. Az év első felében mindenekelőtt a magas energiahordozó árak következtében erősödött az inflációs nyomás, a második félévben azonban az alacsony munkanélküliség és az alig csillapodó fogyasztói költségek ellenére kissé lefékeződött az áremelkedés. Így a május közepi monetáris szigorítást követően már nem változott az irányadó szövetségi alapkamat. A Fed egyik decemberi közleménye pedig, amely szerint nagyobb kockázatot jelent a gazdaság esetleges gyors lefékeződése, mint az infláció, egyértelműen jelezte, hogy fordulat következik a monetáris politikában.

Az *Európai Központi Bank* az év során összesen 175 bázisponttal emelte az irányadó refinanszírozási kamatlábat, amely így 3-ról 4,75%-ra növekedett. A végrehajtott monetáris szigorítást a Bank normalizálási folyamatként jellemezte, amelynek révén az irányadó kamatlábat a különösen stimulatív színtről semlegesre változtatták. A kamatemelésekkel a Bank a magas világpiaci energiaárak és a gyenge euró által táplált növekvő inflációs nyomásra is reagált. Az M3 pénzmennyiségi mutatónak a referenciaértéket folyamatosan meghaladó növekedése, valamint az, hogy a márciusi tizenkét havi infláció az Európai Monetáris Unió létrejötté óta első ízben lépte át az Európai Központi Bank által megszabott 2%-os

felső határt, már az első negyedévben az inflációs kockázat megjelenésére, erősödésére utalt. Az év végére a fogyasztói árak 2,6%-kal emelkedtek, ugyanakkor a különböző adatok már korábban is arra utaltak, hogy a több lépésben megemelt kamatok a növekedést fékező tényezővé váltak. Így az októberi, utolsó emeléssel tetőzött az Európai Központi Bank kamatemelési ciklusa.

A japán gazdaság 2000 második felétől megfigyelhető mérsékelt élénkülését az 1999 februárjától 2000 augusztusáig érvényesült zéró kamatpolitika is támogatta. Ennek keretében a jegybank jelentős likviditásbőséget teremtve 0,02–0,03 százalékra szorította le az egynapos kamat szintjét. A központi bank a zéró kamat politika bevezetését a deflációs spirál veszélye miatti kényszerintézkedésnek tekintette, így az augusztusi 0,25 bázispontos kamatemelést lényegében ennek a veszélynek az elmúltával indokolta.

Az Egyesült Államok és az eurórégió egymástól még mindig jelentősen eltérő növekedési üteme, az európainál jóval alacsonyabb amerikai munkanélküliség, a kedvezőbb amerikai reálgazdasági teljesítmény következtében folytatódó nettó tőkekiáramlás az eurózónából, valamint a strukturális reformok halogatása is hozzájárult az eurónak a vezető valutákkal szembeni további leértékelődéséhez. Az európai közös valuta január és december között közel 12%-kal értékelődött le a dollárhoz és 6%-kal a jenhez képest.

Az éven belül a dollár/euró árfolyam mélypontját az október végi 0,823-as érték jelentette. Ezt követően, elsősorban az amerikai gazdaság lassulásával összefüggésben, az euró dollárral szembeni erősödésének jelei mutatkoztak.

4. Tőkepiaci helyzet

 A globális tőkeáramlásoknak az óriási amerikai fizetésimérleg-hiányt finanszírozó szerepe 1999-hez hasonlóan 2000-ben is jellemző maradt. A vállalatfelvásárlások és fúziók, valamint a portfólióbefektetések révén az eurózónából kiáramló összegek jelentős részben finanszírozták az Egyesült Államok számottevő folyó fizetési mérleg hiányát és az intenzív japán-amerikai kereskedelmi kapcsolatok következtében egyúttal hozzájárultak a japán exporttöbblet kialakulásához, ezen keresztül a jen erősödéséhez. Az év utolsó harmadában a részvényárfolyamok esésével, a vállalati profitok csökkenésével összefüggésben mérséklődött a tőkebeáramlás intenzitása, ami egyúttal az euró erősödésének irányába hatott.

A nemzetközi pénzügyi válságokat követő 1998. végi mélypont után a feltörekvő piacokra irányuló magántőke-beáramlás lassú emelkedésnek indult, míg a nettó tőkebeáramlás néhány nagyobb feltörekvő gazdaság adósságtörlesztése és a külföldi bankok ázsiai kitettségének mérséklődése miatt csökkent. A tőkebeáramlás kismértékű növekedése tükrözte az érintett országok javuló makrogazdasági mutatóit és ugyanakkor az Egyesült Államok, valamint az eurórégió magas kamatait, gyors gazdasági növekedését, a fejlett országok piacainak befektetéseket vonzó hatását, illetve az ázsiai és az orosz válság óta óvatosabbá vált befektetői magatartást is. Mindez a kockázati prémiumok alakulásában is tükröződött: A jelentős külső finanszírozást igénylő, nagy folyófizetésimérleg-deficittel jellemezhető országok kockázati prémiumai erősen meghaladták a nemzetközi válságokat megelőző alacsonyabb szinteket, míg a kiegyensúlyozottabban növekvő országok, köztük az élenjáró kelet-közép-európai reformerek esetében a kockázati prémiumok növekedése a válság előtti időszakhoz képest sokkal kisebb mértékű volt.

A kelet-közép európai országokba irányuló nettó tőkebeáramlás az 1999. évi 12 milliárd dollárról 16 milliárd dollárra nőtt, ami azonban jelentősen az 1997. évi, az orosz válságot megelőző utolsó teljes évi szint alatt maradt. A FÁK-államokat leszámítva a nettó tőkebeáramlás az 1999. évi közel 20 milliárd dollárról 21 milliárd dollárra emelkedett. A tőkebeáramlás domináns formája változatlanul a működőtőke-befektetés, amelynek részaránya az összes nettó tőkebeáramlásban mind 1999-ben, mind 2000-ben közel 70% volt.

II. Az infláció alakulása

A fogyasztói árak az 1999. évi 10 százalékos növekedés után 2000-ben átlagosan 9,8 százalékkal emelkedtek. A decemberi 12 havi árindex az egy évvel korábbi 11,2 százalékról 2000-ben 10,1 százalékra mérséklődött. Eszerint, bár az infláció üteme több mint 1 százalékponttal csökkent, a dezinfláció területén nem sikerült jelentős előrehaladást elérni. A magyar gazdaságot ugyanis két jelentős, a monetáris politika szempontjából exogén sokk érte.

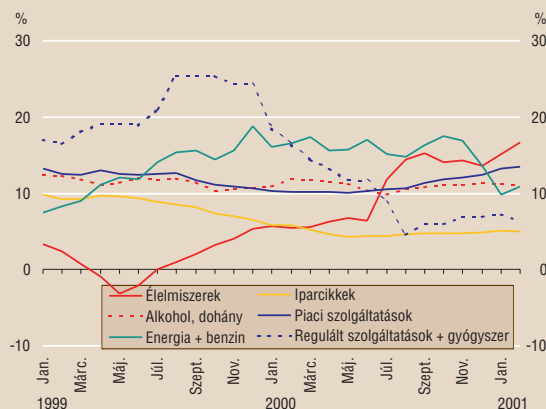
Egyrészt, a világpiacon 1999 elejétől kedvezőtlenül alakultak. A piaci folyamatok által meghatározott energiahordozók belföldi ára ennek következtében folyamatosan, éves szinten 30% körüli ütemben emelkedett. A kormányzat a rendelkezésére álló eszközökkel – a szabályozott körbe tartozó háztartási energiahordozók ármegállapításánál alkalmazott szigor révén – az energiaár-robbanást jelentős mértékben mérsékelte. Az energiahordozók összesített árindexe még így is évi 15 százalékos meghaladó mértékben emelkedett az 1999–2000. évek folyamán, az 1998 során tapasztalt stagnálást követően.

Másrészt, a belföldi élelmiszerek belföldi ára – az orosz válság hatásának elmúltával – 1999 végétől kezdődően szintén jelentős mértékben – 12 hónap alatt 2000. decemberére 13,6%-kal – nőtt, emelve ezzel a teljes fogyasztói kosár drágulásának ütemét. A 12 havi élelmiszer-árindex 2000 decemberében 13,6 százalékos értéket mutatott. A fenti folyamatokat csak részben ellensúlyozta a forint árfolyampályája által közvetlenül befolyásolt iparcikkek árnövekedésének alacsony üteme, amely a korábbi évekhez hasonlóan jelentősen mérsékelte az inflációt. A 12 havi áremelkedés üteme e körben az év eleji 4,5 százalékról azonban az év végére valamivel 5% fölé emelkedett, ami legfőbb kereskedelmi partnereinknél, az EU-ban és az eurózónában lejátszódott hasonló folyamatok leképződésének tekinthető, miközben az árfolyampályája – a forint előre bejelentett leértékelési üteme – 2000 során nem változott lényegesen.

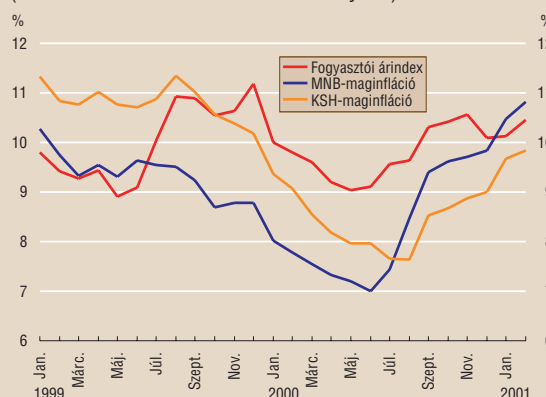
A piaci szolgáltatások 12 havi inflációja 2000 május után gyorsuló ütemet mutatott. Kezdeti lökést a külső tényezők – energia- és élelmiszerársookk – közvetlen hatása adott. A több mint fél éven át tartó folyamatos emelkedés hátterében azonban már jellemzően az inflációs várakozások inerciája állt. Amint későbbi elemzésünkől kiderül, az élelmiszerársookk lényegében már teljesen, az olajársookk részben beépült a hazai inflációs folyamatokba. Ezért a jövőben a dezinfláció folytatódására számíthatunk; amihez várakozásaink szerint a piaci szolgáltatások ár-
alakulása, ha késésekkel is, de alkalmazkodni fog.

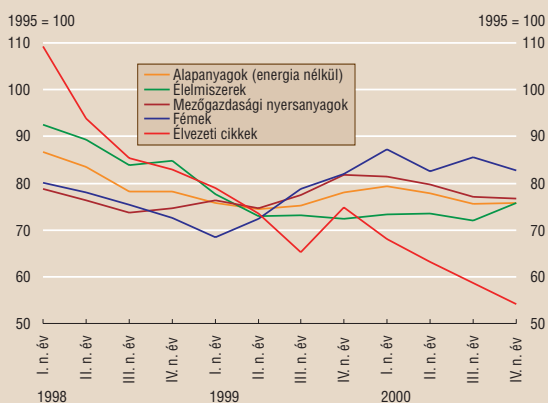
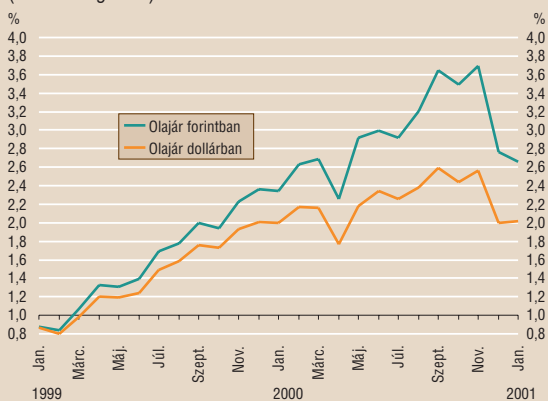
A hatósági árszabályozás alá eső területeken a kormányzat elszánt antiinflációs politikát folytatott. Az energiahordozók nélkül számított hatósági árindex decemberben 6,9% növekedést mutatott (míg egy évvel korábban meghaladta a 24%-ot). Így ez a csoport a 2000. év végi árszintet 1999-hez képest 1,9 százalékponttal mérsékelte (lásd II-1. ábra).

II-1. ábra A főbb csoportok 12 havi árindexei

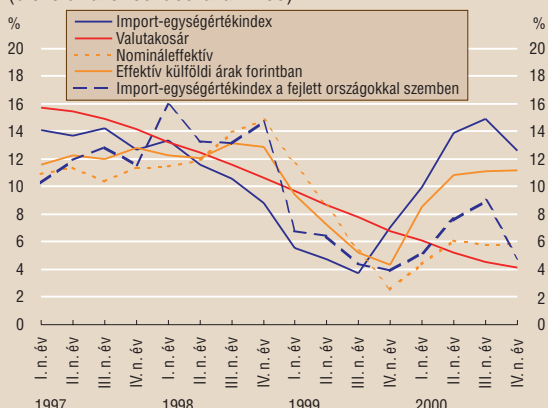


II-2. ábra A maginfláció alakulása
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



II-3. ábra A világi piaci árszintek 1999–2000-ben**II-4. ábra A Brent olaj árának változása 1999–2000-ben (1998 átlaga = 1)****II-5. ábra Az importárak és különböző árfolyammutatók alakulása**

(előző év azonos időszaka = 100)



Az MNB által számított maginflációs mutató 2000 során 9,8%-kal emelkedett. A maginfláció számítás célja az átmeneti hatások, az inflációs folyamatra rakódó „zajok” szűrésével az infláció lényegesnek tekintett, stabil összetevőjének kidomborítása. Az MNB mellett a KSH is publikál maginflációs indexet (lásd II-2. ábra). Mindkét metodika igyekszik kiszűrni a változókat, statisztikai szempontból különösen problematikus – instabil szezonálitással rendelkező – idényjellegű, valamint a rendkívül volatilis, exogén sokkok által vezérelt tényezőket, ezért bizonyos élelmiszerek és a piaci árazású energiahordozók ingadozása ezekben az indexekben nem jelenik meg. A két mutató közötti főbb különbség az, hogy a Statisztikai Hivatal a fogyasztói kosárból minden feldolgozatlan élelmiszert,¹ továbbá energiahordozót elhagy, figyelembe veszi ellenben a gyógyszerek áralakulását. A KSH mutatója 2000 decemberében 9%-os maginflációt jelzett.

1. Az importált infláció

Az energiahordozók nélkül számított világi piaci alapanyagárak dollárban mérve 2000-ben 1,7%-kal emelkedtek. A mérsékelt drágulás a stagnáló élelmiszerárak, a kismértékben emelkedő mezőgazdasági nyersanyag- és a jelentősen növekvő fémárak, valamint az erősen csökkenő élvezeti cikk árak eredőjeként alakult ki (lásd II-3. ábra). A Brent olaj átlagára az 1999. évi 40%-os emelkedést követően 2000-ben mintegy 60%-kal nőtt. Az éven belül az első és a második negyedévi 30 dollár feletti hordónkénti átlagár a harmadik negyedévben 26 dollár alá süllyedt, és a negyedik negyedévben is 30 dollár alatt maradt, így az olaj ára éves átlagban 28,4 dollár volt (lásd II-4. ábra). A tartósan magas energiahordozóárak hátterében a világ gazdaság kiemelkedően gyors növekedése, az OPEC fegyelmezett kínálatkorlátozó magatartása és ezekkel összefüggésben a legfontosabb felhasználók készleteinek viszonylag alacsony szintje állt.

Legfontosabb kereskedelmi partnereink inflációs folyamatai és az importárak emelkedése 2000-ben a hazai infláció növekedése irányába hatottak. Az éven belül az első három negyedévben erősödött, azután pedig enyhült az importált inflációs nyomás. Az importegységérték-index az előző év azonos időszakához képest az első negyedévben 10,9, a második negyedévben 13,9, a harmadik negyedévben pedig már 15%-kal nőtt, és az importárak dinamikája negyedévről negyedévre egyre nagyobb mértékben haladta meg a forint előre meghirdetett leértékelésének ütemét, valamint a nominálegfektív árfolyamindexet (lásd II-5. ábra). Az importár növekedési ütemének első három negyedévi gyorsulása a fejlett és a közép-kelet-európai viszonylatú áruforgalomban egyaránt megfigyelhető volt. Az importált inflációs folyamatok erősödésére utal az effektív külföldi árakkal számított mutató² alakulása is. Az importált inflációs nyomás első három negyedévi erősödését így részben a különböző termékcsoportok, mindennek előtt az energiahordozók importárának dinamikus emelkedése, részben legfontosabb kereskedelmi partnereink ártendenciái magyarázták.

A negyedik negyedévben ugyanakkor az importegységérték-index 12%-ra csökkent, és mérséklődött az egységértékindex és a különböző árfolyammutatók

¹ A korábban említettek felül a hús- és halféléket is.

² Az effektív külföldi árakkal számított importált inflációs mutató képzésekor főbb külkereskedelmi partnereink termelői-árindexeinek súlyozott átlagát megszorozzuk a nominálegfektív árfolyamindexszel.

közötti különbség is. Az importárak lassúbb növekedése a fejlett országokkal folytatott kereskedelemben a gépek, a közép-kelet európai viszonylatú forgalomban pedig az energiahordozók mérsékeltebb áremelkedéséből adódott. A különböző termékcsoportok közül a negyedik negyedévben is az energiahordozók ára nőtt a leggyorsabban, a negyedik negyedévi 63%-os ütem azonban szintén lassulást jelentett a korábbi 80% feletti emelkedéshez képest.

A rövid távú folyamatokat illetően az import-egységértékindez szezonálisan igazított értékéből számított negyedév/negyedév típusú árnyövekedés a második és a negyedik negyedévben is az importált inflációs nyomás növekedését jelezte, a trend azonban a második negyedévtől kezdve már csökkenést mutatott (lásd II-6. ábra).

2. Az inflációs konvergencia

Az euróövezetben a fogyasztói árak növekedése 2000-ben folyamatosan meghaladta az Európai Központi Bank 2%-os középtávú célkitűzését. A csúcspontot a novemberi 2,9%-os áremelkedés jelentette, míg decemberben a fogyasztói árak növekedése – az alacsonyabb olajárak és az euró erősödése miatt – 2,6%-ra mérséklődött.

Az Eurostat által használt metodikának megfelelő módon számított hazai harmonizált fogyasztói árindex decemberben 10 százalékot mutatott. Vagyis az inflációs különbség fél éven keresztül a 7,5–8% közötti tartományban mozgott, ami a korábbi konvergencia megtorpanását jelentette (lásd II-7. ábra). A konvergencia-folyamat megtorpanását a magyar gazdaság energiasokra való fokozottabb érzékenysége, illetve az asszimetrikus 2000. nyári élelmiszerársookk magyarázza.

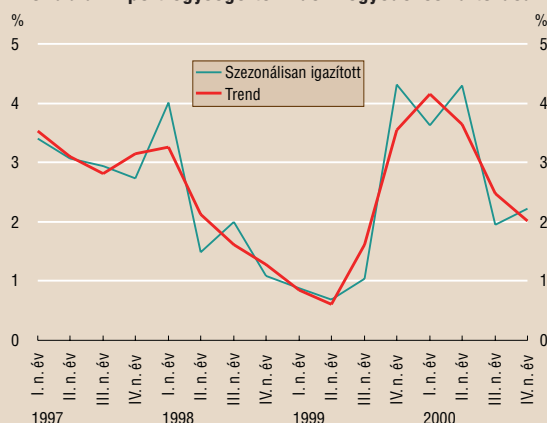
3. A fogyasztói árak változásának összetevői

II-1. táblázat Az árnyövekedés üteme a különböző termék- és szolgáltatáscsoportokban*
(az előző év azonos hónapjához viszonyítva)

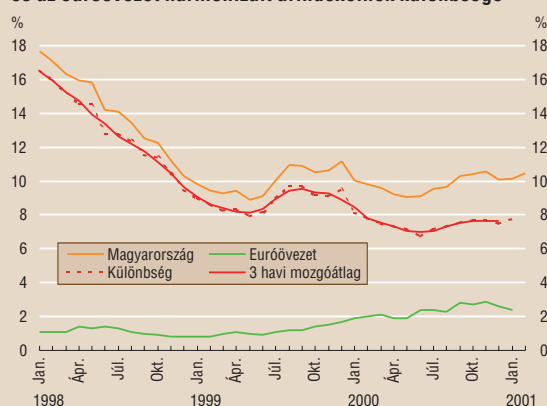
	Súly a fogyasztói árindexben	1999. december	1999. átlaga	2000. december	2000. átlaga	2001. február
Fogyasztói árindex	100,0	111,2	110,0	110,1	109,8	110,4
Ebből:						
Ipari termékek, élelmiszer, alkohol, dohány és benzin nélkül	26,653	106,5	108,6	104,9	104,8	105,0
Benzin	4,931	137,8	118,7	115,2	128,1	107,3
Szabadáras háztartási energia	1,342	116,5	111,7	134,0	121,3	133,4
Élelmiszerek	19,126	105,4	101,4	113,6	110,0	116,6
Szabályozott árak	17,993	117,6	116,6	107,5	108,9	107,4
Ebből: energia	7,29	106,2	108,9	108,8	106,6	109,3
szolgáltatások	9,004	118,7	119,4	107,3	107,4	107,2
Piaci szolgáltatások	20,581	110,8	112,2	112,5	110,9	113,5
Szeszes ital, dohányárú	9,374	110,6	111,5	111,3	111,0	111,1
Maginfláció	89,887	108,8	109,4	109,8	108,3	110,8
Nominálegatív árfolyam leértékelődése		102,7	107,0	105,7	105,5	104,3
A forint bejelentett nominális leértékelése		106,7	108,4	104,0	105,1	103,9

* A fogyasztói árindex alapjául szolgáló tételek csoportosítása eltér a KSH által használttól.

II-6. ábra Import-egységértékindez negyedéves változása



II-7. ábra Inflációs konvergencia: Magyarország és az euróövezet harmonizált árindexeinek különbsége



II-2. táblázat Az egyes termék- és szolgáltatáscsoportok hozzájárulása az infláció ütemének változásához*
(az előző év azonos hónapjához viszonyítva)

		Inflációs mérték közötti eltérés (az előző évhez képest)*	Inflációs hozzájárulás (adott évben)**	Inflációs hozzájárulás közötti eltérés (az előző évhez képest)***
	Súly a fogyasztói árindexben		2000 és 1999 között	
Fogyasztói árindex	100,0	-1,1	10,1	-1,1
Ebből:				
Ipari termékek élelmiszer, alkohol, dohány és benzin nélkül	26,7	-1,6	1,3	-0,4
Benzin	4,9	-22,5	0,8	-1,1
Szabadáras háztartási energia	1,3	17,5	0,5	0,2
Élelmiszerek	19,1	8,2	2,6	1,6
Szabályozott árak	18,0	-10,0	1,4	-1,8
Ebből: energia	7,3	2,5	0,6	0,2
gyógyszer	1,7	-53,7	0,1	-0,9
szolgáltatások	9,0	-11,4	0,7	-1,0
Piaci szolgáltatások	20,6	1,6	2,6	0,3
Szeszes ital, dohányárú	9,4	0,7	1,1	0,1

Kerekítés miatt a részösszegek nem pontosan adják ki az egészet.

* Az inflációs mértékek különbsége a két év decemberi inflációs adatai közötti eltérést mutatja (ahol negatív, ott inflációs gyorsulás történt).

** Az inflációs hozzájárulás az a mérték, amit az adott cikkcsoport átváltozása a teljes inflációban eredményezett, nulla, ha nem volt átváltozás.

*** Inflációs hozzájárulás közötti különbség azt az inflációs nyereséget vagy veszteséget mutatja, ami abból adódik, hogy a két év alatt nem egyforma mértékű árszínvonal-változás történt (nulla, ha azonos mértékű volt az áralakulás, pozitív, ha gyorsuló, negatív, ha mérséklődő infláció valósult meg a csoportban).

Iparcikkek és piaci szolgáltatások

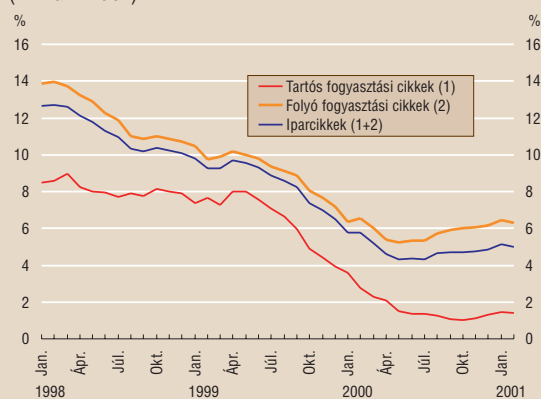
A monetáris politika szempontjából a nemzetközi versenynek kitett *iparcikkek* árának alakulása kitüntetett szerepet játszik. E termékek kül- és belföldi ára egyaránt különösebb ingadozások nélkül alakult. Mivel az indexet nem torzítják rövid távon érvényesülő ingadozások, így az iparcikkek árának alakulása jó minőségű információt hordoz a monetáris politika, illetőleg az árfolyampálya inflációs folyamatra gyakorolt hatásáról.

A fogyasztói kosár 26,8 százalékát reprezentáló *iparcikkek* 12 havi árindexe 2000 decemberére 4,9 százalékra emelkedett. A *tartós fogyasztási cikkek* éves indexe decemberben 1,3% volt. A folyó fogyasztásra szolgáló termékek 19,4% súlyú csoportja 6,2%-kal drágult az előző év decemberéhez képest (lásd II-8. ábra).

Az iparcikkek árnövekedési átlagánál gyorsabb drágulás a *lakásjavító és karbantartó cikkek*, illetve a *saját tulajdonú lakások* kategóriában szereplő építőanyagoknál következett be. Ez részint a magasabb fajlagos energiaigénnyel, részint pedig az építőipar – ezen belül is a fogyasztói árindex által lefedett lakásépítés – ciklikus pozíciójával magyarázható. Az iparcikkek e részcsoportjának 12 havi árai 2000 decemberében 10,8%-kal emelkedtek.

A kormány és a Magyar Nemzeti Bank 2000 áprilisában havi 0,3%-ra csökkentette a forint leértékelési ütemét, így a bejelentett leértékelődés 2000. év folyamán 4 százalékra mérséklődött. Minthogy a forintot az év folyamán gyakorlatilag folyamatosan az árfolyamsáv erős szélén jegyezték, ezért ez a számadat gyakorlatilag megegyezett az euróval szembeni egyenletes leértékelés ütemével. A külkereskedelmi forgalomba kerülő termékek inflációjának enyhe emelkedése, ennek nyomán a forint nominális leértékelési pályáját a szokásost kissé meghaladó üteme továbbra sem volt ellentmondásban az árfolyampályával (lásd II-9. ábra). Ennek hátterében az áll, hogy gyorsult az importált infláció: az euróövezet iparcikk-árindexe a korábbi 0,5–0,6% éves ütemről 2000 végére 1,1%-ra emelkedett. Ezt figyelembe véve, a hazai *iparcikk*-infláció gyorsulása nem utal a dezinfláció hatékony-

II-8. ábra Iparcikkek árának alakulása
(12 havi index)



ságát veszélyeztető feszültségekre, vagyis az előre meghirdetett árfolyampálya továbbra is betölti a nominális horgony szerepét.

Az iparcikkek és a kereskedelmi forgalomba nem kerülő *piaci szolgáltatások* áralakulása között mind nagyobbra nyílt a különbség. Ez utóbbi csoport árszintje 2000. év folyamán 12,5 százalékkal emelkedett. Ezzel a szabad árazású szolgáltatások 12 havi árindexe decemberben 7,6%-kal volt magasabb, mint az iparcikkek árindexe. A különböző szektorok termelékenységnövekedési üteme között fennálló különbség becsléseink szerint hosszú távon is indokol inflációs különbséget a gazdasági felzárkózás jelenlegi szakaszában, de a 2000. év során tapasztalt árarányváltozás dinamikája hosszabb távon várhatóan mérséklődik (lásd II-10. ábra).

A piaci szolgáltatások csoport inflációjának gyorsulása nem köthető egyes, jól körülhatárolható részcsoportokhoz. Az iparcikkekhez vett inflációs különbség növekedése arra utal, hogy jellemzően nem költségoldali – energiaár – tényezők állnak a háttérben. A jelenség általánossága azt támasztja alá, hogy magyarázatot az aggregált kereslet hatása és/vagy az inflációs várakozások emelkedése adhat. Minthogy a lakossági fogyasztás 2000 második felében nem mutatott különösebb élénkülést, e kör inflációjának gyorsulását és az iparcikk-inflációtól való különbség növekedését vélelmezhetően az okozta, hogy a szolgáltatások ármeghatározói a deflációs folyamat megakadásának más gazdasági szereplőktől eltérő értelmezést adtak: azt nem egyszeri sokkok hatásának, hanem általános és tartós jelenségnek tulajdonították. Így inflációs várakozásaik magasak voltak, ami a nemzetközi verseny fegyverező ereje hiányában gyorsuló árnövekedésben jelentkezett.

Élelmiszerek

Az inflációra 2000. év folyamán kedvezőtlenül hatott a piaci kör harmadik legnagyobb, 19,1% súlyú csoportjának, az *élelmiszereknek* az év közepén felgyorsult drágulása. Az élelmiszerek teljes csoportja 2000 folyamán 13,6%-kal drágult. Ezen belül a feldolgozott élelmiszerek 12,1%-kal, a nyers élelmiszerek pedig 17,4%-kal kerültek többre 2000 decemberében, mint egy évvel korábban.

Ellentétben a megelőző évvel, 2000-ben az élelmiszerek árának alakulása komoly inflációnövelő tényezőt jelentett: a teljes infláció negyedét tette ki (egy évvel korábban ez a mérték csak 1/10 volt). A *nyers* élelmiszerek ára 1999 közepétől gyorsuló ütemben kezdett emelkedni. Ez a tendencia 2000 elején látszólag megtorpant, majd az év közepén drasztikus áremelésekre került sor (lásd II-11. ábra).

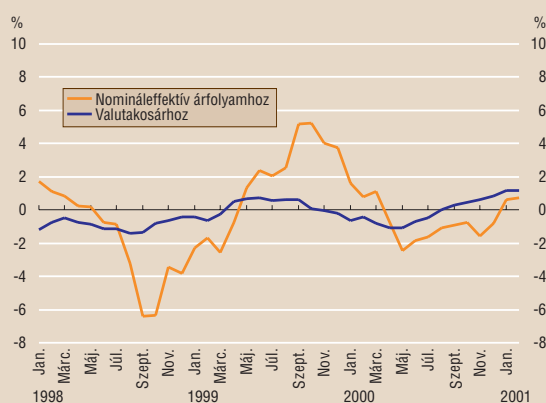
A *feldolgozott élelmiszerek* inflációs ütemének korábban egyenletesen csökkenő tendenciáját a mezőgazdasági árak gyors emelkedése 1999 második felében megállította. A *nyers* élelmiszerek árának megugrása azután 2000 harmadik negyedétől kezdődően e termékkör inflációjára is jelentős gyorsító hatást gyakorolt.

Energiárak

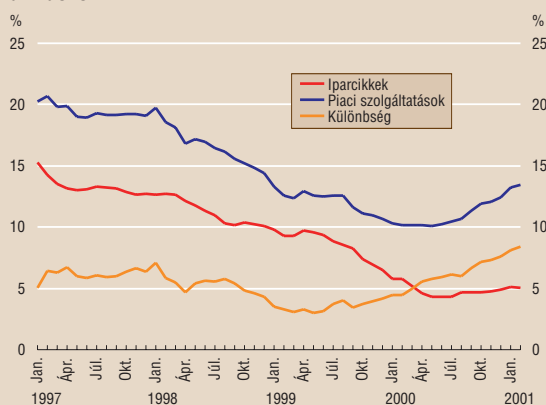
A fogyasztói kosárban 4,9 százalékkal részesedő *járműüzemanyagok* 2000. évi átlagos növekedési üteme 28,1% volt. Az olaj világpiacán bekövetkezett kedvező fordulatnak köszönhetően az éves index decemberben 15,2%-ra mérséklődött.

A *háztartási energiahordozók* túlnyomó része hatósági árszabályozás alá esik (központi és távfűtés, elektromos energia és vezetékes gáz). Ez a csoport 7,3 száza-

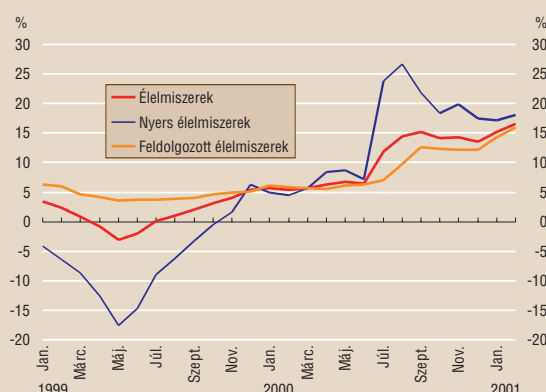
II-9. ábra Az iparcikkek 12 havi relatív inflációs üteme



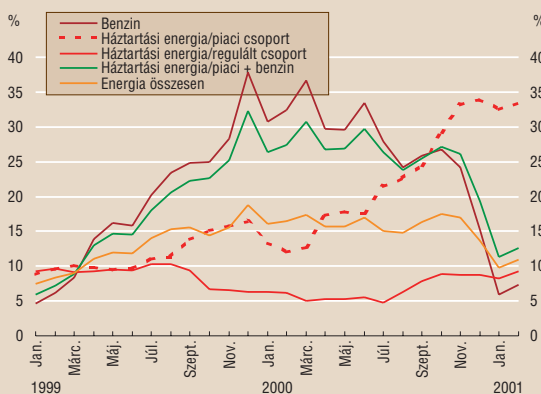
II-10. ábra Az iparcikkek és piaci szolgáltatások 12 havi árindexe



II-11. ábra Az élelmiszerek és főbb csoportjainak áralakulása (az előző év azonos időszakához viszonyítva)



II-12. ábra Az energiahordozók áralakulása
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



lékkel részesedik a fogyasztói árindexből. Az éves árindex 2000 decemberében 8,8% volt (lásd II-12. ábra). Az 1999-től folyamatosan emelkedő világszertei olajárak hatásának a 2000. évi árfelülvizsgálatok során törvényszerűen be kellett épülnie a hazai energiaárakba. A kormány antiinflációs céljainak érdekében a közvetlenül lakossági felhasználásra kerülő gázárakat mérsékeltebben (júliusban 12%-kal) emelte, a nagyobb terhet a termelő felhasználásra rótták (novemberben a nagyfogyasztók többségénél további 43%-os gázáremelés történt). Az elektromos energia, valamint a központi és távhőszolgáltatás drágulása mérsékeltebb (6,3 és 9,3%) volt.

A mérsékelt kormányzati árkorrekció éles ellentétben áll a piacon árazódó energiahordozóknál lezajlott folyamattal, ahol is az energiaársokk gyakorlatilag csillapítás nélkül jelent meg, és így a termékkörön belül a palackos gáz egy év alatt 60%-kal drágult, aminek következtében ez a kisebb, 1,3% fogyasztási súllyal rendelkező csoport árindexe rendkívül magas, 2000. decemberben 34%-os értéket mutatott.

Az importált energiaáraknak a lakossági fogyasztókat közvetlen módon érintő hatását a gazdaságpolitika tompította azáltal, hogy a vezetékes gáz, valamint a tömegközlekedés árának hatósági megállapításakor az inputköltségek növekedésének csak egy részét engedte a lakossági árakban érvényesíteni, illetve a benzin jövedéki adójának változatlanul hagyása nemcsak a magáncélú közlekedési kiadásokat, de a szállítások költségét sem terhelte (lásd II-1. táblázat).

Regulált árazású és jövedéki kör

A szabályozott áras termékek és szolgáltatások – melyek a fogyasztói kosár 18%-át fedik le – áralakulását az előző évtől markánsan eltérő tendenciák határozták meg: ebben a csoportban 2000-ben jelentősen csökkent az áremelkedés üteme, ami önmagában a teljes infláció mértékét 1999. évhez képest 1,8 százalékponttal mérsékelte (lásd II-2. táblázat).

Az év során a központi hatáskörben szabályozott árak – közlekedés és hírközlés – általában a tervezettnél megfelelően, 6%-kal emelkedtek (lásd II-3. táblázat). A közlekedési szolgáltatásokban a helyi közlekedés 6%-kal, a távolsági közlekedés 10%-kal drágult. A posta és a telefonszolgáltatás a lakosság számára az

II-3. táblázat A szabályozott vagy államilag befolyásolt körbe tartozó árak* 12 havi növekedése**

	Súly 2000-ben	Tizenkét havi árindexek						Eltérés (százalék- pont)
		1999. dec.	2000					
			febr.	márc.	jún.	szept.	dec.	1999–2000
Szabályozott áras kör	18,0	17,6	12,6	10,9	9,4	6,5	7,5	−10,0
Termékek	9,0	16,4	16,4	13,2	13,7	5,8	7,7	−8,7
Ebből:								
Háztartási energia	7,3	6,2	6,1	5,1	5,5	7,9	8,8	2,5
Központi és távfűtés	1,8	6,0	5,4	5,8	6,3	7,5	9,3	3,4
Elektromos energia	3,3	10,1	10,1	7,4	7,8	6,3	6,3	−3,7
Vezetékes gáz	2,2	1,1	1,0	1,0	1,4	10,6	12,0	10,9
Gyógyszer, gyógyáru	1,7	56,9	57,4	42,9	43,5	−0,9	3,2	−53,7
Szolgáltatások	9,0	18,7	9,3	8,8	5,6	7,2	7,3	−11,4
Ebből:								
Lakásszolgáltatás	2,5	15,3	15,5	13,7	12,3	12,0	12,1	−3,2
Közlekedési szolgáltatás	1,9	13,4	5,8	6,3	6,1	6,3	6,9	−6,4
Hírközlési szolgáltatók	3,8	25,3	6,7	6,6	2,1	6,0	6,0	−19,3

* A fogyasztói árindexben 0,66%-os súllyal szereplő TV-előfizetés tételt államilag szabályozott részre (0,31%) és piaci előfizetési díj részre (0,36%) bontottuk. A szabályozott árak közé csak az előbbi komponens soroltuk, melynek havi ára 2000-ben megegyezett az egy évvel korábbival.

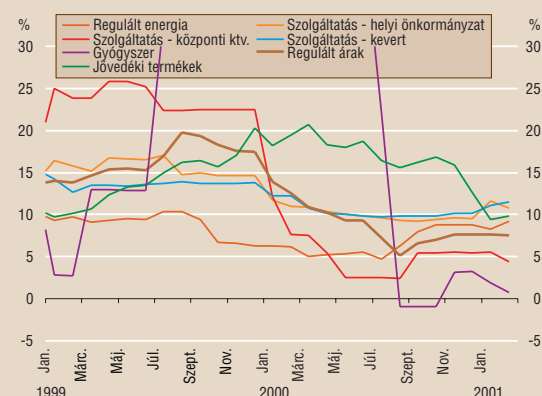
** Kerekítés miatt a részoszszégek nem pontosan adják ki az egészet.

előírt 6%-os „árplafon” mértékével emelkedett, ami az egy évvel korábbi értékhez képest lényeges dezinflációt jelentett. Egyes területeken nem valorizálták az árakat (TV-díj, szerencsejáték). Ugyanakkor az önkormányzati körbe tartozó lakás-szolgáltatás éves inflációja 12,1% lett, mivel itt az önkormányzatok saját hatáskörükben a lakbérekbe és a kommunális szolgáltatások díjaiba beépítették a nagyobb költségeket. Különösen a lakbérek emelkedtek jelentős (17%-os) mértékben.

A szabályozott kör speciális eleme a gyógyszer. Az 1999. évi jelentős inflációs hatással szemben³ 2000-ben a kormány erősen mérsékelte a gyógyszergyártók ár-érvényesítési szándékait azzal, hogy az év közepétől befagyasztotta az árakat, és ezzel párhuzamosan a 2001–2003-as időszak termelői és import beszerzési áraival kapcsolatban ártárgyalásokat kezdeményezett a gyártókkal és forgalmazókkal. Így a gyógyszerek árszintje áprilistól kezdődően jóval az átlagos infláció alatt maradt (lásd II-13. ábra). A decemberi éves index csupán 3,2% volt, ami a fogyasztói árindexben 1999-hez viszonyítva 0,9 százalékpontos inflációmérséklődést okozott.

A jövedéki termékek ugyan piaci mechanizmusok révén árazódnak, a magas diszkrecionális költségvetési teher azonban e termékkör esetében is bizonyos mozgásteret biztosít a fiskális politika számára.⁴ A járműüzemanyagok csoportjának – korábban már bemutatott – áralakulásában szerepet játszik a jövedéki adótartalom változása is. A benzin esetében ez 93 forint volt 2000-ben, 7%-kal magasabb, mint egy évvel korábban, ami mintegy 3,5%-kal emelte 2000. januárban a fogyasztói árat. Az alkohol- és dohánytermékek – a fogyasztói kosárban ezek súlya 9,4% – 2000. decemberi 11,3%-os áremelkedése meghaladta a teljes fogyasztói árindexet, amit nagyrészt az adóteher növekedése okozott. A dohánytermékek esetében a jövedéki adó mértéke korábban 40% volt, amely részben fix, részben százalékos formában van meghatározva. Az EU-normákhoz való közelítés⁵ érdekében szükség van arra, hogy több éven keresztül az adótartalom az inflációt lényegesen meghaladóan emelkedjen. Ezért 2000-ben a fix adóteher 15%-kal növekedett, ami a cigaretták árdrágulásából 6%-ot tett ki, és így az év elejei gyorsabb ár-növekedést csak később követte e termékeknél a dezinfláció. A jövedéki adósabályozás új eleme volt az, hogy az év közepétől a borokat is jövedéki terméké sorolták, ami – az adó, az adminisztrációs költségek, zárjegy stb. miatt – a szeszes ital termékcsoportban mérsékelt inflációs nyomást okozott. Szemben a dohánytermékek adójával, ami több éves inflációs determinációt jelent, ez utóbbi adóhatás az infláció szempontjából átmeneti, 2000 második felétől kb. egy-másfél éven keresztül tart.

II-13. ábra A szabályozott áras szolgáltatások egyes csoportjainak áremelkedése
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



³ Mint azt korábbi Jelentéseinkben kifejtettük, ebben az esetben nem a tényleges fogyasztói árváltozásról volt szó, hanem a támogatási rendszer változásáról, azaz a költségviselő – állam és lakosság – közötti teher megoszlásáról. Ez, a gyógyszerek áridőszakát torzító bázisítás jelentkezett 2000 július–augusztusában. Az időszor értelmezését tovább nehezíti egy statisztikai probléma – a helyettesítési hatás figyelmen kívül hagyása – amellyel 1999. szeptemberi Jelentésünkben külön keretes írásban hívtuk fel a figyelmet.

⁴ Ebbe a körbe az alkohol- és dohánytermékeket, valamint a járműüzemanyagokat soroljuk. A jövedéki adó-törvény hatálya alá eső egyéb termékek részesedése a fogyasztásból statisztikai szempontból nem szignifikáns.

⁵ A korábban 40%-os adótehernek 57%-ra emelkedése lenne szükséges.

VIII. A hitelintézeti rendszer tevékenysége

1. A piac mérete, növekedése

 Részvénytársasági formában 2000 végén 42 hitelintézet működött, az előző évben 43. Két bank pénzügyi vállalkozásként folytatta tovább tevékenységét, míg egy pénzügyi vállalkozás bankká alakult át. Ha figyelembe vesszük a már meghirdetett, illetve a még csak tárgyalás alatt álló fúziós elképzeléseket, akkor a hitelintézetek számának további csökkenésével számolhatunk.¹

Az 1999. január 1-től megváltozott jogszabályi lehetőséggel élve már 11 hitelintézet kapott teljes körű befektetési szolgáltatási engedélyt, míg egy korlátozott engedéllyel rendelkezik.

A szövetkezeti formában működő hitelintézetek száma 2000 végén 198 volt (ebből 191 takarékszövetkezet, és 7 hitelszövetkezet) tizeneggyel kevesebb, mint 1999 végén. A csökkenésnek elsősorban szabályozási okai vannak, miután a Hitelintézeti törvény által megkívánt minimális tőkeszükségletet több takarékszövetkezet csak összeolvadások útján tudta elérni.

A teljes hitelintézeti rendszer mérlegfőösszege 2000. december végén 15%-kal meghaladva az előző év végi állományt 8979 milliárd forintot tett ki, ami reálértéken 4,5%-os növekedést jelentett. Hasonló mértékű fejlődés volt tapasztalható a részvénytársasági formában működő hitelintézeteknél – a továbbiakban bankrendszer –, ugyanakkor a szövetkezeti formában működő hitelintézetek – továbbiakban szövetkezetek – esetében a növekedés erőteljesebb, 18,4% volt.

A bankszektoron belüli egyes csoportok, illetve a csoportok tagjainak a fejlődése nagyon eltérő képet mutatott (lásd VIII-1. táblázat). A nagybankok részaránya az előző évekhez hasonlóan tovább csökkent, bár a csoportban lévő egyes hitelintézetek aktivitása 2000-ben is differenciált volt.

A középbankok már négy éve tartó, kiugróan magas aktivitása eredményeképpen évről-évre növelni tudták piaci részesedésüket, azonban ebben a csoportban is

VIII-1. táblázat Az egyes hitelintézeti csoportok növekedése és piaci részaránya

	Hitelintézetek száma (db)		Mérlegfőösszeg (milliárd forint)		Változás (%)	Megoszlás (%)	
	1999	2000	1999	2000		1999	2000
Nagybankok	7	7	4589	5149	112,2	58,8	57,3
Középbankok	11	11	1966	2352	119,7	25,2	26,2
Kisbankok	17	16	487	543	111,5	6,2	6,0
Kereskedelmi bankok összesen	35	34	7041	8044	114,2	90,3	89,6
Szakosított hitelintézetek	4	4	256	323	125,8	3,3	3,6
Lakás-takarékpénztárak	4	4	51	80	155,2	0,7	0,9
Bankrendszer összesen	43	42	7349	8446	114,9	94,2	94,1
Szövetkezetek	209	198	450	533	118,4	5,8	5,9
Hitelintézeti rendszer összesen	252	240	7799	8979	115,1	100	100

¹ Előzetes, nem auditált adatok alapján. A vállalkozói üzletág adatai és a mérlegfőösszeg – ez utóbbinál a GDP-deflátor hiánya miatt – a reálgváltozások termelői árindex-szel (év/év), míg a lakossági adatok fogyasztói árindexszel kerültek meghatározásra.

VIII-2. táblázat A bankrendszer tulajdonosi struktúrája

Részvénytulajdonosok	1999		2000	
	milliárd forint	%	milliárd forint	%
Állami összesen	68,5	19,7	84,3	21,3
Hitelintézetek	19,4	5,6	11,7	3
Befektetési vállalkozás, biztosító	1,6	0,4	1,6	0,4
Vállalkozások	12,6	3,6	12,7	3,2
Magánszemélyek	9,1	2,6	8,0	2
Egyéb	1,0	0,3	3,5	0,9
Egyéb belföldi összesen	44,2	12,7	37,5	9,5
Belföldi összesen	112,7	32,4	121,8	30,8
Külföldi hitelintézetek	173,2	49,9	200,8	50,8
Egyéb külföldi	52,7	15,1	62,4	15,8
Külföldi összesen	225,9	65,0	263,2	66,6
Elsőbbségi részvénytulajdonosok	7,3	2,1	9,5	2,4
Visszavásárolt részvény	1,6	0,5	0,6	0,2
ÖSSZESEN	347,5	100	395,1	100,0

erősödtek a különbségek. Több mint harmadrészüik aktivitása olyan mértékben bővült, hogy már megközelítette a nagybankokét, míg egy részüknél a mérlegfőösszeg nominálisan is visszaesett.

A kisbankok csoportját jellemezte leginkább a mérlegfőösszeg hektikus változása. Aktivitásuk év végén az évközben tapasztaltakhoz képest jelentősen visszaesett. Az autóvásárlások finanszírozására szakosodott bankok növekedési üteme lassult, ugyanakkor a fogyasztási hitelezéssel foglalkozó hitelintézetek mérlegfőösszege dinamikusan, 50%-kal emelkedett.

A lakás-takarékpénztárak dinamikus növekedése egyrészt természetes következménye a már előzőleg megkötött betétszerződésekhöz kapcsolódó folyamatos megtakarításoknak, másrészt annak köszönhető, hogy – a piacképessé vált hozam miatt – a szerződések száma jobban emelkedett, mint 1999-ben. A decemberben indított erőteljes marketing kampány is meghozta eredményét, közel 70 ezer új szerződést kötöttek ebben a hónapban, ami duplája volt az előző évének. A gyors emelkedésben szerepet játszott a tervbe vett, majd elhalasztott, a kedvezmények mértékét jelentősen szűkítő törvényi változás is.

A szövetkezeti hitelintézetek mérlegfőösszege az átlagnál dinamikusan, reálértékben 7,5%-kal nőtt, azonban elmaradt az 1999. évi 8,2%-os növekedési ütemtől. A szövetkezetek lakossági hitelnyújtása kiemelkedően (60%-kal 40 milliárd forinttal bővült), melynek következtében a lakossági hitelek állománya már meghaladta a vállalkozóknak nyújtott hitelekét.

2. Tulajdonosi struktúra

A bankrendszer tulajdonosi struktúrájában 2000-ben jelentős arányváltás ment végbe. A külföldi tulajdon részesedése év végére 1,6 százalékponttal 66%-ra emelkedett, ugyanakkor a belföldi tulajdonon belül nőtt az állami tulajdon aránya a hitelintézetek, a vállalkozások és a magánszemélyek rovására (lásd VIII-2. táblázat).

A bankrendszerben a külföldi tulajdon arányának a jegyzett tőkén belüli további emelkedése – egy bank alapításán túlmenően – alapvetően annak volt a következménye, hogy a már tulajdonosi részesedéssel rendelkező külföldi hitelintézetek 2000 folyamán jelentős mértékben hajtottak végre jegyzett tőkeemelés, illetve vásároltak az állami tulajdonból.

Az állam, mint tulajdonos tőkét emelt három bankjánál, ugyanakkor eladta az egyik nagybankban meglévő részesedését. A hitelintézeti tulajdonban lévő bankok közül megszűnt a Rákóczi Bank és a Kvantum Bank, valamint tőkeleszállítás történt egy kisbanknál.

3. A hitelintézeti rendszer mérlegszerkezetének alakulása

3.1 Főbb elmozdulások a mérlegszerkezetben

A hitelintézeti rendszer forrásstruktúrájában 2000 I–III. negyedében jelentős változásnak számított a betétek részarányának közel 2 százalékpontos csökkenése, ami azonban az év végére – a vállalkozói betétek bővülése következtében – kiegyenlítődt, és mindössze 0,3 százalékpontos csökkenést muta-

tott az elmúlt év végéhez képest. A betéteken belül a legnagyobb súlyt képviselő lakossági betétállomány növekedési üteme tovább csökkent, részaránya 0,8 százalékponttal volt kevesebb, mint az előző év végén (lásd VIII-3. táblázat).

A külföldi forrásbevonás hektikusan alakult az év folyamán. Az év első két hónapjában gyors ütemben emelkedett, majd június végéig – döntően a jegybanki kamatlépések hatására – csökkent, a harmadik negyedévben ismét emelkedett, s év végére részaránya az előző év végi szintet érte el. Közel 1 százalékponttal emelkedett a saját tőke részaránya, ugyanakkor tovább mérséklődött a jegybanki források súlya.

A bankközi források súlyarányának több, mint 1 százalékpontos növekedése alapvetően annak tulajdonítható, hogy egyes bankok a hitelezési aktivitás felfutását – jellemzően október második felétől – pótlólagos bankközi forrásbevonással finanszírozták.

Eszközoldalon a hitelek részarányának 5 százalékpontos emelkedése érdemel figyelmet. Miután a hitelintézetek rendkívül dinamikus növekvő hitelkihelyezéseiket csak kisebb mértékben tudták ügyfélforrásokkal fedezni, jelentősebb mértékben belüli eszközátcsoportosítást hajtottak végre alapvetően jegybanki, illetve külföldi kihelyezéseik rovására. Az állampapírok állománya a mérlegfőösszegnél lassabb ütemben emelkedett, így részesedése kismértékben csökkent.

A mérlegstruktúra lejárat szerkezetében az éven túli kihelyezések részaránya 3 százalékponttal emelkedett, és ezzel már az összes kihelyezés 41%-át tette ki. Kedvező változás, hogy a bankok forrásai között 2,2 százalékponttal növekedett a tartós források részaránya is, elsősorban a saját tőke, valamint a hosszú lejáratú külföldi források emelkedésének köszönhetően.

VIII-3. táblázat A hitelintézeti rendszer mérlegstruktúrája

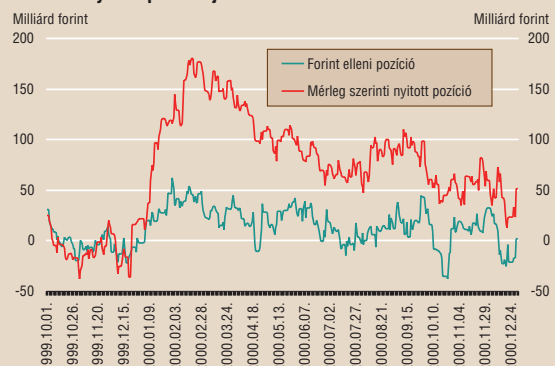
ESZKÖZÖK	1999	2000	FORRÁSOK	1999	2000
Állampapírok	12,6	12,1	Saját tőke	8,5	9,4
Jegybank	16,9	12,1	Alárendelt költség	1,9	1,7
Hitelintézetek	6,6	7,6	Jegybank	1,6	1,0
PBBS*	1,1	2,4	Hitelintézetek	6,2	7,3
Külföld	10,7	7,9	Külföld	17,2	17,1
Hitelek	38,5	43,4	PBBS	1,0	0,9
– vállalkozások	31,7	35,4	Betétek	56,4	56,1
– lakosság	4,6	5,9	– vállalkozások	17,2	17,6
– költségvetés	2,1	2,1	– lakosság	36,2	35,4
Céltartalékok	-1,2	-1,1	– költségvetés	3,0	3,1
Vagyoni érdeklettség, részvény, kötvény	3,8	3,5	Hitelezési jogot megtestesítő értékpapír	1,4	1,5
Pénztár és elszámolási számlák	6,0	6,3	Egyéb	5,8	5,0
Egyéb	5,2	5,8			
Mérlegfőösszeg	100,0	100,0	Mérlegfőösszeg	100,0	100,0

* Pénzügyi vállalkozások, befektetési vállalkozások, biztosító társaságok és speciális pénz- és tőkepiaci intézmények.

A mérleg devizaösszetételének alakulásából az látható, hogy a bankok 1999. december végétől kezdve jelentős mértékű forint melletti spekulációba kezdtek, és február közepéig 180 milliárd Ft mérleg szerinti forint hosszú pozíciót építettek fel (lásd VIII-1. ábra). Ezzel egyidejűleg a teljes nyitott pozíció is fokozatosan kinyílt, maximumát (62 milliárd forint) január végén érte el. Az irányadó 2 hetes betéti kamat első negyedéves többszöri csökkentésének, valamint a bankrendszeren keresztüli, nem kívánt mértékű kamaterékeny tőkebeáramlás megfékezésére kilátásba helyezett szabályozásváltozás hatására a bankrendszer fokozatosan leépítette forint eszköztöbbletének nagy részét.

A szavatoló tőke 30%-ában meghatározott teljes nyitott pozíciós limit kihasználtsága február közepére csaknem 60%-ra ugrott, szemben az 1999-ben jellemző alacsony szintű kockázatvállalással. A jegybanki lépések nyomán leépített pozí-

VIII-1. ábra A bankrendszer forint elleni teljes és mérleg szerinti nyitott pozíciója



VIII-4. táblázat A bankrendszer mérlegen kívüli kötelezettségeinek aránya a mérlegfőösszeghez viszonyítva

Bankrendszer	1999	2000
Függő kötelezettségek teljes értéken	28,8	27,7
Határidős kötelezettségek teljes értéken	14,3	13,9
Összesen	43,1	41,5
Függő kötelezettségek súlyozott értéke	11,7	11,6
Határidős kötelezettségek súlyozott értéke	1,0	0,9
Összesen	12,7	12,4

ciók következtében a limitkihasználtság az előző évben megszokott szintre (36%-os negyedik negyedévi átlagos állomány) süllyedt.

3.2 Mérlegen kívüli tevékenység

A bankrendszer mérlegen kívüli kötelezettségeinek a mérlegfőösszeghez viszonyított állománya az előző évhez képest alig változott, 2000. december végén közel 42%-ot tett ki (lásd VIII-4. táblázat).

A bankrendszer mérlegen kívüli aktivitása 2000-ben szerződés szerinti értékben összességében a mérlegfőösszegtől elmaradva, 11%-kal bővült. A függő kötelezettségek 10%-kal (218 milliárd forint) emelkedtek, ezen belül leginkább a rövid lejáratú, le nem hívott hitelkeretek (167 milliárd forint) és a nem hitelhelyettesítő garanciák (73 milliárd forint) növekedtek. A függő, kihasználatlan hitelkeretek állománya a folyósított hitelek erőteljes növekedése ellenére is emelkedett, ami a hitelállomány további növekedését vetíti előre.

A határidős ügyletek 13%-kal, 134 milliárd forinttal bővültek, melynek döntő többsége a hitelintézetek egymás közötti, 30 napon belüli devizaszerződéseinek állományánál következett be.

4. Vállalkozói üzletág

A rendelkezésre álló adatok alapján a beruházások növekményét alapvetően külső források finanszírozták, tekintve, hogy a vállalkozói szektor – ide értve a pénzügyi vállalkozásokat, befektetési vállalkozásokat, biztosító társaságokat és speciális pénz-és tőkepiaci intézményeket (továbbiakban PBBS) vállalkozásokat is – jövedelme csak kisebb mértékben emelkedett. Összességében a szektor nettó finanszírozási igénye megközelítően 700 milliárd forintot tett ki, ami jelentősen meghaladta az 1999. évi értéket.

A vállalkozói szektor magyar bankrendszerrel szembeni nettó tartozása 578 milliárd forinttal nőtt az év során. A vállalatokkal szembeni követelések között továbbra is a hiteljellegű kihelyezések domináltak, a részvényeken és hitelezői jogot megtestesítő értékpapírokon keresztüli finanszírozás mindössze 8%-os részarányt képviselt az időszak végén.

A vállalati szektor külfölddel szembeni nettó tartozása a 2000. év során 304 milliárd forinttal csökkent, így az év végén 1607 milliárd forintot tett ki. A csökkenést elsősorban a portfólióbefektetésekhez köthető állományváltozás okozta, amely egy év alatt 330 milliárd forinttal mérséklődött, a hiteltartozások és -követelések különbségéből adódó nettó tartozásállomány év végi értéke lényegében megegyezett az előző év végi záró állománnyal.

VIII-5. táblázat A vállalkozói kihelyezések alakulása

	1999	2000	Változás	Változás	Reálérték változása
	milliárd forint			%	
Forint	1605	1971	366	122,8	109,3
Éven belül	886	1085	199	122,4	108,9
Éven túl	719	886	168	123,3	109,7
Deviza	815	1207	392	148,1	131,8
Éven belül	280	395	115	141,1	125,5
Éven túl	535	812	277	151,8	135,0
Összesen:	2420	3178	758	131,3	116,8
Ebből: takarékszövetkezet	81	104	23	128,5	114,3

4.1 Vállalkozói kihelyezések

A hitelintézeti rendszer vállalkozásokhoz kihelyezett hitelállománya (a PBBS vállalkozások hitelei nélkül) reálértéken közel 17%-kal nőtt az 1999. év végi értékhez képest, ami 5,8 százalékponttal meghaladta az 1999. évi növekedési ütemet (lásd VIII-5. táblázat).

A vállalatok közvetlenül külföldről felvett hitelei azonban még ennél is erőteljesebb bővülést mutattak 2000-ben, állományuk reálértéken 28%-kal emelkedett. A hazai hitelexpanzió nem magyarázható tehát a közvetlenül külföldről felvett hi-

telállomány csökkenésével, azaz a vállalatok nem a korábban felvett külföldi hiteleket cserélték le hazai hitelintézeti finanszírozásra. Mindezzel párhuzamosan a hazai vállalkozások külföldi kihelyezése is dinamikus emelkedett.

A szövetkezetek vállalkozói hitelállománya az 1999. évi kiemelkedő mértékű – reálértéken 46,4%-os – bővülés után 2000-ben valamivel a bankrendszeri átlagtól elmaradóan növekedett, év végén a teljes hitelintézeti rendszeren belüli részaránya 3,3%-ot tett ki.

Az éves állománybővülésből közel azonos mértékű volt a forint-, illetve a devizakihelyezés, de míg az első három negyedévben a devizahitelek bővülése volt az erőteljesebb, addig az utolsó negyedévben a devizahitelek preferálása csökkent.

A vállalkozói hitelek lejárat szerinti megoszlásában kismértékű elmozdulás következett be az éven túli lejáratú hitelek irányába.

Az éven túli lejáratra nyújtott hitelek állományváltozásának mintegy 14%-a az iroda- és üzletházépítésre nyújtott hitelek bővüléséből származott. Az említett hitelek állománya 2000-ben megduplázódott, melynek következtében teljes vállalkozói hitelek belüli részarányuk 4,4%-ra nőtt. Ilyen típusú hiteleket – általában – csak a vállalkozói hitelpiacon kimagasló piaci részesedésű bankok nyújtottak.

A kis-, közép- és mikrovállalkozásoknak nyújtott hitelek reálbővülése (21%) meghaladta a teljes vállalkozói hitelállomány növekedési ütemét, 2000 végén az ilyen típusú vállalkozásokhoz kihelyezett hitelek a teljes állomány 32%-át tették ki.

A devizahitelek denominációs összetétele alapján az látható (lásd VIII-6. táblázat), hogy az euróban történt hitelnyújtás egyre inkább előtérbe került a dollárral szemben. Amennyiben a devizaállomány-változás forintösszegét megtisztítjuk az árfolyamváltozás hatásától, látható, hogy a volumenváltozás 82%-a euróban, vagy az eurózónába tartozó országok nemzeti valutájában folyósított hitelekhez köthető. A devizahiteleknél az euróban történő hitelfelvétel preferálása természetesnek tekinthető, mivel a forint euróhoz kötését követően a hitelfelvevőnek keresztárfolyam-kockázattal a továbbiakban nem kell számolnia.

VIII-6. táblázat A devizahitelek denominációs összetétele

	1999. december 31.		2000. december 31.		Változás				
	deviza	Ft	deviza	Ft	deviza	milliárd Ft			
	millió	milliárd	millió	milliárd	millió	volumen	leérékelés.	keresztárfolyam	összesen
EUR	1787	455	2785	738	998	254	28	0	283
USD	1306	330	1526	435	220	56	16	33	105
Egyéb		30		34					4
Összesen		815		1207					392

Dinamikus – 258 milliárd forintos – növekedést mutatott 2000-ben a konzorciális hitelszerződés keretében nyújtott hitelek állománya, s ez a teljes vállalkozói hitelállomány-növekedés 34%-át tette ki. Az átlagon felüli állománybővülési ütem következtében a konzorciális hitelek teljes vállalkozói hitelállományon belüli részaránya az előző év végi 10%-ról 16%-ra emelkedett. Figyelembe véve, hogy 2000 végén a még le nem hívott hitelkeretek állománya az egy évvel korábbi értékhez képest reálértékben is nőtt, 2001-re további, nagy volumenű bővülés valószínűsíthető.

A vállalkozói piac e szegmensének négy legaktívabb résztvevője együttvéve 52%-os részesedést képviselt 2000 végén.

A hitelállomány ágazati megoszlása szerint (lásd VIII-7. táblázat) a kőolaj-feldolgozó és vegyipari tevékenységű vállalkozásokhoz, a kereskedelem és közúti

VIII-7. táblázat A legfontosabb nemzetgazdasági ágak részarányának alakulása

	%		
	1999	2000	Változás (százalékpont)
Mezőgazdaság, vadgazdálkodás, erdőgazdaság és halászat	8,89	7,74	-1,15
Feldolgozóipar	29,20	28,41	-0,79
Ebből: a) élelmiszeripar	11,19	8,89	-2,30
b) kőolaj-feldolgozás, kősztyártás és vegyipar	6,06	7,29	1,23
Kereskedelem, közúti jármű és közszükségleti cikk javítása	21,24	21,65	0,41
Szállítás, raktározás, posta és távközlés	9,88	10,02	0,14
Ingatlanügyletek, gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás	16,48	16,86	0,38

jármű, valamint az ingatlanügyletek, gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatások ágazatba kihelyezett hitelek állományának volumene kiemelkedő mértékben nőtt, s az állománybővülés jelentős része devizában történt.

A mezőgazdaságba és élelmiszeriparba kihelyezett hitelek állománya 2000-ben jelentősen csökkent, a bankok ezekben az iparágakban működő vállalkozások helyzetét értékelték leginkább kockázatosnak. A kedvezőtlen megítélés mögött az ágazatot jellemző krónikus tőkeszegénység és technológiai elmaradottság húzódik meg. Az agrárélelmiszer-ipari vállalkozások jelentős finanszírozási kockázata miatt a bankok a már kihelyezett állományok biztonságának növelését (például pótlólagos biztosítékok kikötése), a hitelezési aktivitás visszafogását tűzték ki célul, sőt egyes bankok már kivonulási stratégiát céloznak meg.

A vállalkozói kihelyezések piacán a hét legnagyobb piaci részesedésű banknál a teljes bankrendszer vállalkozói hiteleinek 60%-a koncentrálódik, s ez 1999-hez képest a koncentráció kismértékű emelkedését jelentette. Ezzel egyidejűleg a kis- és közepes méretű bankok jelentős része veszített piaci részesedéséből az időszak során.

A PBBS vállalkozásoknak nyújtott hitelek állománya igen nagy mértékű – 29%-os – reálnövekedést mutatott, így állományuk 201 milliárd forintot tett ki az időszak végén. A bővülés meghatározó része (80%-a) a devizában nyújtott hitelekénél történt. Miután a pénzügyi vállalkozások fő tevékenysége a vállalkozási hitelezés (pénzügyi lízing), a dinamikus növekedés azt jelenti, hogy a vállalkozások tényleges hitelfelvétele még az eddig bemutatottnál is erőteljesebben emelkedett.

A PBBS vállalkozások hitelpiacát a nem pénzügyi vállalkozói hitelpiachoz hasonlóan igen nagyfokú koncentrálttság jellemezte, a hét legnagyobb bank részesedett a piac 70%-ából a 2000. év végén, ami azt tükrözi, hogy a bankok közvetítő szerepe a vállalkozások finanszírozásában saját tevékenységükönél kiterjedtebb.

4.2 Vállalkozói források

A hitelintézeti rendszer vállalkozóktól származó forrása 2000. év végén 1584 milliárd forintot tett ki, ami az év elejéhez képest 5%-os reálbővülést jelentett, szemben az 1999. évi 10,5%-os reálemelkedéssel.

Továbbra is az éven belüli betétek tették ki a vállalkozói betétállomány döntő részét, 2000 végén részarányuk 99% volt. Az időszak során lényegében nem változott a vállalkozói betétállomány forint-deviza összetétele, a 2000. év végi állományt 83–17%-os megoszlás jellemezte.

A vállalkozói betétek piacán a legnagyobb részesedéssel rendelkező bankok piaci pozíciója tovább erősödött.

A szövetkezetek vállalkozói betétállománya 22%-os reálnövekedést mutatott 2000-ben, így év végén a teljes hitelintézeti rendszeren belüli részaránya 3,4%-ot tett ki.

A PBBS vállalkozások által elhelyezett betétek állománya – a nem pénzügyi vállalkozói betétek növekedésétől elmaradóan – az inflációtól elmaradóan bővült, reálértéken 5%-ot meghaladóan csökkent az év elejéhez képest, s így december végén 81 milliárd forintot tett ki.

5. Lakossági üzletág

5.1 Lakossági hitelek alakulása

 A lakossági hitelezés 2000-ben a hitelintézeti rendszer tevékenységének egyik legdinamikusabban fejlődő területévé nőtte ki magát. A vállalkozói ügyfélkör szinte teljes banki lefedettsége és az ott elérhető jövedelmezőség folyamatos szűkülése miatt a hitelintézetek az elmúlt egy-két évben egyre fokozódó aktivitással fordultak a korábban csak forrásgyűjtő tevékenységük során preferált lakossági ügyfelek felé (lásd VIII-8. táblázat). Hosszú távon ez az üzletág a költség-hatékonyság szempontjából kedvező, a standardizált termékkör kialakításával, a viszonylag magas, extraprofitot is tartalmazó kondíciók érvényesítésével megfelelő jövedelmezőséget biztosító területnek tűnik a hitelintézetek számára, ugyanakkor az üzletág beindítása jelentős, egyszeri fejlesztési költséget igényel.

A termék- és szolgáltatáspalettea folyamatos bővítése, a lakosság egy részének jövedelmi viszonyaiban bekövetkezett pozitív változás, valamint a kedvező makrogazdasági környezet erősítette a háztartások eladósodottsági hajlandóságát. Ez a tendencia a következő években vélhetően tovább folytatódik. Mindezek mellett a magyar háztartások eladósodottsági szintje (a háztartások pénzügyi kötelezettségeinek a rendelkezésükre álló jövedelemhez viszonyított aránya), mely jelenleg 7%, így is messze elmarad az EU-tagállamok 50%-ot meghaladó mutatójától.

A hitelintézetek által a lakosságnak nyújtott hitelállomány 2000-ben 531 milliárd forintot ért el, ami reálértéken 33,3%-os emelkedést jelentett, az előző évi 20%-os növekedéssel szemben. Ezen belül is kiugróan, reálértéken közel 46%-kal emelkedett a takarékszövetkezetek által folyósított hitelek állománya. Ezzel a lakossági kihelyezések részesedése a hitelintézeti rendszer teljes eszközállományából az 1999. évi 4,6%-ról 5,9%-ra növekedett. A hitelállományon belül továbbra is az éven túli lejáratú hitelek a meghatározóak, melyek az állomány több mint 85%-át teszik ki.

A lakossági hitelezésben legaktívabbnak bizonyult tíz kereskedelmi bank az 1999. évi 70,2%-kal szemben 2000-ben már csak a hitelek 67,1%-át nyújtotta, ami a koncentráció fokozatos csökkenését mutatja.

Fogyasztási hitelek

A hitelintézeti rendszer hitelállományán belül jelentős szerepet játszó fogyasztási hitelek az 1999. évi 232 milliárd forintról 341 milliárd forintra emelkedtek, ami reálértéken 33,4%-os növekedést jelentett.

A fogyasztási hitelekben belül külön említést érdemelnek a gépjárműhitelek, melyek döntő hányadát az erre a tevékenységre szakosodott hitelintézetek nyújtották. A hazai gépjármű-értékesítés növekedési üteme 2000-ben némileg visszaesett, ami éreztette hatását az e hitelek iránti kereslet megelőző évektől elmaradó bővülésében is. Ennek, valamint az újonnan kötött szerződések egy részének bankon kívülre vitele miatt a három „autós bank” együttesen – hitelállományuk reálértéken mért több mint 15%-os növekedése ellenére – 1,5 százalékpontos piaci részaránycsökkenést szenvedett el.

Lakáshitelek

A hitelintézetek lakáshitelezési tevékenységében a 2000. év áttörést jelentett. A megelőző évek folyamatos állománycsökkenése után a lakáshitelek emelkedni kezdtek, és a lakosság részére nyújtott lakáscélú, jelzálogtípusú hitelek állománya

VIII-8. táblázat Lakossági hitelek megoszlása

	Milliárd forint		
	1999	2000	Változás (%)
Bankrendszer összesen	296	425	143,8
– éven túli	257	368	143,1
– éven belüli	39	57	146,2
– lakáscélú	110	148	134,6
– fogyasztási	185	276	149,2
Szövetkezetek	66	106	160,5
Mindösszesen	362	531	146,8

Keretes írás VIII-1.

Jelenleg a lakáshitel piacon négy fő termék közül választhatnak az ügyfelek, melyek eltérő kamatszintjei a következőképpen alakultak az elmúlt év végén:

1. Az FHB jelzálogleveles konstrukciójú hitelkamata – mely forrásoldalon 3%-os állami támogatást élvezett – a kamatperiódustól függően 13,8%, illetve 12,6% volt. Ezt a hiteltípust az FHB-val konzorciumi megállapodást kötött bankok folyósítják, de a folyósított hitelek egy hónap után átkerülnek az FHB mérlegébe.

2. Az állami kamattámogatásos konstrukció kamata, melynek megállapítása rendeletileg az állampapírok benchmark hozamához kapcsolódik, az FHB-nál 11% körüli szinten volt, de a támogatás miatt ez az ügyfeleknek csak 6%-os kamatterhet jelentett.

3. Bármely más kereskedelmi bank által nyújtott állami kamattámogatásos lakáshitel kamata 11–12%, amit az eltérő mértékű támogatás miatt az ügyfelek 7–8%-os kamat mellett vehettek igénybe.

4. A piaci kamatozású lakáshiteleket az FHB az elmúlt év végén 16%-os kamaton nyújtotta ügyfeleinek, míg a többi kereskedelmi bank kamatszintje 16–17,5% volt.

2001. február 1-jétől – a forrásoldali állami támogatás 1,5 százalékpontos növekedése miatt – kamatperiódustól függően 12,6%-ra, illetve 10,9%-ra mérséklődtek az FHB jelzáloglevél-kibocsátással fedezett lakáshiteleinek kamatai. Az állami kamattámogatás melletti lakáshitelek kamatai csak néhány tized százalékponttal csökkentek februártól, ami az ügyfelek által fizetendő kamatokat is hasonló mértékben érintette.

2000-ben 60 milliárd forinttal nőtt, s így december 31-én 187 milliárd forintot tett ki. Különösen a takarékszövetkezetek voltak aktívak a lakáshitelek nyújtásában, így állományuk egy év alatt több, mint a duplájára emelkedett.

A lakáshitelezésben bekövetkezett kedvező változás egyértelműen a kormány új lakáskonceptiója keretében 2000. február 1-jétől bevezetett hitelkonstrukcióknak volt köszönhető. Ezzel ugyanis a hitelintézetek saját forrásból biztosított piaci feltételű hiteltermékei mellett és azok versenytársaként megjelent az FHB jelzáloglevél kibocsátása melletti kedvezményes kamatozású hitelkonstrukciója, melynek ügynökként való forgalmazására a jelzálogbank számos, a lakossági hitelezésben aktív kereskedelmi bankkal kötött konzorciális megállapodást. A bevezetés kezdeti tapasztalatai után már év közben módosították az új konstrukciók igénybevételeinek feltételeit és a hitelek felhasználási lehetőségeit, (lásd *Keretes írás VIII-1.*), ami az igénylők körének bővülését és a befogadott hitelkérelmek számának ugrásszerű emelkedését eredményezte.

Emellett jelentősen bővült a szintén saját banki forrásból nyújtott, de állami kamattámogatásban részesülő lakáshitelek állománya.

5.2 Lakossági betétek

Az eltelt néhány évben a háztartások pénzügyi megtakarításainak alakulását a hitelintézeti megtakarítások részarányának csökkenése és a biztosítási konstrukciók, befektetési jegyek, nyugdíjpénztári követelések arányának emelkedése jellemezte.

A lakossági betétek növekedése 2000 első három negyedévében olyan mértékben lassult, hogy reálértéken csökkent az állomány. A betételhelyezés IV. negyedévi jelentős növekedése (mintegy 160 milliárd forint) következtében éves szinten az inflációt kismértékben meghaladóan nőtt a betétállomány.

Míg azonban a kereskedelmi banki betétek nominálisan 11,9%-kal bővültek, addig a szövetkezeti szektor által gyűjtött betétek állománya 16,4%-kal gyarapodott (lásd *VIII-9. táblázat*). A devizabetétek részaránya – a magasabb növekedési ütem ellenére – csak kismértékben nőtt, és a teljes állomány 23%-át tette ki. Lejárat szempontból változatlanul meghatározóak az éven belüli betétek voltak.

VIII-9. táblázat Lakossági betétek megoszlása

	Milliárd forint		
	1999	2000	Változás (%)
Bankrendszer összesen	2471	2766	111,9
– forint	1823	2028	111,2
– deviza	648	738	113,8
– éven túli	195	241	123,5
– éven belüli	2276	2525	110,9
– folyószámla betét	487	547	112,2
Szövetkezetek	351	408	116,4
Mindösszesen	2822	3174	112,5

Betéti oldalon még erősebb piaci koncentráció figyelhető meg, mint a hitelek-nél. A betétgyűjtésben legaktívabb tíz kereskedelmi bank piaci részesedése egy év alatt mindössze 1,2 százalékponttal csökkent, s 2000-ben 76,7%-ot ért el. A szövetkezeti szektor 0,5 százalékpontos növekedés után a lakossági betétek piacán 12,9%-os részesedéssel rendelkezett 2000. év végén.

6. A hitelintézeti rendszer tőkeellátottságának alakulása

A hitelintézeti rendszer tőkeellátottságában 1999. december 31. és 2000. december 31. között számottevő változás nem következett be. A tőke megfelelési mutató értéke a hitelintézetek aktivitásának a nagyobb kockázati súlyozású szegmensekben tapasztalt növekedése következtében 15,2%-ról 14,0%-ra csökkent. Ezzel együtt is a hitelintézeti rendszer tőkeellátottsága megfelelőnek tekinthető.

A saját tőke a mérlegfőösszeg növekedését jóval meghaladóan, 27%-kal, 179 milliárd forinttal emelkedett, melynek több mint 40%-a a mérleg szerinti eredményből adódott.

Az alárendelt kölcsöntőke állománya 2,4 milliárd forinttal nőtt, a szavatoló tőke számításakor figyelembe vehető összeg 2 milliárd forinttal, 124,8 milliárd forint-ra mérséklődött. A szavatoló tőke számítása során 2000-től az alárendelt kölcsöntőke már csak az alapvető tőkeelemek 50%-áig vehető figyelembe a korábbi 100% helyett, ezért a tőkejuttatásnak ez a módja 2000-ben már kevésbé volt népszerű. Több, korábban felvett hitel futamideje lejárt, és visszafizették az alárendelt kölcsöntőkéket. Ezt a csökkenést a devizában nyújtott alárendelt kölcsöntőke forintértékének növekedése nem tudta ellensúlyozni.

A tőke megfelelési mutató az 1999. végi auditált adatokhoz viszonyítva 1,2 százalékponttal csökkent annak következtében, hogy a hitelintézeti rendszer portfóliójában megjelent kockázatok növekedése meghaladta a szavatoló tőke bővülését (lásd VIII-10. táblázat). Ezen belül a szövetkezetek tőke megfelelési mutatója csökkent nagyobb mértékben, mivel a korrigált mérlegfőösszeg növekedése dinamikusabb volt a lakossági kihelyezések bővülése következtében, miközben szavatoló tőkéjük csak minimális mértékben emelkedett. A csökkenés ellenére a szövetkezeti szektor tőke megfelelési mutatója megfelelő tőkeellátottságot jelez. A bankok által vállalt kockázatok szintén növekedtek, de esetükben a szavatoló tőke emelkedése is erőteljesebb volt. Az alapvető tőkeelemek bővülésének hatására a hitelintézeti szektor szavatoló tőkéje összességében 91 milliárd forinttal emelkedett az év során.

7. A hitelintézeti rendszer jövedelmezősége

A hitelintézeti rendszer adózás előtti eredménye 2000-ben az 1999. év eredményének 2,5-szerese, 106 milliárd forint volt. A hitelintézeti rendszer jövedelmezőségének jelentős javulásában szerepet játszott:

- a hitelezési aktivitás növekedésének köszönhetően a kamateredmény emelkedése,
- a jutalékbevételek számottevő emelkedése,
- a költségek mérsékelt növekedése, a költség hatékonyság javulása,

VIII-10. táblázat A bankrendszer tőke megfelelésének alakulása

	1999	2000	Változás	
	milliárd forint		%	
Bankok:				
Mérlegfőösszeg	7349	8446	1097	111
Súlyozott mérlegfőösszeg	3067	3919	852	128
Súlyozott mérlegen kívüli tételek	932	1037	105	111
Korrigált mérlegfőösszeg	3931	4886	955	124
Szavatoló tőke	590	680	90	115
TMM (%)	15,00	13,90	-1,10	
Szavatoló tőke évközi pozitív eredménnyel		768		
TMM az évközi pozitív eredménnyel		15,70		
Szövetkezetek:				
Korrigált mérlegfőösszeg	154	207	53	134
Szavatoló tőke	30	31	1	103
TMM (%)	18,70	15,10	-3,60	
Szövetkezetek:				
Korrigált mérlegfőösszeg	4085	5093	1008	125
Szavatoló tőke	620	711	91	115
TMM (%)	15,20	14,00	-1,20	

VIII-11. táblázat A hitelintézeti rendszer eredményének összetevői

Milliárd forint

	Bankok		Takarékszövetkezetek		Összesen		Változás
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	
Kamatkülönbözet	276,8	310,9	27,2	32,3	303,9	343,2	39,3
Kapott osztalék	12,4	6,9	0,1	0,1	12,5	6,9	-5,6
Pénzügyi és befektetési szolgáltatás eredménye	68	133,6	4	6,1	71,9	139,7	67,8
Határidős ügyletekből származó eredmény	-1,4	3,4	0	0	-1,4	3,4	4,8
Devizakereskedelem és árfolyamváltás eredménye	33,3	35	0	0	33,3	35,1	1,8
Pénzügyi szolgáltatási jutalékeredmény	60,8	78,6	3,5	5,2	64,2	83,8	19,6
Egyéb pénzügyi és befektetési szolgáltatás eredménye	-24,6	16,6	0,5	0,9	-24,2	17,5	41,7
Egyéb eredmény	-47,5	-46,5	-1,8	-2,2	-49,4	-48,7	0,7
Bruttó pénzügyi és befektetési szolgáltatás eredménye	306,1	405,3	28,4	34	334,5	439,3	104,8
Működési költségek	271	293,7	24,1	28,9	295,1	322,6	27,5
Személyi jellegű kifizetések	106,7	114,7	14	16,4	120,7	131,2	10,5
Egyéb működési költségek	164,3	179	10,1	12,5	174,4	191,5	17
Rendkívüli eredmény	2,8	-11,7	-0,4	-0,3	2,3	-11,9	-14,3
Adózás előtti eredmény	37	101,4	3,9	4,9	40,9	106,3	65,4
ROE (adózás előtti eredmény/átlagos saját tőke) (%)	6,32	15,13	15,28	16,20	6,70	15,18	
ROA (adózás előtti eredmény/átlagos összes eszköz) (%)	0,55	1,29	0,95	1,00	0,57	1,27	

VIII-12. táblázat A spread összetevőinek változása

	1999. december	2000. szeptember*	2000. december	Változás (%)
	milliárd forint			dec./dec.
Kamatbevétel	873	583	792	-9,29
Átlagos kamatozó eszközök	6 91	7 124	7 255	17,19
Kamatbevétel/átlagos kamatozó eszközök (%)	14,10%	10,91%	10,91%	
Kamatkiadás	597	358	481	-19,44
Átlagos kamatozó források	5 725	6 546	6 665	16,42
Kamatkiadás/átlagos kamatozó források (%)	10,43	7,29	7,22	
Spread (%)	3,68	3,63	3,70	

* A szeptemberi százalékos értékek évesítve.

– a céltartalék-képzés, illetve felszabadítás előző évektől elmaradó eredménycsökkentő hatása.

A tőkearányos eredmény alakulása is a hitelintézeti rendszer jövedelmezőségének jelentős javulását mutatta. Látványos változás a bankoknál következett be, ahol a ROE-mutató 6,3%-ról 15,1%-ra emelkedett. A veszteséges bankok száma és a veszteség nagyságrendje is csökkent, a bankok között a jövedelmezőség terén tapasztalható polarizáció mérséklődött (lásd VIII-11. táblázat).

A bankrendszer kamatjövedelme kedvezően alakult, a kamatkülönbözet 12,3%-kal haladta meg az 1999. évi értéket (lásd VIII-12. táblázat). A jó kamateredmény egyrészt annak köszönhető, hogy a kamatozó eszközök állományának a kamatozó forrásoknál nagyobb növekedése ellensúlyozta a szeptemberig tartó kamatcsökkenés hatását, másrészt kedvezően hatott a bankok által fenntartott negatív átárazási rés is (a források gyorsabb átárazódása). A negyedik negyedévben a kamatszint növekedését is a bankok a hiteleknel nagyobb mértékben érvényesítették, mint a betéteknél, így az utolsó negyedévben különösen jó kamateredményt értek el. Mindez a spread alakulásában is megjelent: míg szeptemberig enyhén csökkent, addig az év végére az előző évinél kissé magasabb szintre emelkedett.

A kamatjellegű bevételeken belül a hiteleken realizált kamatbevétel jelentősen megnőtt, mind nominálisan (11%-kal), mind részarányát tekintve (a kamatbevétel 44%-áról 54%-ára). A kamatkiadásokon belül ugyanakkor csökkent az ügyfélbetétek kamatjellegű ráfordítása.

A jutalékbevételek szerepe folyamatosan erősödött, 2000-ben a jutalékért végzett pénzügyi szolgáltatások bevétele 109 milliárd forint volt, nettó eredménye közel 30%-kal, 18 milliárd forinttal meghaladta az előző évit.

A bankrendszeri nettó céltartalék-képzés (képzés – felszabadítás) elmaradt az 1999. évi szinttől, ez részben a magas bázisnak, illetve az előző években képzett céltartalékok felszabadításának tulajdonítható. Míg a céltartalék-képzés és -felszabadítás egyenlege 1999-ben 51 milliárd forinttal rontotta a bankrendszer eredményét, addig 2000-ben ez az eredményt rontó hatás „csak” 28 milliárd forint volt.

Az általános kockázati céltartalékot a bankok az előírásoknak megfelelően megképezték, amely további 11 milliárd forintos eredménycsökkenést okozott.

A bevételek emelkedése a költséghatékonyság javulásával párosult: a bruttó pénzügyi és befektetési szolgáltatási tevékenység eredményének 32,4%-os növekedésével szemben a banküzemi költségek mindössze 8,4%-kal emelkedtek.

A bankrendszerben a személyi jellegű kifizetések összességében 7,4%-kal nőttek, miközben a banki dolgozók átlagos állományi létszáma 1999-hez képest több mint 2000 fővel csökkent. Az egy főre jutó személyi jellegű kifizetések összege (társadalombiztosítási járulék nélkül számítva) 15,6%-kal emelkedett.

A működési költségek kedvező alakulásában számottevő szerepet játszott a számítástechnikai költségek közel 11%-os csökkenése, ami alapvetően két okra vezethető vissza. Egyrészt a lakossági banki szolgáltatások fejlesztése érdekében a bankok az 1998–1999. években jelentős fejlesztéseket hajtottak végre, másrészt a 2000. évi dátumváltáshoz kapcsolódóan sokan előrehozták rendszereik későbbre tervezett fejlesztését.

A tőke- és eszközarányos jövedelmezőségi mutatók is jelentős jövedelmezőségjavulást mutattak. Az adózás előtti ROE-mutató 15,1% volt, azaz a bankrendszer reálértékben is megőrizte tőkéjét. A ROE az 1999. év végi értékhez képest 8,8 százalékponttal nőtt.

A bankok között a jövedelmezőség terén tapasztalható polarizáció mérséklődött. Míg 1999-ben a 43 bank közül 18, 2000-ben 42 bank közül már csak 9 bank volt veszteséges, s a veszteség 41 milliárd forintról 8,5 milliárd forintra mérséklődött. Emellett 14-ről 20-ra emelkedett a tőkéjét reálértékben is megőrizni képes (10%-os tőkearányos jövedelmezőséget meghaladó) hitelintézetek száma. A takarékszövetkezetek összesített eredménye mind 1999-ben, mind 2000-ben jó volt, tőkearányos eredményük kismértékben (15,3%-ról 16,2%-ra) emelkedett.

A bankok jövedelmezőségét, tőkehelyzetét, piaci részarányát vizsgálva megállapítható, hogy 2000-ben tovább erősítette pozícióját az a 6–7 bankból álló nagy- és középbanki csoport, mely az előző évben is kiemelkedő jövedelmezőséget tudott elérni. Emellett kezd kialakulni egy 1 milliárd forint körüli nyereséget elérő 5–6 bankból álló kis- és középbanki csoport, mely 2000-re stabilizálni tudta helyzetét.

Meg kell említeni, hogy az 1999-ben a bankrendszer legnagyobb összegű veszteségét elszenvedő két bank eredménye 2000-ben lényegesen javult, de az állami tulajdonú bankok jövedelmezősége továbbra is nagyon alacsony.

A takarék- és hitelszövetkezetek 2000-ben az előző évinél 26%-kal magasabb, 4,9 milliárd forint összesített eredményt értek el. A szövetkezetek tőkearányos eredménye 1 százalékpontot javult (16,2%), de a költséghatékonyság tekintetében elmaradtak a bankoktól. Működési költségeik a bankrendszeri 8,4%-kal szemben 20%-kal emelkedtek. Ezen belül a személyi jellegű kiadások 17%-kal, az egyéb működési költségek 25%-kal nőttek.

8. A bankrendszer portfóliója

 A teljes portfólió növekedési üteme 2000-ben – az 1999. évi folyamatokkal megegyezően – lényegesen meghaladta a minősített követelések állományának bővülését. A portfólió minőségjavulásának ellenére a portfólió kockázata miatt megképzett céltartalékok és a veszteséggel történő értékesítések 32,1 milliárd forinttal mérsékeltek a bankrendszer eredményét.

A bankrendszer minősítendő portfóliója reálértékben jelentősen növekedett (lásd VIII-13. táblázat). A portfólió nominális bővülésében – az előző évhez

VIII-13. táblázat A bankrendszer portfóliójának minősítése

	1999		2000		Változás		CT változás
	milliárd forint	céltartalék	milliárd forint	céltartalék	milliárd forint	%	
Minősítendő eszközök	7815	157,5	9081	142,6	1266	16,2	-14,9
Mérlegtételek	4641	138,6	5639	133,2	998	21,5	-5,4
Problémamentes	4027		4983		956	23,7	
Minősített	614	138,6	656	133,2	42	6,8	-5,4
Külön figyelendő	355	9,0	414	8,5	59	16,6	-0,5
Átlag alatti	65	12,8	74	15,4	9	13,8	2,6
Kétes	114	48,7	93	44,1	-21	-18,4	-4,6
Rossz	80	68,1	75	65,2	-5	-6,3	-2,9
Lakossági kihelyezések	294	12,3	425	13,8	131	44,6	1,5
Mérlegen kívüli tételek	3174	18,9	3442	9,4	268	8,4	-9,5
Minősített	78	18,9	107	9,4	29	37,2	-9,5
Minősítendő követelések súlyozott aránya (%)	2,24		1,72		-0,52		

VIII-14. táblázat A céltartalékolás eredményre gyakorolt hatása

	Milliárd forint	
	1999	2000
Kockázati céltartalék	51,2	28,4
Céltartalékkal nem fedezett veszteség	1,5	3,7
Általános kockázati céltartalék	17,4	11,5
Egyéb céltartalék	5,8	4,9
Összesen	75,9	48,5

VIII-15. táblázat A bankrendszer külföldi eszközei kockázati besorolás szerint

	Milliárd forint		
	1999. dec.	2000. jún.	2000. dec.
Mérlegen belül	888	837	773
Mérlegen kívül	657	807	656
Függő	205	139	185
Jövőbeni	452	668	471
Összesen*	1035	973	913
1. kategória	930	854	791
Kockázatmentes országok	105	120	120
2. kategória	32	45	31
3. kategória	6	15	33
4. kategória	67	60	56
Ebből: Oroszország	56	55	51

* Függő 50%-os, jövőbeni 10%-os súllyal.

hasonlóan – a mérlegen belüli tételek növekedése játszotta a fontosabb szerepet.

A portfólió minőségében bekövetkezett javulásként értékelhető, hogy a minősített követelések súlyozott aránya a teljes portfólióhoz képest közel negyedével csökkent. Bár a minősített állomány némileg bővült, de a növekmény legnagyobb része a külön figyelendő kategóriában valósult meg, miközben a legkockázatosabb két kategóriában csökkenés volt tapasztalható. Míg a legkockázatosabb kategóriák csökkenését alapvetően a portfóliótisztítás eredményezte, addig az egyelőre alacsony kockázatú (külön figyelendő és átlag alatti) követelések növekedése a portfólió későbbi romlását vetítheti előre. A jövőbeni veszteségek mérséklődése irányába hathat, hogy a rosszabb kategóriába tartozó minősített eszközök céltartalékkal való fedezettsége kismértékben emelkedett. A portfólió minőségében bekövetkezett javulásban jelentős szerep tulajdonítható annak, hogy 55–60 milliárd forint körüli összegben került sor minősített hitelek és befektetések eladására, illetve leírására 45 milliárd forintot megközelítő veszteséggel, melyet döntő részben fedezett a korábban megképzett céltartalék.

A bankok a minősítések, illetve újraminősítések során 2000-ben 77,4 milliárd forint kockázati céltartalékot képeztek. A portfólióelemek értékesítése, leírása miatt 42,7 milliárd forint céltartalék került felhasználásra, és az értékesítések, illetve az átminősítések következtében 49 milliárd Ft került felszabadításra. Mivel a céltartalék-felhasználás „eredménysemleges”, ezért a kockázati céltartalékolás az eredményt a képzés és felszabadítás különbségével, tehát 28,4 milliárd forinttal csökkentette (lásd VIII-14. táblázat).

A külföldi kihelyezések – a korábbi években tapasztalt dinamikus bővüléssel ellentétben – a vizsgált időszakban 115 milliárd forinttal csökkentek. Ennek oka vélhetően a belföldi vállalatoknak nyújtott deviza-hitelállomány jelentős felfutása volt. Országkockázati szempontból a kihelyezések többsége (791 milliárd forint) továbbra is kockázatmentesnek tekinthető országba irányult (lásd VIII-15. táblázat). Annak ellenére, hogy a kockázatos országokkal szembeni kihelyezés-állomány némileg bővült, a magyar bankrendszer országkockázati kitettsége továbbra is mérsékeltnak tekinthető.

Ugyanakkor az Oroszországgal szembeni követelés december végén még mindig 51 milliárd forintot tett ki, ami a jelentős összege mellett azért is veszélyes, mert jellemzően néhány banknál koncentrálódik.

Az országkockázati céltartalékról szóló PM-rendelet értelmében a hitelintézeteknek külföldi kihelyezéseik után céltartalékot kell képezni az egyes országok kockázatának, illetve az adott országba kihelyezett állomány tőkeerőhöz viszonyít-

tott összegének figyelembevételével. A rendeletnek megfelelő országkockázati céltartalék képzése 4,3 milliárd forinttal rontotta a bankrendszer eredményét. A hitelintézeti, a számviteli törvény és a hozzá kapcsolódó rendelkezések módosításakor sor került az országkockázati céltartalék újragondolására is. Ennek következtében 2001-től megszűnik az ilyen címen képzett céltartalék, és szerepét részben tőkekövetelmény veszi át. A bankrendszer által eddig megképzett 13,4 milliárd forint országkockázati céltartalék felszabadításra kerül, mely az adózás előtti eredményt fogja gyarapítani.

A hitelintézeti törvényben 1997-ben bevezetett általános kockázati céltartalékot a hitelintézeteknek 3 év alatt kellett megképezniük. Ez a nem egyes portfólió elemekhez kötött céltartalék-képzési kötelezettség 2000-ben 11,5 milliárd forinttal csökkentette a bankrendszer eredményét. A hitelintézeti törvény változásával 2001-től az általános kockázati céltartalék képzése nem kötelező, hanem csak lehetőség a bankok számára. A jelenlegi 60 milliárd forint állomány felszabadítása ugyanakkor nem valószínű, mivel azt adózás előtti eredményből képezték, így a felszabadítás esetén adót kellene utána fizetni.

VII. Tőkepiacok

1. Az állampapírpia

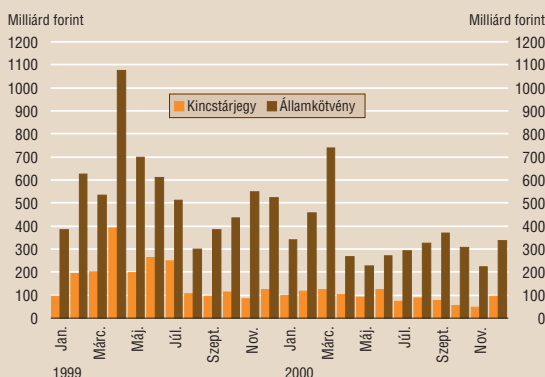
Az állampapírok másodpiaci forgalmának alakulásáról a BÉT forgalmi adataiból és a KELER OTC forgalom nyilvántartásából nyerhetünk képet. A BÉT és a KELER OTC együttes forgalma erőteljes csökkenést mutatott (lásd VII-1. ábra), melynek egyik oka az volt, hogy a külföldi befektetők 2000-ben elsősorban az elsődleges állampapírpiacon vásároltak, s ez a folyamat a belföldi intézményi befektetők másodpiaci aktivitását mérsékelte. A forgalom csökkenését részben a tulajdonosi struktúra konzerválódása is magyarázza. Az állampapírpiacon 1999 októbere és 2000 februárja között erőteljes hozamesés következett be, melynek hatására a másodpiaci forgalom – átmenetileg – erőteljesen megnövekedett, mivel a befektetők jelentős hányada realizálta az ekkor keletkezett árfolyamnyereséget. Ennek következtében, az állampapírok tulajdonosi szerkezete is megváltozott, elsősorban azoknak az intézményi befektetőknek (nyugdíjpénztárak, biztosító társaságok) a portfóliójában nőtt meg az állampapírok súlya, illetve értéke, melyek érdekeltek az állampapírok hosszú távú tartásában.

A másodpiac két szegmensén zajló forgalom alakulása (egyszeres számbavétellel) azt mutatta, hogy a forgalom a 2000. év egészében erőteljesen mérséklődött az előző évihez viszonyítva. A BÉT azonnali forgalma árfolyamértéken számolva 2000-ben az 1999. évi forgalomnak az 53%-ára esett vissza ezen belül az állampapírok forgalmának visszaesése sokkal nagyobb ütemű volt. A tőzsdén lebonyolított állampapír-forgalom – 787,3 milliárd forint – az előző évi forgalomnak mindössze 17,4%-a volt (lásd VII-1. táblázat). A teljes tőzsdei állampapír-forgalom mintegy 80%-át az államkötvények adásvétele adta, ez közel 10 százalékponttal magasabb arányt jelentett, mint 1999-ben.

A KELER statisztikái alapján a KELER OTC elszámolás keretében bonyolódó állampapír-forgalom (egyszeres számbavétellel, az MNB által kibocsátott kötvényekkel együtt) 4683 milliárd forintot tett ki, amely mintegy 10%-os forgalomnövekedést jelentett az 1999. évi forgalomhoz viszonyítva, miközben az elsődleges állampapírpiacon erőteljes forgalomnövekedés volt regisztrálható. Az állampapírok forgalmának közel 75%-át államkötvények adásvétele adta, ez 5%-kal nagyobb részesedést jelentett a forgalomból, mint 1999-ben.

Az év elejei nagy forgalom 2000-ben akkor tört meg, amikor az amerikai tőkepiacokon visszaesés volt tapasztalható, és a külföldi befektetők elbizonytalanodtak. Ezt követően júliustól újból növekedett a forgalom, ekkor a nem várt belföldi infláció jelentkezésének hatására az állampapírok hozamszintje emelkedett, a befektetők az infláció rövid távú korrekciójára számítottak, a forgalom növekedését a feltételezett kamatprémium emelkedése indukálta. Márciustól egyértelmű trendként rajzolódott ki a rövid hátralévő futamidejű állampapírok forgalmának vissza-

VII-1. ábra A kötelező árjegyzésben szereplő fix hozamú állampapírok másodpiaci forgalma (hátralévő lejárat szerint) a BÉT-en és a KELER OTC-n összesen

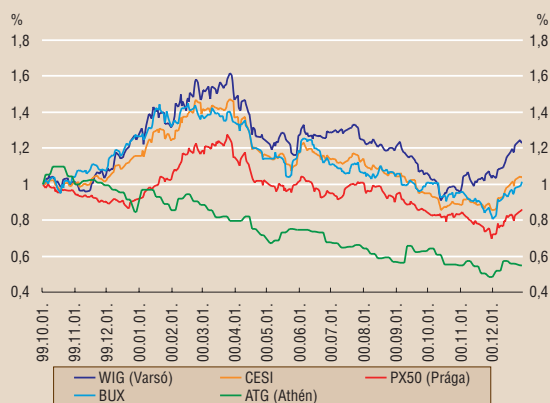


VII-1. táblázat A forgalomban lévő állampapírok állományának alakulása (a GDP százalékában)

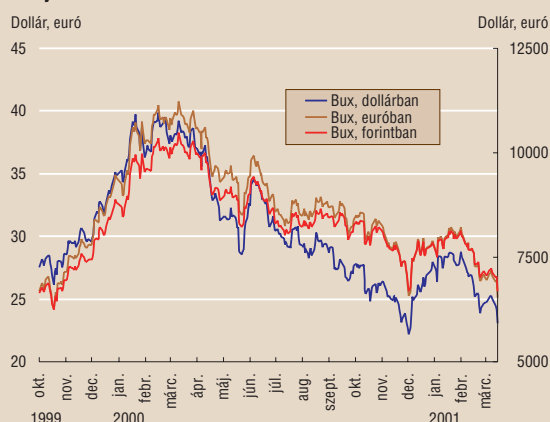
	%				
	1996	1997	1998	1999	2000
Állampapír-állomány a GDP százalékában	36,2	31,6	32,5	34,9	34,3
Államkötvények	26,1	20,9	22,4	23,3	23,8
ebből:					
piacképes	10,7	12,2	13,3	15,8	17,4
konszolidációs	5,2	3,1	2,6	2,3	2,0
egyéb zárt kibocsátású	10,2	5,6	6,5	5,2	4,4
Kincstárjegyek	10,1	10,7	10,1	11,6	10,5
ebből:					
diszkontkincstárjegyek	8,3	7,8	6,7	7,2	6,5
lakossági kincstárjegyek	1,8	2,9	3,4	4,4	4,0
Állampapírok aránya a BÉT forgalmában*	54,5	56,1	49,6	56,6	18,5

* Azonnali forgalom, árfolyamértéken számítva, az MNB által kibocsátott kötvények nélkül.

VII-2. ábra Közép-Kelet-Európa fontosabb tőzsdeindexeinek és a görög tőzsdének a teljesítménye (1999. szeptember 30. = 1)



VII-3. ábra A BUX alakulása forintban, dollárban és euróban kifejezve



VII-2. táblázat A Budapesti Értéktőzsde Részvénytőzsdéjének összefoglaló adatai

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Forgalom (egyszeresen, a GDP százalékában)	0,8	3,6	16,8	34,3	30,0	26,5
Üzletkötések száma (ezer)	60,8	153,9	478,2	1 011,5	1 461,5	1 612,5
Átlagos napi kötősszám	244,4	620,7	1936,2	4 090,7	5 845,9	6 424,4
Átlagos napi forgalom (egyszeresen, millió Ft)	175,3	988,9	5815,2	13 952,8	13 725,3	13 613,7
Egy kötésre jutó forgalom (millió Ft)	0,7	1,6	3,0	3,4	2,3	2,1
Kapitalizáció az év végén a GDP százalékában	5,8	12,4	35,8	29,7	36,2	26,3

esése, mivel ettől az időponttól kezdődően növekedett meg a három hónapos futamidejű MNB-kötvények kibocsátása, a sterilizációs instrumentum elszívta a kereslet egy részét. (Az MNB-aukciók preferálásának oka az volt, hogy technikailag könnyen lehet nagyobb mennyiségeket vásárolni.)

2. Részvénytőzsdé

A Budapesti Értéktőzsde hivatalos indexe, a BUX értéke 2000-ben 8819 pontról (1999 december 29.) majdnem 1000 ponttal, 11%-kal 7849 pont-ra, az Értéktőzsde részvénytőzsdéjének kapitalizációja pedig a folyó évi GDP 36,2%-áról 26,3%-ára, 4144,9 milliárd forintról 3393,9 milliárd forintra csökkent.

A reálgazdasági és tőkepiaci folyamatok 2000. évi alakulása globálisan sem kedvezett a részvénytőzsdéknak. A fejlett országok reálgazdasági és részvénytőzsdéi fellendülése a második negyedév elejére véget ért, a kockázatvállalási kedv általános mérséklődése és a likviditás szűkülése miatt a tőkepiac globálisan jelen lévő szereplői a biztonságosabb eszközök felé csoportosították át portfóliójukat, ami különösen érzékenyen érintette a feltörekvő országok piacait, így a Budapesti Értéktőzsdét is.

A második negyedévtől kezdődően a magyar részvénytőzsdé alakulását meghatározó legfontosabb tényezők, a nemzetközi pénzügyi környezet, valamint a feltörekvő országok egészének általános megítélése romlott, és ezt a stabil makrogazdasági fundamentumok, valamint az ország folyamatosan javuló kockázati besorolása sem tudta ellensúlyozni. Nem kedvezett az euróalapú portfólióbefektetéseknek a közös deviza folyamatos gyengülése sem (lásd VII-3. ábra).

A BÉT-en szereplő papírok belföldön nem diversifikálható piaci kockázata a gazdaság méretéből, az ország feltörekvő besorolásából, és a globális befektetési alapok portfólió-allokációs stratégiájából adódóan nagyon magas. Emiatt a vállalati eredményeknek a fejlett országok tőkepiacaihoz képest relatíve kisebb a jelentősége, de az utolsó két negyedév vállalati eredményei is sorra elmaradtak a várakozásoktól. Így a profitok növekedésének hiánya is erősen hozzájárult a vásárlási hajlandóság csökkenéséhez.

A nem rezidens szereplők az év folyamán folyamatosan nettó eladók voltak a BÉT-en, kismértékben már az első negyedév során is, eladásai nagy részét azonban a második negyedév alatt hajtották végre, de jelentős mennyiségen adtak túl az utolsó két negyedévben is. Az általuk értékesített részvények legnagyobb részét a nem pénzügyi vállalati szektor, kisebb részét a háztartások, illetve a biztosítók, nyugdíjpénztárak vásárolták meg, a rezidens szereplők regionálisan is alacsony aránya miatt ez jelentős árfolyamesés mellett ment végbe.

A Budapesti Értéktőzsde forgalma 2000-ben kismértékben mérséklődött 1999-hez képest (lásd VII-2. táblázat), azonban ez általános jelenség volt a feltörekvő országokban és Kelet-Közép-Európában is. A piaci kapitalizációhoz viszonyított forgalmi adatok alapján regionálisan továbbra is a budapesti a leginkább likvid részvénytőzsdé, bár abban, hogy a forgalom csak kismértékben csökkent 1999-hez képest, jelentős szerepe volt az októberi nehézipari akvizíciós kísérleteknek is.

Az 1999 utolsó hónapjaiban megindult hossz 2000 első negyedévében folytatódott, és a fejlett és feltörekvő országok részvénytőzsdéihez hasonlóan új csúcsot ért el a Budapesti Értéktőzsde indexe. A nem rezidensek azonban – tranzakcióik alapján – már ebben az időszakban is nettó részvényeladók voltak, azonban portfólió-

liójuk BUX-tól eltérő szerkezete, a legnagyobb árfolyam-emelkedést felmutató telekommunikációs szektor magas súlya miatt tulajdonosi részesedésük nőtt. Az ázsiai és orosz válság óta a feltörekvő piacokon óvatosabb globális befektetési alapok miatt Kelet-Európa tőzsdéin a hossz megkésettnek, rövid életűnek és százalékban kifejezve is mérsékeltebbnek bizonyult a fejlett országok részvénytőzsdéin 1999-ben és 2000 első negyedévében tapasztalt igen nagy mértékű árfolyam-emelkedéshez képest. A BÉT indexe – forintban kifejezve – az 1999. utolsó negyedévi 31% után 2000 első három hónapjában további 13%-kal emelkedett, amit a forgalom megugrása kísért.

Az év második negyedévében egyértelművé vált, hogy véget ért az Amerikai Egyesült Államokban a hosszan tartó, magas növekedési ütemmel jellemezhető fellendülés, ami a konjunktúra utolsó másfél évében igen jelentős részvénytőzsdéi eufóriát eredményezett, elsősorban az Amerikai Egyesült Államok, de Európa tőzsdéin is. Az egyre erősebben prociklikussá váló értékpapírtőzsdéken az árfolyamok pedig gyorsan követték a reálgazdasági lassulást. Az év későbbi részében a kockázattól való globális mérséklődése miatt a kockázati prémiumok általánosan is emelkedtek, a nagy befektetési alapok átcsoportosították portfóliójukat a biztonságosabb eszközök irányába. Részvénykitettséget mérsékelve növelték a kötvények arányát, illetve előnyben részesítették a fejlett országok értékpapírjait a feltörekvő országok részvényeivel szemben.

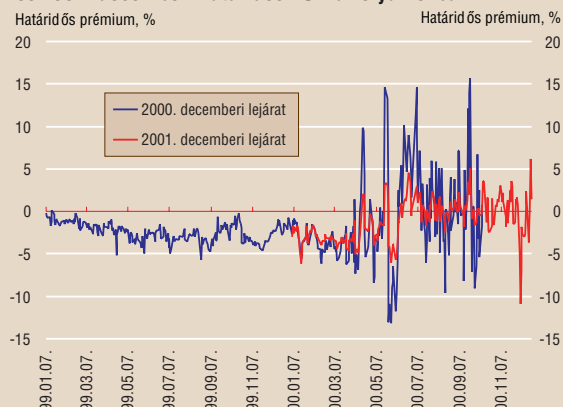
A nem rezidensek tranzakcióik alapján 2000 második, harmadik és negyedik negyedévében is jelentős mértékben nettó eladói voltak a BÉT-en szereplő értékpapíroknak. Az év egésze során a nem rezidensek tulajdonosi aránya 10 százalékponttal 70%-ra mérséklődött, és a nem rezidensek részvénytőzsdéi aktivitásának visszaesése miatt a rezidens szereplők is óvatosabbá váltak. Az orosz válság óta csökkent a likviditást hozó spekuláció szerepe, az árfolyamok jelentős csökkenése miatt pedig a magasabb áron vásárolt részvényeiken veszteséggel túladni nem szándékozó, papírjaikba beragadt kisbefektetők is távol maradtak a tőzsdétől. Mindez azt eredményezte, hogy a nem rezidens szereplők által értékesített részvényállományt a rezidens szereplők csak jóval alacsonyabb árfolyamon voltak hajlandók megvásárolni, így a tőzsdeindex értéke relatíve alacsony forgalom mellett jelentősen, a márciusi csúcstól a 2000. évi legalacsonyabb értékig 36, december végéig pedig 25%-kal csökkent.

Ráadásul az év harmadik és negyedik negyedévében a legfontosabb vállalatok eredményei is sorra elmaradtak mind a várakozásoktól, mind pedig a gazdaság egészének növekedési ütemétől, ami arra vezethető vissza, hogy az Értéktőzsdén szereplő vállalatok korántsem tekinthetők a hazai vállalati kör reprezentatív mintájának, így a makrogazdaság egészének és a tőzsdei vállalatoknak a teljesítménye és megítélése igen jelentős mértékben eltérhet egymástól.

Regionális összehasonlításban a BÉT nagyjából együtt mozgott a Közép-Európai Tőzsdeindexszel (lásd VII-2. ábra). A lengyel részvénytőzsdén a jobb szereplését az év első negyedévében az tette lehetővé, hogy Varsóban magasabb volt az IT és telecom-papírok súlya, így a világpiacokon tapasztalható high-tech eufória magasabb árfolyam-emelkedést eredményezett, míg az év további szakaszaiban a nem rezidensek által értékesített részvényeket – a külföldi szereplők alacsonyabb tulajdonosi aránya miatt – a rezidensek kisebb árfolyamcsökkenés mellett tudták felszívni.

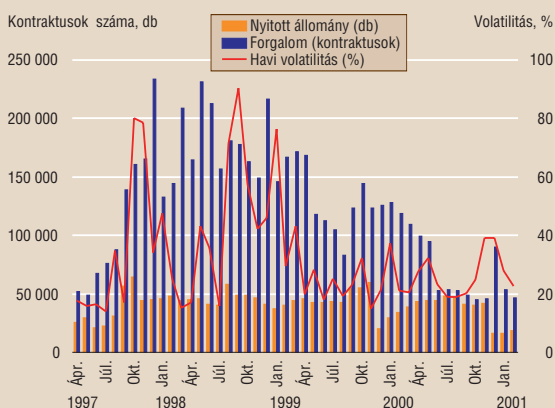
A BÉT Varsóhoz viszonyított teljesítménye azonban igazából az utolsó negyedév során romlott, amikor nyilvánosságra kerültek a lengyel makrogazdaság stabilizálódását mutató adatok.

VII-4. ábra Határidős prémiumok alakulása a 2000. és 2001. decemberi határidős BUX-árfolyamokban*

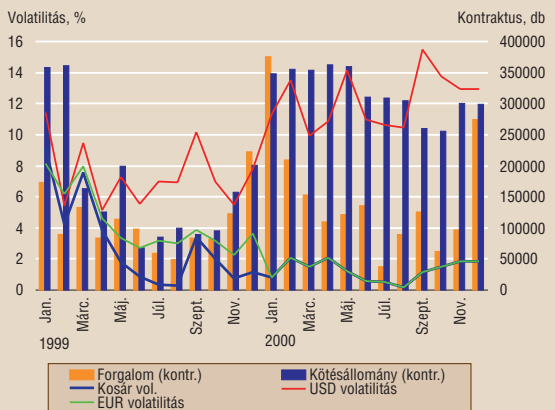


* Az ábrán a két legkividebb lejárat határidős prémiumát ábrázoltuk. A negatív érték a kockázatmentes kamatoktól elmaradó kamattartalmakat tükröz. Bővebben lásd az 1999-es Éves Jelentésünket.

VII-5. ábra A határidős BUX-kontraktusok forgalmának, nyitott kötésiállományának és az azonnali BUX volatilitásának alakulása



VII-6. ábra A devizakosár, a márka, az euró és a dollár volatilitásának, illetve határidős tőzsdei forgalmának és kötésiállományának alakulása



3. A származékos piacok

Az elmúlt év nem hozott lényeges változásokat a származékos piacokon. Az 1998. évi orosz válságot megelőző csúcsokat nem érte el a forgalom és a kötésiállomány, de az 1999-ben kezdődött élénkülés 2000-ben folytatódott. A makrogazdasági szinten jelentős piaci szegmensek továbbra is a BUX határidős piac, a tőzsdei deviza határidős termékek, illetve a tőzsdén kívüli piacok közül elsősorban a deviza és kisebb mértékben a bankok közötti kamatszerveződések. Az elmúlt év februárjában indult tőzsdei részvény, illetve indexopciók kereskedelme nem ért el makroszinten értékelhető mértékeket. Hasonlóképpen, a tőzsdei határidős kamatpiac sem mutatott élénkülést.

3.1 A BUX részvényindex határidős piaca

A határidős árfolyamokat az év nagy részében az azonnali árfolyamokkal kapcsolatos pesszimista várakozások határozták meg. Ez érzékelhető volt már a megelőző évben is. A határidős árfolyamok implicit kamattartalma (lásd VII-4. ábra) a kockázatmentes kamatok (3 hónapos állampapírkamatok) körül, jobbra kévéssel azok alatt alakultak. Ez azt mutatja, hogy főleg az eladói szándékok uralták a határidős BUX-piacot, és kevesen spekuláltak a jövőbeni azonnali árfolyamok növekedésére.

A határidős árfolyamok implicit kamattartalma azonban 2000-ben már kevésbé volt negatív, mint 1999-ben, ami főként annak tulajdonítható, hogy a BUX index további jelentős esésétől már kevésbé tartottak a befektetők.

A VII-5. ábra az azonnali BUX volatilitását mutatja a határidős forgalommal és nyitott kötésiállománnyal együtt. Látható, hogy 2000-ben a fejlett piacokhoz képest szokatlan módon a kötésiállomány és a volatilitás ellentétesen alakult. Ezt a piaci szereplők már említett, egyirányú várakozásaival magyarázhatjuk. A kötésiállomány a kevésbé volatilis év közepi időszakban érte el az éven belüli maximumát, amikor a volatilitás a legkisebb volt. Ezzel szemben a volatilitás magasabb szintjei mellett az év elején és az év végén a kötésiállományok visszaestek.

3.2 A deviza határidős tőzsdék

A tőzsdei deviza határidős piacokon az 1999. év mélypontját követően élénkülés volt tapasztalható. Ez elsősorban a nyitott kötésiállományok növekedésében mutatkozott meg. A forgalom csak néhány hónapban (januárban és decemberben) haladta meg jelentősen a megelőző évi értékeket. A VII-6. ábra az USA dollár és euró kontraktusok állományait és forgalmát együtt mutatja a két valuta forinthoz viszonyított árfolyamának volatilitásával. A forint árfolyamát 2000 elején a magyar hatóságok az euróhoz kötötték, szemben az 1999 végéig érvényben volt kosárral, amelyben 30%-kal még a dollár is szerepelt a 70%-os súlyú márka mellett. Az ábra alapján látható, hogy a dollár volatilitása 2000-ben jelentősen emelkedett az euró dollár keresztárfolyam volatilitás megnövekedése miatt, miközben az euró és a forint közötti volatilitás az árfolyamrezsím miatt kisebb volt, mint korábban a márkával szemben. Míg 1999-ben a két valuta összesített nyitott kötésiállományának kb. 38%-a állt fenn dollárban, addig 2000-ben már csak 16%-a. Az euró 2000-ben átvette a márka helyét a határidős devizatőzsdéken.

A két tőzsdén fennálló deviza határidős kötésiállományok értéke összesen mintegy 93 milliárd forintot tett ki december végén. Ez nem nagy összeg a tőzsdén

külvilági állományokhoz képest, de körülbelül megegyezik a bankrendszer egészének mérleg szerinti nyitott devizapozíciójával. Azaz, ezek nélkül a bankrendszer teljes nyitott pozíciója nem nulla és 50, hanem 100 és 150 milliárd Ft körül alakult volna (lásd a III-6. A bankrendszer nyitott pozíciói c. ábrát.). A jen kötésállományok értéke 2000 végére némileg meghaladta a dollárét, holott az év elején még alig tartottak fenn állományokat az ázsiai valutában. A nyitott kötésállományok értékének megoszlása tehát hozzávetőleg a következő volt: 70 milliárd forint euró és 10–10 milliárd forint jen illetve dollár.

3.3 A tőzsdén kívüli (OTC) származékos piac

Az OTC származékos piacokon fennálló kötésállományok névértéke 2000. év végén nominálisan mintegy 10%-kal meghaladta az egy évvel korábbi értéket, 2013 milliárd Ft-ról 2201 milliárd Ft-ra nőtt. Az OTC-állományok kockázati osztályok közötti megoszlása alapján továbbra is mintegy 80%-kal a devizaszerződések vezettek, ami némi emelkedést jelentett az egy évvel korábbi megoszláshoz képest.

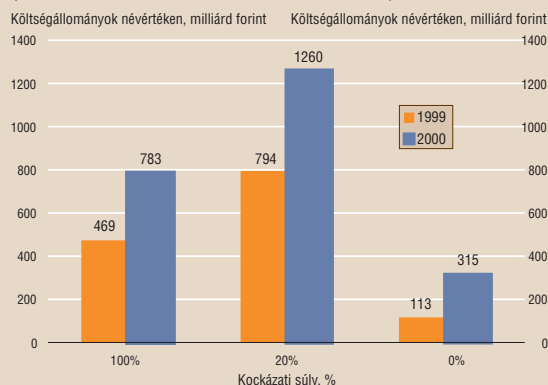
Változást jelentett az is, hogy több mint megduplázódott az OECD-beli bankokkal kötött, három hónapnál rövidebb lejáratú szerződések állománya (20%-os kockázati súlyú ügyletek). Emellett nőtt a bankok egymás közötti, két évnél hosszabb lejáratú devizaszerződések aránya is, de összességében az éven túli devizaszerződések az OECD-bankokkal csak kevéssel haladták meg a 10%-ot. Az éven belüli devizaszerződésekben belül 1999 végén még a 3 hótól 1 évig terjedő eredeti lejáratú szerződések aránya volt a legmagasabb.

Az OECD-bankokkal kötött devizaszerződések növekedése mellett a vállalati ügyfelekkel kötött ügyletek (100%-os kockázati súly) is dinamikusan növekedtek a múlt év átlagához képest. A tőzsdei kötésállományok pedig a tavalyi alacsony értékhez képest határozott növekedést mutatnak, és csaknem háromszorosukra növekedtek (0%-os kockázati súlyú ügyletek, lásd VII-7. ábra).

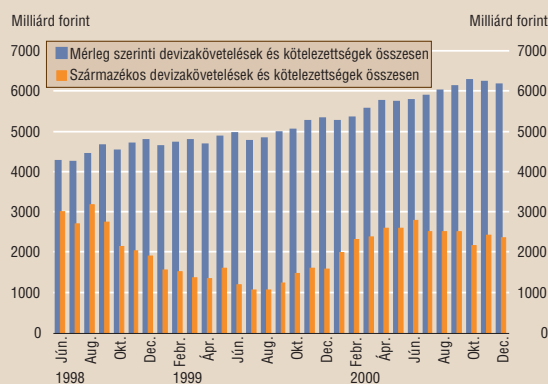
A bankok árfolyamkockázatnak kitett mérlegtételeivel együtt ábrázolva a határidős kötésállományok névértékét (lásd VII-8. ábra) megállapítható, hogy az év átlagában nagyobb mértékben használták a származékos termékeket a mérleg szerinti árfolyam kockázati kitettségük megváltoztatására, mint 1999-ben. (Az 1999. évi alacsony érték az ázsiai válság következménye volt.) Ez főleg a devizában denominált mérlegtételek növekedésének volt köszönhető, amivel a származékos állományok növekedése nem tartott lépést. A hazai származékos piacok alacsony fejlettségi szintje megmutatkozik abban, hogy a kamatderivatívák továbbra sem játszanak érdemleges szerepet a banki és más pénzügyi közvetítők kockázatkezelésében. Ebből az a következtetés adódik, hogy az árfolyam váratlan megváltozásával szemben a bankok viszonylag védettek – évi átlagban mérlegtételeik csaknem 42%-áig, szemben az 1999-es 28%-kal – a fennálló szerződések lejáratáig. A lejáratok azonban jelentősen rövidültek 2000-ben, és nagyobb részt nem haladják meg a három hónapot.

A kamatkockázatot azonban egyelőre főként a mérlegen belüli tételekkel kezelik, ami a jövedelmezőségi mutatókat is és a kockázatkezelés rugalmasságát is csökkenti. A VII-9. ábra mutatja, hogy a hazai bankok még a kamatkockázatnak leginkább kitett kamatozó értékpapírok – döntően állampapírok – kamatkockázatának fedezésére is csak kevés és egyelőre csökkenő arányban használnak származékos termékeket.

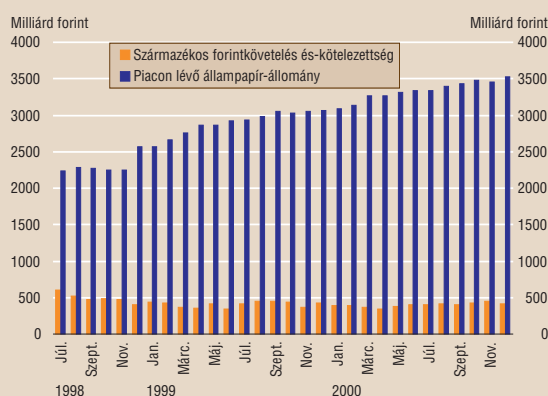
VII-7. ábra A bankok származékos deviza-kötésállományai partnerkockázat szerint 1999. és 2000-ben
(követelés plusz kötelezettség, éves átlagok)



VII-8. ábra A bankok mérlege és derivatív állományai devizában denominálva 1998. június és 2000. december között
(kötelezettségek és követelések összesen)



VII-9. ábra A forgalomban lévő állampapír-állomány és a bankok forint származékos kötésállományai
(tartozik plusz követel)



VII-3. táblázat A hazai bankok derivatív állományának árérzékenysége
Milliárd forint

	1998. dec. 31.	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.
Devizaszerződések	99,61	43,71	119,30
Kamatláb-szerződések	22,20	7,70	22,33
Értékpapír határidős ügyletek	1,17	0,88	0,10
Index határidős ügyletek	0,07	0,00	0,00
Összesen	123,05	52,29	141,73

A névérték százalékában

	1998. dec. 31.	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.
Devizaszerződések	5,5	7,0	6,7
Kamatláb-szerződések	6,2	5,2	5,5
Értékpapír határidős ügyletek	2,5	1,4	1,0
Index határidős ügyletek	10,0	0,0	0,0
Összesen	5,6	6,2	6,4

A VII-3. táblázat a származékos kötésállományok névértékéből a magyar tőkekövetelmények¹ alapján számított árérzékenységet (lásd Keretes írás VII-1.) mutatja abszolút értékben és a származékos szerződések névértékének százalékában.

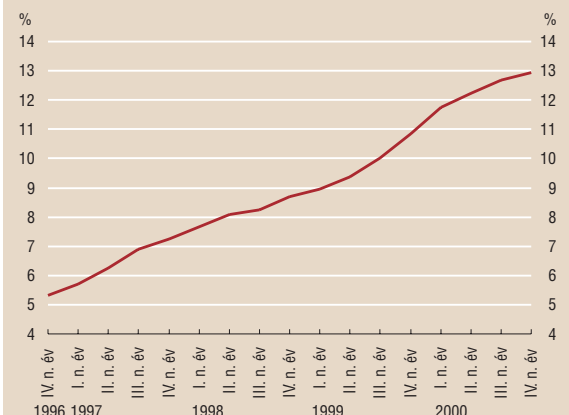
A bankrendszer egészének adó előtti eredménye 2000. év közepén kb. 50 milliárd forint volt. Ehhez viszonyítva az árérzékenység becsült értékei már nem elhanyagolható mértékű potenciális jövedelemtranszferet képviselnek. A számított értékek bruttó jellegűek, de mivel jogilag kikényszeríthető nettósítás jelenleg nincs Magyarországon, egyelőre a potenciális jövedelemtranszfernek ez a legjobb mutatója.

Keretes írás írás VII-1. Származékos piaci adatok és a monetáris politika

A származékos piaci statisztikák közül a kötésállományok névértéke és árérzékenysége (vagy pótlási költsége) eltérő szempontból fontos a monetáris politika számára. A *névértékek* amellet, hogy a piac nagyságáról tájékoztatnak, fontos mutatói a *kockázati transzfer* nagyságának. Mivel a névértékek közvetlenül összehasonlíthatók az alapeszközökkel, megmutatják, hogy milyen horizonton és arányban fedezik a piaci kockázataikat a piaci szereplők. A kockázati transzferrel a váratlan piaci változások mellett a monetáris politikai lépésekkel szemben is átmenetileg elszigetelhetik magukat a szereplők. Az *árérzékenység* ezzel szemben csak egy töredéke a szerződések névértékének. Ez a mutató a származékos eszközök piaci értékének lehetséges értékváltozását becsüli. Azt mutatja meg, hogy a megkötött szerződések alapján a lejáratig hátralévő időben mekkora *vagyontranszfer* várható a felek között. Ugyanezt másként kifejezve, ha a már megkötött szerződést a jövőben várható piaci körülmények között újra kellene kötni, akkor mennyibe kerülne (például a partner nem teljesítése miatt). Azaz ez a szerződés *pótlási költsége*. Az árérzékenység alapvetően a termék jellegétől (például kamat vagy deviza), illetve lejáratától függ. Az árérzékenység kiszámításához az OTC-derivatívák hitelegyenértékesének kalkulációjához használt szorzótényezőket vettük alapul. A hitelegyenértékes nem a monetáris transzmisszió, hanem a *pénzügyi stabilitás* szempontjából fontos mutató, hiszen a szereplők közötti vagyontranszfer *hitelkockázatának* lehetséges nagyságáról tájékoztat. Vagyis arról, hogy mekkora a kockázata valamelyik fél nem teljesítésének. E kockázat két elemnek, a termék várható piaci értékének és a partnerkockázati súlynak a szorzata. Mi a számításban tehát az előbbi tényezőt, a várható piaci (pótlási) érték becsléséhez szükséges szorzótényezőt vettük alapul.* A fejlett országokban a rendszeres adatgyűjtés kiterjed a névértékek mellett a piaci értékekre is, ezért ott nincs szükség annak becslésére.

* A tőkekövetelmények számítási módszertanát lásd G-30 (1993): *Derivatives: Practices and Principles. Appendix I: Working Papers. Derivatives Study Group, Washington*. A magyar tőkekövetelmények százalékos értékeinek az EU/BIS értékekkel való összehasonlítását lásd: MNB: Jelentés a Pénzügyi Stabilitásról, 2000. augusztus, 29–30. o.

VII-10. ábra
Az intézményi befektetők által kezelt vagyon alakulása, trend a GDP százalékában



4. Intézményi befektetők

Az intézményi befektetők tőkepiaci súlya a strukturális átalakulásnak megfelelően tovább nőtt 2000-ben: az általuk kezelt vagyon a biztosítókhoz, illetve a pénztárakhoz folyamatosan áramló új források miatt tovább emelkedett, és elérte a GDP 13 százalékát (lásd VII-10. ábra). A vagyonnövekedés dinamikája azonban a tőkepiaci körülményekre visszavezethető alacsony jövedelmesség és az emelkedő bázis miatt folyamatosan csökkent. A szektor létrejötté óta eltelt idő rövidsége miatt az intézményi befektetők tőkepiaci súlya a relatíve ma-

¹ Az OTC származékos termékekre vonatkozó magyar tőkekövetelmények az eredeti lejáraton alapulnak, hasonlóan az EU/BIS alternatív módszeréhez. Ám ezeknél jóval magasabb százalékos értékeket követelnek meg, különösen a számunkra legjelentősebb devizaszerződések esetében. Ha a hazai előírások túl szigorúak volnának, akkor az azt jelentené, hogy az általunk számított értékek túlbecsülik az árérzékenységet, azaz a potenciális jövedelemtranszferet.

gas növekedési ütem ellenére a fejlett országok adataival összehasonlítva továbbra is alacsony. 2000-ben tapasztalható volt a szektor kockázatosabb eszközei – részvények, illetve külföldi befektetések – irányába történő óvatos elmozdulása. Az intézményi befektetők a részvényárfolyamok csökkenésével párhuzamosan az év egészében vásároltak – ez azonban nem eredményezte a részvényállomány hasonló mértékű felduzzadását, mivel a tranzakciókat jelentős részben ellensúlyozta az állomány árfolyamcsökkenés miatti ártérkelődése. A nemzetközi összehasonlításból az is kiderül, hogy a magyar intézményi befektetők vagyonkezelési stratégiája egészében továbbra is kockázatkerülő, portfóliójuk 80%-a állampapír, és a szektornak a fejlettebb országokban kiemelkedően fontos vállalatfinanszírozási szerepe Magyarországon továbbra is szinte elhanyagolható. Különösen igaz ez a megállapítás a befektetési alapokra, melyek funkciója egyre inkább a rövid források likviditásmenedzsmentje, ami világosan látszik portfóliójuk szerkezetének alakulásából, illetve a pénzügyi alapok térnyeréséből. Az intézményi befektetők között is megfigyelhető volt a pénzügyi közvetítő szektorban megindult koncentrációs folyamat, noha nem bizonyult annyira markánsnak, mint a befektetési vállalkozások, illetve a hitelintézetek esetében.

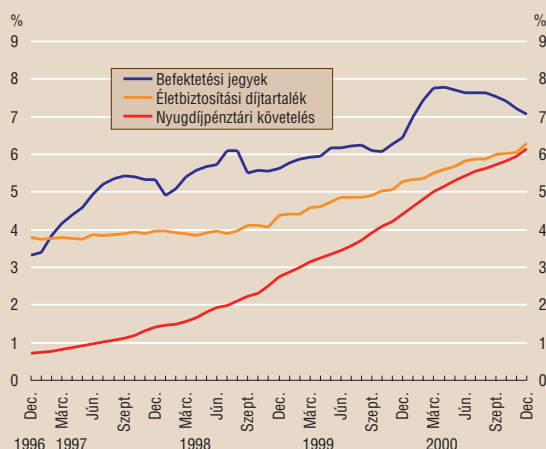
A 2000. év tőkepiaci eseményei a második negyedétől kezdve nem kedveztek az intézményi befektetőknek: sem az állampapírpia, sem a részvénytőkepiac nem tett lehetővé az egész szektor szintjén magas reálhozamokat. Ennek ellenére a biztosítók, illetve a nyugdíjpénztárak által kezelt vagyon tovább nőtt, mivel ügyfeleik számát, illetve a vagyonbeáramlást hosszú távú szerződések mozgatják (lásd VII-11. ábra).

A rugalmasabb ügyfélkörrel rendelkező befektetési alapoknál azonban csak az év első negyedében, – a részvénytőkepiacra és az állampapírpia egyaránt jellemző árfolyam-emelkedéssel egyidőben – volt tapasztalható erős beáramlás (lásd VII-12. ábra). Az év későbbi részében a tőkepiaci tendenciák megfordulása, azaz a hozamok csökkenése, illetve a második és negyedik negyedévi nettó kiáramlás az alapok által kezelt vagyon növekedési ütemének erőteljes mérséklődését eredményezte. Az alapok által kezelt eszközök nominális értéke ezért áprilistól az év végéig gyakorlatilag stagnált. Így a nyíltvégű befektetési alapok eszközértékének 12 havi növekedési üteme az év során folyamatosan csökkent, 2000 végén az előző évhez (36%), illetve márciushoz (53%) képest jelentősen kisebb (29%) volt. A növekedési ütem folyamatos csökkenése mögött tehát elsősorban a befektetési alapokba történő beáramlás már említett lassulása, és kisebb mértékben a hozamok mérséklődése áll (lásd VII-13. ábra).

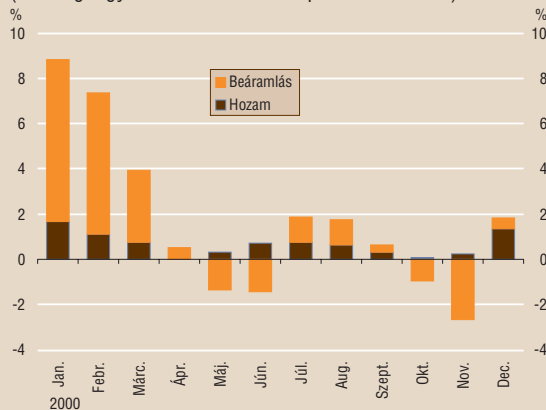
Az alapok teljesítményének méréséhez egy befektetésialap-indexet konstruáltunk, mely a 10 legnagyobb eszközértékű alap súlyozott átlagát méri (lásd VII-14. ábra). A már említett pénz és tőkepiaci fejleményeknek köszönhetően az index növekedési üteme számottevően lassult 2000-ben. Az egy jegyre jutó eszközérték éves növekedése átlagosan 7–8%-ot tett ki – az előző évi 15–16%-os értékkel szemben – de a hozamok a különböző típusú befektetési alapok között jelentős különbségeket mutatnak. A kötvény, illetve a pénzügyi alapok egy éves hozama 6–11% között mozgott. A részvényalapok szinte kivétel nélkül számottevő veszteséggel zárták a tavalyi évet, ami a BUX index 32%-os csökkenése mellett nem mondható meglepőnek. Nem javított a részvényalapok helyzetén a korábbiaknál hangsúlyosabb nemzetközi diverzifikáció sem, hiszen a fejlett és feltörekvő országok tőzszeindexei egyaránt jelentősen csökkentek.

A befektetési alapok továbbra is rendkívül konzervatívnak nevezhető stratégiát követnek. Míg a fejlett országokban – hasonlóan a többi intézményi befektető-

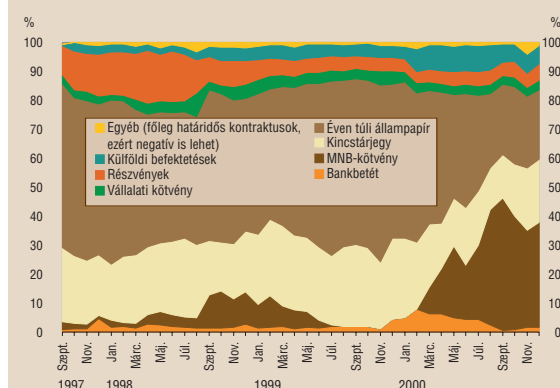
VII-11. ábra Az intézményi befektetők által kezelt háztartási vagyon a háztartások pénzügyi eszközeinek százalékában



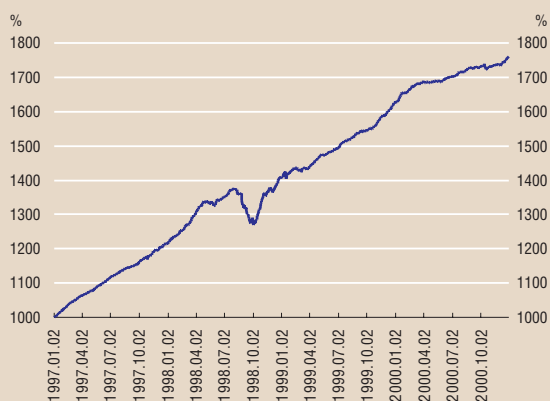
VII-12. ábra A befektetési alapok által kezelt vagyon növekedésének megoszlása (a 10 legnagyobb eszközértékű alapra vonatkozóan)



VII-13. ábra Befektetési alapok portfóliójának összetétele



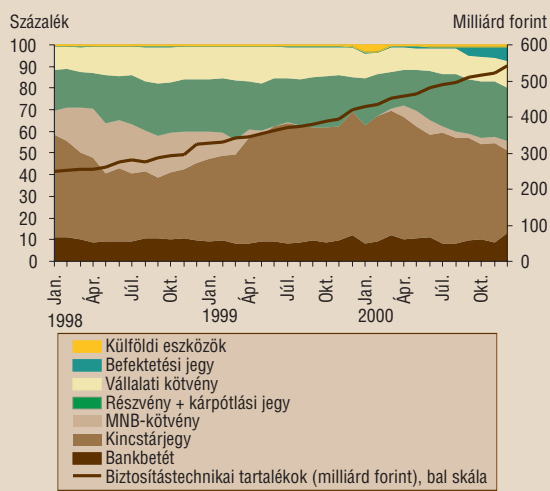
VII-14. ábra Befektetési alap-index



VII-4. táblázat Az önkéntes és a magán nyugdíjpénztárak által kezelt vagyon megoszlása befektetési formák szerint

Befektetési forma	Milliárd forint			
	Önkéntes		Magán	
	1999. dec.	2000. dec.	1999. dec.	2000. dec.
Bankszámla és készpénz	2,0	1,6	2,7	1,3
Bankbetét	1,3	2,8	0,3	0,2
Állampapír	76,8	72,8	83,4	77,7
Részvény	11,5	14,1	9,9	13,5
Kötvény	3,8	3,7	1,7	3,4
Befektetési jegy	4,0	3,7	1,7	3,7
Egyéb	0,6	1,3	0,3	0,2

VII-15. ábra A biztosítók biztosítástechnikai tartalékainak nagysága és portfólióösszetétele



höz – igen jelentős szerepük van a vállalatfinanszírozásban, addig a hazai alapok portfóliójában a kockázatosabb eszközök, a részvények, de a külföldi követelések súlya is kifejezetten alacsony, mérlegükben túlnyomórészt az államot finanszírozó rövid lejáratú instrumentumok, kincstárjegyek, MNB-kötvények találhatók. Ez több okra is visszavezethető. Mivel a befektetési alapok versenyhátrányban vannak a biztosítótársaságokkal a hosszú távú forrásokért folytatott versenyben mind az adókedvezmények, mind a szabályozás szempontjából, ezért az alapok funkciója jelenleg inkább a lakosság eszközeinek, diszkrécionális megtakarításainak rövidebb időtávra történő kezelése. Ilyen szempontból a befektetési alapok a bankbetétek magasabb hozamot kínáló alternatíváinak, egyfajta likviditásmenedzsélt szolgáló eszköznek tekinthetők. Emellett az, hogy a befektetési alapokat napi beszámolási kötelezettség terheli és befektetőik naponta követni tudják a hozamok alakulását, illetve viszonylag alacsony tranzakciós költséggel változtathatják a pénzüket kezelő alapot, szintén a kisebb kockázattal járó befektetési stratégiára ösztönöz.

A magasabb hozamú, ám nagyobb árfolyam-ingadozású eszközök tartása ugyanis a kockázattal járhat, hogy egy esetleges árfolyamcsökkenés miatti hozamesés következtében a befektetési jegyek tulajdonosai egy másik alapot választanak, és a hosszabb távon magasabb hozamot kínáló alap nyomott árfolyamon lenne kénytelen értékesíteni eszközeit (lásd VII-4. táblázat).

Több jel alapján az a következtetés vonható le, hogy a befektetési alapok fejlett országoktól eltérő szerepe 2000-ben még hangsúlyosabbá vált. Ezt mutatja az alacsony tranzakciós költségű, csak kockázatmentes, likvid eszközökbe fektető pénzpiaci alapok térnyerése a befektetési alapokon belül, és részben e tendenciának köszönhető a nyíltvégű alapok portfóliójában bekövetkezett jelentős átrendeződés is: 2000-ben az eszközszerkezet állampapír-állományán belül megfordult a hosszú és rövid papírok súlya (lásd VII-15. ábra). Míg a korábbi évekre a hosszú lejáratú államkötvények dominanciája volt a jellemző, addig 2000 végére a kincstárjegyek és az MNB-kötvények aránya az állampapírokon belül 30%-ról csaknem 70%-ra, a teljes portfólión belül pedig – 28%-ról 58%-ra nőtt. Mivel hasonló tendencia nem figyelhető meg sem a biztosítóknál, sem a pénztáraknál, mindez arra utal, hogy a befektetési alapok a rövidebb távra befektető ügyfelek igényeihez igazították portfóliójukat.

Az állampapír-állomány futamidejének rövidítéséhez emellett feltehetően a múlt év hozamalakulása és a hozamvárakozások is hozzájárultak. Az 1999 év végén kezdődő állampapírpiazi hozamesés – mely a novemberi–decemberi időszakban elsősorban a hosszú hozamokat érintette – hatására az alapok értékesítették államkötvényeik egy részét, a felszabaduló likviditást pedig kincstárjegyekben, bankbetétekben, később pedig igen jelentős részben MNB-kötvényekben helyezték el. Mivel 2000 elején a betéti kamatok nem követték azonnal az állampapírok hozamainak gyors csökkenését, átmenetileg versenyképes hozamot kínáltak a kincstárjegyekhez viszonyítva, így portfólió arányos súlyuk ideiglenesen felduzzadt. A banki betétállomány a későbbiekben folyamatosan visszaállt az eredeti értékre, ahogy az állampapírpiazi hozamok és a betéti kamatok közötti spread ismét emelkedni kezdett, és megjelent a három hónapos MNB-kötvény. A kincstárjegyekkel teljesen hasonló kondíciókat nyújtó, jegybanki kötvény annyira népszerűnek bizonyult a befektetési alapok között, hogy szeptemberben teljes eszközállományuk 45, decemberben pedig 36%-át ebbe az instrumentumba fektették – így az év végén a teljes MNB-kötvényállomány csaknem fele a befektetési alapok kezében volt.

Az intézményi befektetők közül a magánnyugdíjpénztárak növekednek a legdinamikusabban. A magánnyugdíjpénztárak által kezelt vagyon 2000 végére több mint duplájára, az önkéntes pénztárak vagyona pedig több mint 40%-kal nőtt az előző év decemberéhez viszonyítva. E gyors emelkedés azonban részben annak köszönhető, hogy a pénztáraknak még csak csekély mértékben kellett kifizetéseket teljesíteniük.

A magán- és az önkéntes nyugdíjpénztárak portfóliójában némi elmozdulás történt a kockázatosabb értékpapírok irányába. Az előző év végéhez viszonyítva valamelyest növekedett a magasabb kockázatú befektetési formák – részvények, vállalati kötvények, illetve befektetési jegyek, – és csökkent az állampapírok részaránya.² A pénztárak befektetési politikája azonban továbbra is konzervatívnak mondható, bár az intézményi befektetők közül náluk a legmagasabb – a biztosítókhoz és befektetési alapokhoz képest mintegy kétszeres – a részvényarány. Ennek ellenére a kockázatosabb, de magasabb hozamot biztosító befektetések így sem érik el a törvény által biztosított korlátokat.³

A biztosítók mérlegfőösszege és biztosítástechnikai tartalékaik összege egyaránt 29 százalékkal haladta meg 2000 decemberében az egy évvel korábbit, és ezzel elérték a 721, illetve 541 milliárdos összeget. A biztosítók dinamikus vagyonnövekedése részben abból fakad, hogy noha az általuk kínált megtakarítási formák igen hasonlítanak a befektetési alapok által kínáltakhoz, szabályozási és adókedvezmények terén előnyt élveznek a befektetési alapokhoz képest, így versenyelőnyük van a hosszú távú források megszerzése terén. Ezzel, valamint a hosszú távú szerződések miatt rugalmatlanabb ügyfélstruktúrával magyarázható, hogy miért magasabb állampapír-portfóliójukban a hosszabb lejáratú állampapírok aránya. 2000-ben több biztosító hozott létre zártkörű, de nyíltvégű befektetési alapot eszközeinek kezelésére, aminek következtében a befektetési jegyek aránya a biztosítók portfóliójában közel a tízszeresére duzzadt hat hónap alatt.

² A részvények vagyonbeli súlyának növekedése az elszorított árfolyamvesztés miatt egyébként feltehetően alatta maradt a szándékolt aránynövekedésnek.

³ Például a törvényi szabályozás a magánnyugdíjpénztárak számára 2000-től lehetővé teszi a külföldi befektetéseket, ezek részaránya minimális maradt (0,5%).

VI. Külső egyensúly

1. A nettó finanszírozási igény és kapacitás¹

Az ország külső finanszírozási igénye több, egymásnak ellentmondó hatás eredményeként alakult az év során. A magyar gazdaság dinamikus növekedését a kereslet egyensúlyi szempontból kedvező változása kísérte. Bár megindult a viszonylag magas importigényű felhalmozási kiadások lassú bővülése, a visszafogottabb lakossági fogyasztás hatására az összes belföldi felhasználás volumenbővülése elmaradt a GDP növekedési ütemétől. A növekedés exportvezérelt maradt. Az elmúlt években kiépült exportkapacitások bázisán a külső keresleti ciklus a vártnál is erőteljesebben érezte a kedvező hatását. A fundamentumokban végbement pozitív elmozdulás azonban nem volt elegendő ahhoz, hogy a külpiazi energiaárak tartósan magas szintje miatt elszenvedett árveszteséget ellensúlyozza. A nettó külföldi finanszírozási igény a GDP arányában elérte az 5,4%-ot, amiből mintegy 1,5%-ra tehető a cserearány romlás hatása. A romlás így a külkereskedelemben jelentkezett, miközben a külföldiek jövedelem kivonása érdemlegesen nem változott (lásd VI-1. táblázat).

A fizetésimérleg-statisztika alapján kalkulált folyófizetésimérleg-hiány kedvezőbb képet tükrözött, mint a külső finanszírozási pozíció,² részben azért is, mert a vámtisztikában regisztrált külkereskedelmi forgalom növekedését a fizetési mérleg csak időbeli késéssel követi.

A szektorok közötti jövedelemátrendeződésre a cserearány hatása meghatározó volt. A jövedelemtulajdonosok megtakarításait és nettó finanszírozási igényt/kapacitását a VI-2. táblázat szemlélteti.

A nagyobb külföldi forrásbevonás hátterében a magánszektor növekvő finanszírozási igénye állt, mivel a kedvezőtlen külpiazi árhátások e szektor relatív jöve-

¹ A jövedelemtulajdonosok megtakarítói magatartásának értékelése – a negyedéves Inflációs Jelentéssel összhangban – az inflációsúrt adatokra épült, az 1999. éves kiadványhoz hasonlóan. Az azt megelőző MNB éves jelentések a folyóáras pénzügyi megtakarításokat tartalmazták. Az infláció mértékének erőteljes változása azonban a jövedelemtulajdonosok megtakarítására különféle mértékben hat. Ezért a gazdasági szereplők pozícióváltozását operacionális szemléletben adjuk meg, ami könnyebben értelmezhető összefüggésben áll a reál gazdasági döntésekkel. Ez azt jelenti, hogy míg korábban a nettó pénzügyi vagyon inflációs értékvesztése miatti kompenzációt jövedelemként, illetve folyó megtakarításként számoltuk el, most csak a kamatok inflációs kompenzáció feletti részét tekintjük jövedelemnek, illetve a pénzügyi vagyon inflációs értékmegőrzés feletti részét megtakarításnak.

² A nettó finanszírozási igény a reál gazdaság eredményszámlájánál finanszírozási kapcsolatokat tükrözi, a folyó fizetési mérleg pedig jelenleg még pénzár alapú. A rezidensek és nem rezidensek közötti pénzmozgással nem járó tranzakciókat nem rögzíti, ugyanakkor előfordulhat, hogy közgazdasági értelemben átértékelődésnek tekinthető pénzáramokat tranzakcióként jelenít meg. Ezen túlmenően a reálfolyamatok és a pénzfolyamatok közötti időbeli eltolódás is lehet.

VI-1. táblázat Nettó finanszírozási igény a GDP százalékában

	1998	1999	2000
Nettó finanszírozási igény	-3,9	-4,0	-5,4
Cserearányhatás kiszűrésével számított igény	-4,4	-3,4	-4,0
Folyófizetésimérleg-hiány (hiány= „-“)	-4,8	-4,4	-3,3

VI-2. táblázat Megtakarítási és felhalmozási ráták* (inflációsúrt, a GDP százalékában)

	1996	1997	1998	1999
Bruttó hazai termék	100	100	100	100
Nettó jövedelemátutalások	-3,1	-4,0	-3,5	-3,4
Viszonylatlan átutalások	2,2	2,2	1,9	2,1
Rendelkezésre álló jövedelem	99,1	98,2	98,5	98,7
ebből: háztartások	70,0	70,8	70,5	70,1
vállalatok	16,9	16,0	16,5	15,1
államháztartás	12,2	11,4	11,5	13,5
Végző fogyasztás	72,3	72,4	74,0	73,5
ebből: háztartások	61,7	62,3	63,8	63,8
közösség	10,5	10,2	10,2	9,8
Bruttó nemzetgazdasági megtakarítás**	26,8	25,7	24,5	25,2
ebből: háztartások	8,3	8,5	6,6	6,3
vállalatok	16,9	16,0	16,5	15,1
államháztartás	1,6	1,2	1,4	3,8
Nettó tőketranszfer				
háztartások	0,5	0,2	0,2	0,4
vállalatok	0,8	1,4	1,3	1,5
államháztartás	-1,3	-1,6	-1,5	-1,9
Felhalmozás	27,7	29,7	28,5	30,6
ebből: háztartások	4,8	4,0	3,8	4,1
vállalatok	19,2	21,8	20,9	22,5
államháztartás	3,7	3,8	3,8	4,0
Nettó finanszírozási igény (-), kapacitás (+)				
külföld***	-0,9	-3,9	-4,0	-5,4
háztartások	4,1	4,7	3,0	2,6
vállalatok	-1,5	-4,4	-3,0	-6,0
államháztartás	-3,4	-4,3	-4,0	-2,1
Államháztartás nyugdíjreform hatása nélkül	-3,4	-4,0	-3,5	-1,6

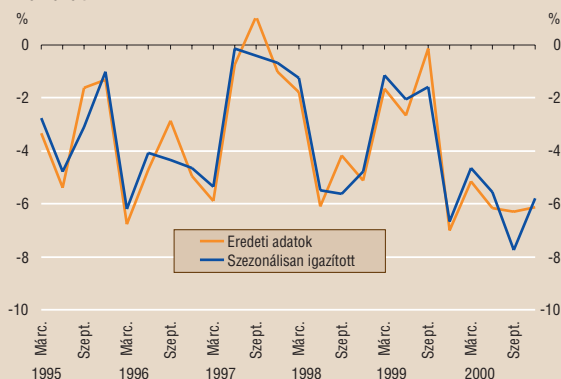
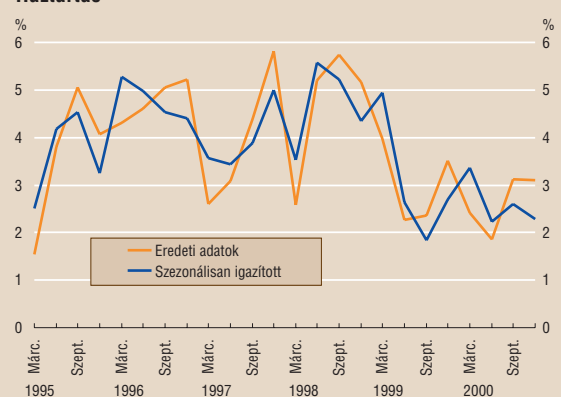
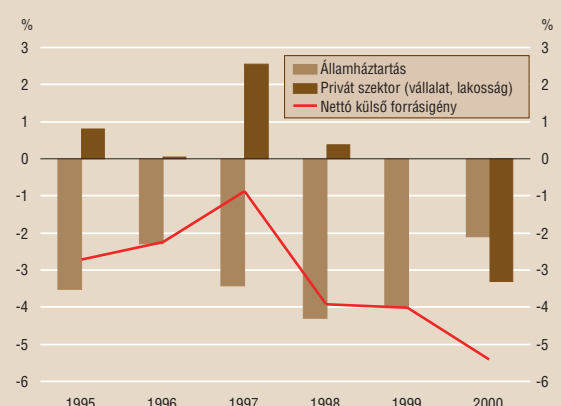
Megjegyzés: MNB-becslés. Kerekítésből eredően a részek összesenje a táblában szereplő összesentől eltérhet.

* A megtakarítások a kamatokba foglalt inflációs kompenzációt nem tartalmazzák. A háztartások megtakarításai nem tartalmazzák továbbá a pénzügyi eszközökön az átértékelődések hatását és a devizabetét-állományokon az árfolyamváltozásból eredő forinthatásokat. Az államháztartás (SNA szerkezetet közelítő) egyenlegében a kamatkidadások eredménysszámlájuk. Az ÁPV Rt. az államháztartás része. E módosítás és kisebb pontosítások miatt az államháztartás hiánya (és a vállalatok jövedelmi helyzete) a korábbi MNB-kiadványokban közöltektől visszamenőlegesen is megváltozott.

A külföldiek nettó pozíciója csak közelíti az eredménysszámlát, mert a kamat- és az osztalékfizetés a fizetési mérleggel azonos, azaz pénzforgalmi számlátü.

** Bruttó megtakarítás = rendelkezésre álló jövedelem (GDP-ből számított érték) mínusz végző fogyasztás (lakossági, közösségi fogyasztás). A rendelkezésre álló jövedelem tartalmazza az adott időszak bruttó hazai termék értékének és a külföld felé, illetve külföldről Magyarországra irányuló jövedelemtranszferet és viszonylatlan átutalások (fizetési mérleg szerinti) egyenlegének összegét.

*** Nettó finanszírozási igény/kapacitás = bruttó megtakarítás mínusz tőketranszferrel korrigált felhalmozás. A külföldi sor tükrözi a nemzetgazdaság külfölddel szembeni forrásigényét („-“ = forrásigény).

VI-1. ábra Inflációszűrt nettó finanszírozási igény (-) / nettó finanszírozási kapacitás (+)**Vállalat****Háztartás****VI-2. ábra** Nettó finanszírozási igény (-) / kapacitás (+) a GDP százalékában (inflációszűrt adatok, nyugdíjreform hatása nélkül)

delmi helyzetét rontották. Az államháztartás³ keresletszűkítő volt, és finanszírozási igénye a GDP %-ában közel 2 százalékponttal csökkent a vártnál magasabb inflációs többletbevétel miatt, amit a kiadási oldalon hasonló mértékű kifizetés-növekmény nem követett.

A magánszektoron belül a vállalkozói szektor finanszírozási keresletének erőteljes növekedését a háztartások nettó finanszírozó képességének romlása kísérte (lásd VI-1. ábra).

A vállalatok rendelkezésre álló jövedelme 2000-ben a GDP növekedésénél lassabb ütemben nőtt. E szektor gazdálkodási feltételeit érintette legerőteljesebben a világpiaci árarányokból eredő árvesztés. A cserearányromlás költségeket terhelő hatását a nominális bérköltség vártnál gyorsabb növekedése kísérte. Nőtt ugyan a vállalatok termelékenysége is, azonban az nem volt elegendő ahhoz, hogy az így felmerült többletköltséget ellentételezze. Ez részben belső szerkezeti hatásokra vezethető vissza. A piaci szereplők egy része (a nemzetközi várakozásokhoz hasonlóan) nem számolt a tartósan magas világpiaci energiaárakkal, az ebből eredő költségtér megvaladta várakozásait. A gazdaság azon szegmenseiben azonban, ahol az export volumene dinamikusan nőtt, ott a cserearányból adódó veszteséget ellentételezte a volumetöbblet.⁴

A GDP növekedésénél lassabban bővülő vállalati saját forrásokkal összhangban a vállalati beruházások dinamizmusa továbbra is mérsékelt maradt, amit a külföldi konjunktúra lassulására utaló jelek is befolyásolhattak. A vállalatok finanszírozási igénye a GDP arányában mintegy 3,0 százalékponttal nőtt annak ellenére, hogy megnőtt a vállalati beruházásokat támogató állami tőketranszferek szerepe. A finanszírozási kereslet növekedését a folyó áras felhalmozási kiadások GDP arányában 1,5 százalékpontot meghaladó növekedése okozta. Ennek háttérében több tényező együttes hatása jelent meg: (1) A beruházások növekedési ütemének visszafogottsága mellett nőttek a készletek. (2) A folyó áras felhalmozási kiadásokat kedvezőtlenül érintette az is, hogy míg 1999-ben a felhalmozási árindex a GDP-deflátornál kisebb volt, addig 2000-ben meghaladta azt.

A háztartások nettó finanszírozási kapacitása az év átlagában romlott, bár az év második felében a növekedés jelei mutatkoztak, ami azonban az előző év azonos időszakához képest stagnálást jelentett. A fogyasztás növekedése lassult, de a lakosság magatartását továbbra is az jellemezte, hogy fogyasztását erőteljesebben növelte rendelkezésre álló jövedelmeinek bővülésénél. A foglalkoztatottság növekedése, a reáljövedelmek és a gazdasági teljesítmény tartós emelkedése ugyanis erősítette a lakosság életfeltételei javulásába vetett bizalmát. Erre utal a lakossági hitelek növekedése is.

A pénzpiacok fejlődése ugyancsak hozzájárult ahhoz, hogy a háztartások pénzügyi eszközei egyre inkább átrendeződtek a mainál magasabb adósság/jövedelem aránnyal jellemezhető portfólió irányába. Mindez fékezte a lakosság nettó pénzügyi megtakarítását.

Az állam szigorító magatartása rendelkezésre álló jövedelmének 2000. évi növekedésében is megjelent. Az adóbevételek, nettó kamatfizetések és folyó jövedelemtranszferek egyenlege oly mértékben javult, hogy a tőketranszferek beruházásokat növelő szerepe ellenére is csökkent az államháztartás finanszírozási igénye.

³ Az ÁPV Rt. az államháztartás része, míg a korábbi kiadványokban a vállalati szektorban szerepelt. A változtatást indokolta, hogy az ÁPV Rt. kvázi fiskális tevékenységet folytat, és a hivatalos statisztika (KSH) is az államháztartás részeként kezeli. Az ÁPV Rt. a privatizációs bevételek szűkülésével kötelezettségeit egyre nagyobb arányban teljesíti a központi költségvetésből kapott átutalásokból.

⁴ Erre utalnak a legnagyobb feldolgozóipari cégek helyzetét és kilátásait értékelő TÁRKI-felmérések.

nye.⁵ Ez azonban csak részben mérsékelte a magánszektorban a cserearányromlás miatt megnövekedett (folyóáras) finanszírozási keresletét és megnőtt az ország finanszírozási igénye (lásd VI-2. ábra).

Az éves átlagtól azonban a negyedévi változások jelentősen eltértek. A gazdaságot olyan eltérő külső és belső hatások érték 1999 és 2000-ben, amelyek az állam és a magánszektor közötti jövedelemeloszlás mértékében ingadozásokat okoztak. Az országot 1999 első felében sújtó természeti katasztrófák, majd a jugoszláv háború együttes hatása, valamint a külső kereslet erőteljes mérséklődésének a veszélye a megszokottól eltérő szezonális mozgásokat eredményezett a jövedelemeloszlásban. Az év során azonban a negatív tényezők egy része átmenetinek bizonyult, a privát szektor gyorsan alkalmazkodott a megváltozott körülményekhez és az év során az államháztartás is folyamatosan lefelé korrigálta finanszírozási keresletét. Mindez módosította a lakosság és a vállalatok jövedelemhelyzetét az év folyamán, s a jövedelmek átrendeződéséhez vezetett. A helyzet 1999-ben az év eleji aggasztó jelek ellenére stabilizálódott. A második félévben mind egyensúlyi, mind a gazdasági növekedés szempontjából kedvező fordulat következett be. Az éven belüli változások iránya 2000-ben eltért az előző évitől. A vállalatokat sújtó cserearány-veszteség folyamatosan nőtt az év során, és csak az utolsó negyedévben enyhült. Az államháztartás az év egészét tekintve keresletvisszafogó volt, de az év során a szigor negyedévről-negyedévre enyhült. Mindez azzal járt, hogy az év első felében a privát szektor nettó finanszírozási igénye a GDP arányában nőtt, annak ellenére, hogy a beruházás és a fogyasztás dinamizmusa mérséklődött. Az év végén fordulat következett be: (1) a költségvetés expanzívra vált, nőtt a vállalatok pénzügyi helyzetét javító tőketranszferek szerepe, (2) mérséklődött a külföldi árány változásokból eredő, a vállalatok jövedelmességét rontó hatás. Mindezt figyelembe véve, az év végén a magánszektor finanszírozási kereslete mérséklődött, annak ellenére, hogy vásárlásai nőttek. Ugyanakkor az államháztartás finanszírozási igényét a bővülő állami jövedelemátutalások és a növekvő beruházási kiadások megemelték. Az utolsó negyedévben így megnőtt az ország külföldi forrásigénye.

Az évközi hullámzások az év egészének jövedelemszerkezetét olyan mértékben módosították, hogy átmeneti törés következett be a korábbi éveket jellemző tendenciában (lásd VI-3. táblázat), amely szerint az államháztartás jövedelemarányának⁶ mérséklődése mellett nőtt a vállalati saját források súlya.

2. A folyó fizetési mérleg és finanszírozása

 A folyó fizetési mérleg hiánya az előző évhez képest mind nominálisan, mind a GDP százalékában jelentősen javult: a 2000. évi 1620 millió euró deficit 355 millió euróval alacsonyabb az 1999. évinél, míg a GDP arányos hiány

⁵ A nyugdíjreform 1998-ban a GDP 0,3%-ával rontotta az államháztartás egyenlegét, 1999–2000-ben pedig évi 0,5%-kal.

⁶ A jelenlegi módosulások azonban nem hasonlíthatók össze a kilencvenes évek elejére jellemző erőteljes, belső szerkezeti átrendeződésekkel. Az 1990–1996 közötti évek alapvető változásokat hoztak a lakosság, a vállalatok és az államháztartás jövedelmi helyzetében. A piacgazdaságra való áttérés, a pénzügyi források hatékonyabb felhasználását szolgáló piacorientált reformok, a fiskális és monetáris kiigazítások növelték a gazdaság hatékonyságát és egyúttal érezhetően hatottak a jövedelemeloszlásra. Erőteljesen nőtt a jövedelmek differenciálódása, ami befolyásolta a gazdasági szereplők addigi megtakarítási szokásait.

VI-3. táblázat A bruttó rendelkezésre álló jövedelem megoszlása
(inflációszűrt adatokból számított értékek)

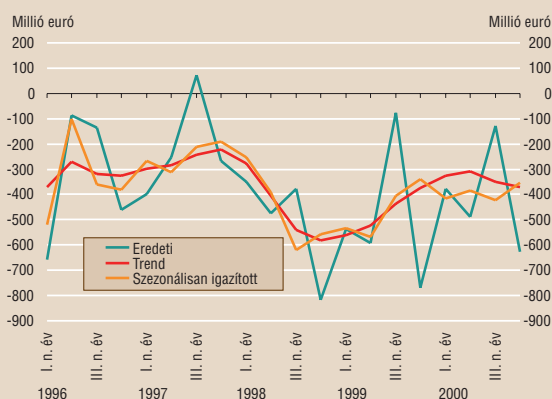
	%					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bruttó megtakarítás	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Lakosság	75,3	73,5	70,7	72,1	71,6	71,0
Vállalat	12,4	13,7	17,1	16,3	16,8	15,3
Privát szektor	87,6	87,2	87,7	88,4	88,3	86,3
Államháztartás	12,4	12,8	12,3	11,6	11,7	13,7
Bruttó megtakarítás a GDP százalékában	21,2	25,0	26,8	25,7	24,5	25,2
GDP-volumenindex	1,5	1,4	4,6	4,9	4,2	5,2

Megjegyzés: MNB-becslés.

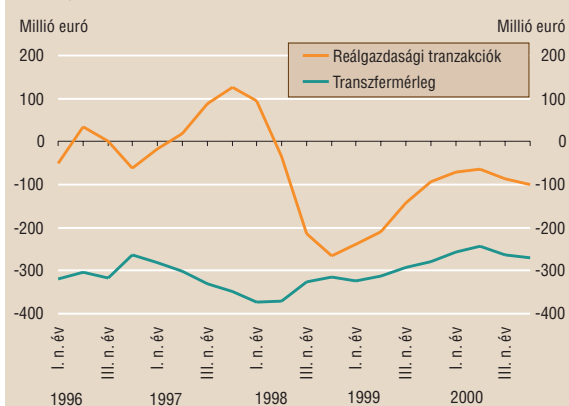
VI-4. táblázat A folyó fizetési mérleg alakulása

	Millió euró		
	1999	2000	Változás
(1) Áruk	-2 054	-2 296	-242
– Bevétel (export)	20 521	27 560	7038
– Kiadás (import)	22 575	29 855	7280
(2) Szolgáltatások	1 315	1 939	625
– Idegenforgalom, egyenleg	2 078	2 533	455
– Egyéb szolgáltatások, egyenleg	-763	-593	170
(3) Jövedelmek	-1 557	-1 705	-149
– Adósságképző befektetéseken, egyenleg	-700	-823	-123
– Nem adósságképző befektetéseken, egyenleg	-857	-883	-26
(4) Folyó átutalások	320	442	121
Folyó fizetési mérleg (=1+...+4)	-1 975	-1 620	355

VI-3. ábra A folyó fizetési mérleg alakulása



VI-4. ábra A reálgazdasági tranzakciók és a transzfermérleg trendje



4,4%-ról 3,3%-ra⁷ mérséklődött. A GDP-arányos 1,1 százalékpontos javulást nagyjából egyenlő mértékben eredményezte a GDP növekedése, illetve a hiány nominális csökkenése. Ez utóbbi annak tulajdonítható, hogy a szolgáltatásforgalom és a folyó (egyoldalú) átutalások aktívumának együttes növekedése az év egészében számottevően meghaladta az áruforgalom és a jövedelemátutalások kiadási többletének növekményét (lásd VI-4. táblázat).

A negyedéves trendek alakulását alapul véve azonban 2000 utolsó két negyedében a szolgáltatások egyenlegének javulása már nem tudta ellensúlyozni az áruforgalom és a jövedelemátutalások növekvő hiányát, így a folyó fizetési mérleg trendjének javulása a harmadik negyedévben megtört, és visszafogott csökkenést mutatott az év végéig (lásd VI-3. ábra).

A folyamatosan növekvő külső kereslet 2000-ben az exportvolumen 20% fölötti növekedését eredményezte, amit az első félévben az importvolumen ettől elmaradó növekedése kísért. A második félévben azonban, bár a külső kereslet továbbra is kedvezően alakult, a belföldi felhasználás dinamizálódása az importvolumen az exportét meghaladó növekedéséhez vezetett. Ehhez járult az olajár-emelkedés miatti, éves szinten 2,7%-os cserearány-vesztesség.

A szolgáltatások körében az idegenforgalom egyenlegének javulása töretlen volt, és ezt az év első felében az idegenforgalmon kívüli szolgáltatások egyenlegének javuló trendje is erősítette. Ez utóbbi azonban az év második felében már visszaeső tendenciát mutatott, s bár a szolgáltatások egészének trendje az év végéig enyhén javuló maradt, már nem tudta ellensúlyozni az áruforgalmi trend, valamint a jövedelemátutalások trendjének hanyatlását.

Míg az első félévben mind a reálgazdasági tranzakciók, mind a jövedelemtranszferek a külső egyensúly javulása irányában hatottak, addig a második félévben ez a trend megtört (lásd VI-4. ábra). A reálgazdasági tranzakciókban a második félévben a hiány növekedésnek indult, és a jövedelemtranszferek egyenlege sem javult tovább. Ez utóbbin belül a nem adósságjellegű befektetésekre kapcsolódó átutalások kiadási többletének egyenletes növekedése 2000 második felében megállt, sőt javulás⁸ mutatkozott. Ez a trendfordulás – a külföldi tulajdonosok jövedelmének mérséklődő dinamikája mellett – utalhat arra is, hogy egyre több vállalkozás realizál repatriálásra szánt jövedelmet, megváltoztatva ezzel a jövedelemátutalások szezonálisitását. Az adósságjellegű befektetések utáni jövedelemátutalások 1999 folyamán csaknem végig javuló trendje 2000 második felétől megfordult, és enyhe növekedésnek indult (lásd VI-5. ábra). A transzfermérleg javuló trendjének ellaposodásához a tradicionálisan aktívumot mutató viszonzatlan átutalások trendjének második félévi mérséklődése is hozzájárult.

A jövedelemfolyamatok évközi alakulását lényegesen befolyásolta, hogy a nem adósság jellegű befektetések utáni profitátutalás a korábbi évekhez viszonyítva egyenletesebb lefolyású volt. Míg az előző években a június és december havi

⁷ A külső egyensúlyra és az adósságra vonatkozó GDP, illetve áru- és szolgáltatásexport arányos mutatókat euróban kifejezett adatokból számoljuk. Tekintettel arra, hogy a különböző devizákban denominált áramlásokat és állományokat havi átlag-, illetve hó végi középárfolyamokon keresztül számoljuk át közös valutára (euróra), ezért bizonyos fokú keresztárfolyam-hatást tartalmaznak.

⁸ A nem adósságjellegű befektetésekre kapcsolódó átutalások esetében a kiadási többlet növekedése nem feltétlenül negatív megítélésű folyamat: azt jelzi, hogy a Magyarországon megtelepült működőtőke-beruházások termőre fordultak, és eredményesen működnek. Ennyiben a trendvonal emelkedését nem kimondottan szerencsés javulásnak nevezni, noha az pozitív hozzájárulást jelent a folyó fizetési mérleg egyenlegéhez.

jövedelemkivonás határozta meg az éves profittranszfer nagyságát, 2000-ben ettől eltérő szezonális mutatókhoz, és az év folyamán egyenletesebbé vált a külföldiek osztalékátutalása. A nem adósság jellegű jövedelmek GDP arányában 0,1%-kal alacsonyabb nettó kiadása úgy alakult ki, hogy némileg csökkent az osztalék-kifizetés. A fizetési mérleg pénzforgalmi szemléletben készül, így a profitátutalások a tényleges banki tranzakciókat tartalmazzák. Ennek következtében az osztalékátutalás nagyságát döntő részben az előző évben megtermelt jövedelmek határozzák meg. A vállalatok 1999. évi adóbevallásaiból arra következtethetünk, hogy a külföldiek adózott eredménye nem nőtt kiugróan, jóváhagyott osztalékuk pedig változatlan maradt.

A korábbi években a külföldiek tulajdoni hányadának ugrásszerű növekedése következtében évről-évre jelentősen nőtt a külföldiek adózott eredménye, valamint jóváhagyott osztalékuk és a hazautalt profit nagysága. A külföldi tulajdonosoknál 1999-ben már nem jelentkezett a nemzetgazdasági átlagot meghaladó eredménynövekedés. A jóváhagyott osztalék pedig becsléseink alapján az eredménynövekedésnél is kisebb mértékben növekedett. A nettó működőtőkehez kapcsolódó jövedelemkiáramlás mértékét 2000-ben kismértékben csökkentette, hogy a magyar rezidensek külföldi tőkebefektetései után hazautalt osztalék nagysága is már megközelítette a GDP 0,1%-át.

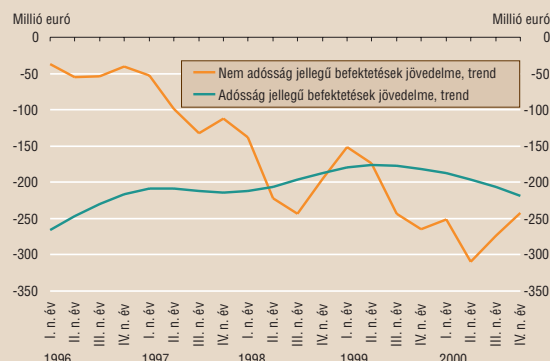
Az adóssághoz kapcsolódó jövedelemátutalások nettó 120 millió euró növekményéből 45 millió eurót tett ki a magánszektor adóssága utáni többletkiadás, aminek több mint fele a tulajdonosi hitelek utáni kamatkiadás növekménye volt. Az előző év tendenciájával ellentétben 2000-ben a kormányzat és az MNB nettó kamatkiadása 75 millió euróval növekedett. Miközben a devizában denominált adósság csökkenésével párhuzamosan a devizakamat-kifizetések mérséklődtek, a forintban denominált állampapírok utáni kamatfizetések növekedtek, ugyanis a külföldiek kezében lévő magyar állampapírok állománya éves átlagban mintegy 1 milliárd euróval nőtt.

A folyó fizetési mérleg 1999-hez viszonyított javulásához a viszonytalan folyó átutalások egyenlegének 120 millió eurós növekménye is hozzájárult. Ebben csak kisebb szerepet jutott az Európai Unióból származó kormányzati transfereknek, a növekedés sokkal inkább a vállalati és a lakossági átutalások alakulásához köthető.

A folyó fizetési mérleg 2000. évi hiányának csak csekély hányadát finanszírozta a nettó nem adósságképző tőkebeáramlás, így a finanszírozás nagy része adósságjellegű nettó tőkebeáramlás formájában történt (lásd VI-5. táblázat). Ez jelentős változást jelentett a finanszírozás szerkezetében 1999-hez képest, amikor a nettó nem adósságjellegű tőkebeáramlás még jelentősen meg is haladta a folyó fizetési mérleg hiányát, miközben az adósságcsatornán nettó tőkekiáramlás ment végbe.

A finanszírozás szerkezetének megváltozását több ok idézte elő. A nem adóssággeneráló finanszírozáson belül a közvetlen befektetésnek minősülő magyarországi részvénybefektetések korábban évről-évre meghaladták a GDP 3%-át, 2000-ben azonban az 1,5 milliárd euró a GDP 2,9%-át érte csak el. Igaz, ebben szerepet játszott egy viszonylag jelentős tranzakció, mely mögött egy magyar leányvállalat üzletrészesének külföldi tulajdonosától való visszavásárlása áll, amely a beáramlás nagyságát csökkentette. A 2,9%-os GDP arányos beáramlás még így is jelentősnek minősül nemzetközi viszonylatban, ráadásul privatizációs bevétel nélkül állt elő. A rezidens vállalkozások által külföldön megvalósított közvetlen befektetések, amelyek 1998 kivételével a GDP 1%-a alatt (1997: 0,5%, 1999: 0,6%)

VI-5. ábra Adóssághoz és nem adóssághoz kapcsolódó jövedelmek alakulása*



* Adóssághoz kapcsolódó jövedelmek, egyenleg = kamat- és kamatjellegű fizetések, egyenleg. Nem adóssághoz kapcsolódó jövedelmek, egyenleg = a tulajdonosi hitelek felüli közvetlen tőkebefektetések jövedelmeinek és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő portfólióbefektetések jövedelmeinek együttes egyenlege.

VI-5. táblázat A folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozása

	Millió euró		
	1999	2000	Változás
(1) Folyó fizetési mérleg hiánya	1975	1620	-355
(2) Összes finanszírozás	2200	1405	-796
– nem adósság jellegű (=2b.1+2c.1)	2457	173	-2284
– adósság jellegű (=2a+2b.2+2c.2)	-257	1232	1489
(2a) MNB és kormányzat (=2a.1+2a.2)	-1023	-343	679
(2a.1) Hitelforgalom	1219	815	-404
– ebből állampapírok	601	1132	531
(2a.2) Nemzetközi tartalékok	-2242	-1158	1083
(2b) Magánszektor (=2b.1+2b.2)	1588	517	-1072
(2b.1) Részvényforgalom	1141	-664	-1806
– Hitelintézetek	182	28	-154
– Vállalkozói szektor	959	-692	-1651
(2b.2) Hitelforgalom	447	1181	734
– Hitelintézetek	116	1236	1120
– Vállalkozói szektor	331	-55	-386
(2c) Közvetlen tőkebefektetések (=2c.1+2c.2)	1635	1232	-403
(2c.1) Részvény és tulajdonosi részesedés	1316	837	-479
– Magyarországon	1552	1458	-94
– Külföldön	-236	-621	-385
(2c.2) Tulajdonosi hitelek	319	394	76
– Magyarországon	321	376	55
– Külföldön	-2	18	21
(3) Tőkemérleg	31	298	267
NEO (=1-2-3)	-256	-83	174

Keretes írás VI-1.

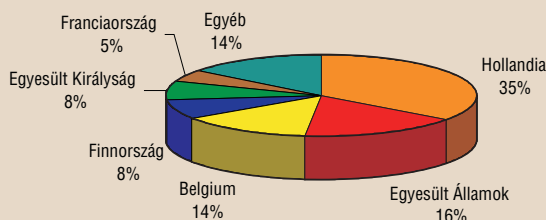
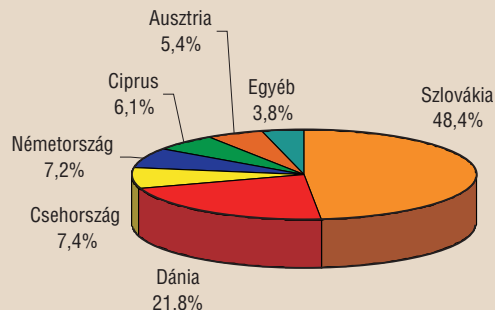
A tulajdonosi hitelek is magában foglaló külföldi közvetlen tőkebeáramlás 2000-ben 1,8 milliárd eurót tett ki, ami a GDP 3,7%-ának felelt meg, valamelyest alulmúlva az 1999. évi 4,1%-ot. A külföldi működőtőke túlnyomó része (81%-a) az Európai Unióból érkezett. Ugyanúgy, mint egy évvel korábban, Hollandia volt a legjelentősebb befektető, amelyet az Egyesült Államok és Belgium követett. A hagyományosan erős befektetői pozíciót kivívó Németország súlya egy jelentős rezidens leányvállalati saját részvény-vásárlás miatt 2000-ben jelentéktelen volt. Ugyancsak a lista végére szorult két, korábban nagyobb súllyal szereplő ország, Ausztria és Olaszország is. A külföldi közvetlen befektetésben érintett (alapított, megvásárolt) hazai vállalkozások ágazati megoszlása alapján a szolgáltatások dominanciája 2000-ben is folytatódott, különösen az ingatlanügyletek és a gazdasági szolgáltatások, a kereskedelem, valamint a távközlés területén. A feldolgozóipar részesedése 30% alatt maradt, a legjelentősebb befektetések a villamos gépek és műszerek gyártásában és az élelmiszeriparban történtek. A működőtőke-beáramlás szerkezete gyakorlatilag megegyezik a fejlett országok közötti működőtőke-áramlások ágazati szerkezetével, ami arra utal, hogy a Magyarországot érintő működőtőke-befektetések már a világ gazdasági növekedés motorját jelentő globalizációs folyamatokba illeszkednek, nem pedig a korai, az ország viszonylagos lemaradottságából származott lokális előnyökön alapulnak (lásd VI-6. táblázat).

VI-6. táblázat Ágazati szerkezet

	Beáramló	Kiáramló
	közvetlen befektetések	
Feldolgozóipar	27,4	59,7
Élelmiszer	6,1	0,1
Vegyipar	3,5	54,7
Gépgyártás	12,6	0,0
Egyéb	5,2	4,8
Szolgáltatások	64,3	37,5
Építőipar	1,5	0,3
Kereskedelem	18,5	20,6
Ingatlanbefektetés és gazdasági szolgáltatás	21,6	9,5
Szállítás, távközlés	11,5	0,0
Pénzügyi tevékenység	8,1	0,0
Egyéb	3,1	7,0
Nem besorolt	8,3	2,9

VI-6. ábra

A legjelentősebb működőtőke-befektetők Magyarországon

**A magyar működőtőke-befektetések fő célországai**

nem az internacionalizáció első fokozatába éppen csak belépett országéhoz hasonlított. Az utóbbi évek adataiból kirajzolódó fejlődési pálya arra utal, hogy Magyarország a kifelé irányuló működőtőke-befektetések révén is mindinkább részesévé válik a globalizációs folyamatoknak (lásd VI-6. ábra).

maradtak, 2000-ben már a GDP 1,3%-át érték el, noha a 0,6 milliárd euró csaknem fele egyetlen cég (a MOL) külföldi beruházási tevékenységéhez kapcsolódott.⁹ Az 1999. évi visszaesés után a rezidens cégek külföldi közvetlen befektetései élenkül-ni kezdtek, bár e befektetések jelentős része mögött továbbra is végső soron külföldi befektetők (a birtokukban lévő magyar leányvállalatok) döntése húzódik meg. Mindez azt jelenti, hogy nettó módon a közvetlen befektetések kisebb mértékben járultak hozzá a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozásához 2000-ben, mint 1999-ben (a közvetlen befektetésekkel kapcsolatban lásd még *Keretes írás VI-1.*).

A nem adóssággeneráló finanszírozás volatilisabb komponensének számít a portfólióbefektetés célzatú nettó részvényvásárlás. A rezidensek nettó külföldi részvényvásárlásai a javuló befektetési lehetőségek, többek között a tranzakciós költségek csökkenése miatt 2000-ben jelentős emelkedést mutattak: a 164 millió euró a GDP 0,3%-ának felelt meg. Ennél lényegesebb fordulat volt azonban az, hogy az első negyedévet leszámítva a külföldi befektetők a magyar részvények nettó eladóivá váltak, összességében 500 millió euró magyar részvényt adtak el a rezidenseknek az év folyamán, szemben az 1999. évi 1,1 milliárd euró nettó beáramlással. A két év között tehát egyenlegében jelentős különbség mutatkozott. Ennek fő okai között az alábbiakat lehet megemlíteni: (1) az előző évvel ellentétben, 2000-ben nem történt számottevő privatizáció, ami a portfólió-részvényvásárlásokat ösztönözhetné volna; (2) elsősorban az év első két negyedévében a külföldiek tulajdonában lévő rezidens leányvállalatok nagy mértékben vásároltak saját részvényeikből külföldi anyacégüktől; (3) az amerikai tőzsdén először a technológiai részvények gyengélkedése, majd a gazdaság egészének lassulása a világ legtöbb országában inkább az állampapírok felé terelte a befektetőket; (4) a költségvetés beavatkozása egyes tőzsdén jegyzett nagyvállalatok (különösen az energetikai és a gyógyszeripari cégek) árképzésébe konfliktusok forrása lett, ami hatott a külföldi befektetőkre, s végül (5) a vállalati eredmények a várakozások alatt maradtak. Végeredményben 2000-ben a külföldiek részesedése a BÉT részvénypiacán az 1999. év végi 79,2%-ról 70,7%-ra, gyakorlatilag az 1998. évi szintre esett vissza. Mindezt jelentős árfolyamesés kísérte.

A folyó fizetési mérleg hiányától jóval elmaradó nettó nem adóssággeneráló tőkebeáramlás miatt a nettó adósságjellegű külföldi forrásbevonás 1,2 milliárd eurót ért el. Az MNB és a kormányzati szektor a korábbi években elkezdődött folyamatoknak megfelelően továbbra is nettó törlesztő volt külfölddel szemben. Az állampapírok piacán az év folyamán végig jelentős külföldi befektetői kereslet mutatkozott, melynek következtében 2000 végére már a teljes állampapír-állomány 15%-a volt a nem rezidensek tulajdonában, s ez lehetővé tette a devizában fennálló adósság további csökkentését, miközben a nemzetközi tartalékok is (tranzakciós alapon) 1,1 milliárd eurót meghaladóan nőttek.

A magánszektoron belül a hitelintézetek az év egészét tekintve jelentős, 1,2 milliárd euró forrásbevonást hajtottak végre, míg a vállalkozói szektor inkább nettó törlesztő volt. Ez a szereposztás azonban mindkét szektor esetében elsősorban az év első időszakát jellemezte. Az év második felében, s különösen az utolsó negyedévben a hitelintézeti szektor külföldi forrásbevonása jelentősen mérséklődött, míg a vállalkozói szektor nettó törlesztőből nettó forrásbevonóvá vált. A folyamatot egyrészt a hitelintézeteknek az első félévben megnyilvánuló forint melletti spekulációja, másrészt a vállalkozói szektornak az év mindkét felében érvé-

⁹ Lényegében e tranzakció pénzügyi teljesítésének időzítése miatt állt elő az a helyzet, hogy az összes rezidens cég által végrehajtott külföldi közvetlen befektetés kétharmada az utolsó negyedévben jelent meg a statisztikában.

VI-7. táblázat A nettó nemzetközi befektetési pozíció

	Milliárd euró		
	1999. dec.	2000. dec.	Válto- zás
Nettó adósság pozíció (=1-2)	-30,4	-31,2	-0,8
– nem adósság (=1a.1+1b.1–2a.1–2b.1)	–19,1	–19,0	0,1
– adósság (=1a.2+1b.2+1c+1d–2a.2–2b.2–2c)	–11,4	–12,2	–0,9
(1) Külfölddel szembeni követelések (=1a+...+1d)	19,1	23,0	3,8
(1a) Közvetlen tőkebefektetések külföldön	1,6	2,2	0,6
(1a.1) Részvény és tulajdonosi részesedés	1,4	1,9	0,6
(1a.2) Tulajdonosi hitelek	0,2	0,2	0,1
(1b) Portfólióbefektetések	1,2	1,7	0,4
(1b.1) Részvény	0,1	0,2	0,2
(1b.2) Adósság jellegű instrumentumok	1,2	1,4	0,3
(1c) Egyéb követelések	5,6	7,1	1,5
(1d) Nemzetközi tartalékok	10,8	12,1	1,3
(2) Külfölddel szembeni tartozások (=2a+...+2c)	49,6	54,2	4,6
(2a) Közvetlen befektetések Magyarországon	19,1	21,3	2,2
(2a.1) Részvény és tulajdonosi részesedés	16,2	17,9	1,7
(2a.2) Tulajdonosi hitelek	2,9	3,4	0,5
(2b) Portfólióbefektetések	16,9	16,2	–0,8
(2b.1) Részvény	4,3	3,2	–1,1
(2b.2) Adósság jellegű instrumentumok	12,6	13,0	0,3
(2c) Egyéb befektetések	13,5	16,7	3,2
KIEGÉSZÍTŐ ADATOK			
(M) Külföldiek által tartott állampapírok	1,7	2,8	1,0
Bruttó külföldi adósság* (=2b.2+2c–M)	24,4	26,9	2,5
Nettó külföldi adósság* (=2b.2+2c–M–1b.2–1c+1d)	6,9	6,3	–0,6

*Külföldiek által tartott állampapírok és tulajdonosi hitelek nélkül.

nyesülő devizahitel-kereslete határozta meg. Ez utóbbi az év első szakaszában még a kereskedelmi bankokon keresztül valósult meg: a belföldi pénzintézetek vonták be a devizaforrást, és azt hitelként folyósították a rezidens vállalkozások részére, amelyek ezek jelentős részét külföldi kereskedelmi bankoknál tartott számláikon helyezték el megnövekedett külkereskedelmi ügyleteik és tervezett külföldi közvetlen befektetéseik finanszírozására. Amikor a jegybank az év közepén a kereskedelmi bankok nyitott devizapozíciójának bővülését túlzottnak tartva, szankciókat helyezett kilátásba, a hitelintézetek fokozatosan mérsékeltek a külföldi forrásbevonást. Ezzel egyidejűleg azonban felerősödött a vállalkozói szektor közvetlen külföldi hitelfelvétele. Az év egészében e forgalmak egyenlegként 1,2 milliárd euró külföldi forrásbevonásra került sor. Ez volumenében csaknem megegyezett a teljes nettó adósságjellegű finanszírozással, ugyanis a közvetlen befektetésekhöz tartozó tulajdonosi hitelek körében bekövetkezett közel 400 millió euró beáramlás nagyjából kiegyenlítette az MNB és a kormányzat már említett nettó törlesztésének mértékét.

3. A nemzetközi befektetési pozíció (IIP)

A gazdaság külfölddel szembeni követelései és tartozásai nem adósság és adósság jellegű instrumentumokban testesülnek meg. A külfölddel szembeni valamennyi instrumentumban egy időpontban fennálló pozíciók összege az adott gazdaság nettó nemzetközi befektetési pozíciója, melynek jelentőségét az adja, hogy változásának a tranzakciókhoz köthető része megegyezik a folyó fizetési mérleg és a viszonzatlan tőkeátutalások (a tőkemérleg) egyenlegével.

A magyar gazdaság nettó nemzetközi befektetési pozíciója 2000 végén 31,2 milliárd euró nettó külföldi tartozást mutatott, ami a GDP 63%-ának felelt meg, az 1999. év végi 30,4 milliárd euró tartozás GDP arányos 67,3%-ával szemben. A nettó külföldi tartozásból 19 milliárd euró nem adósság instrumentumban, 12,2 milliárd pedig adósságban testesült meg (lásd VI-7. táblázat).

A külfölddel szembeni nem-adósságban megtestesülő nettó befektetési pozíció az év folyamán alig módosult, bár egyes elemeiben jelentős változások történtek. A rezidens vállalkozások külföldi közvetlen részvénybefektetéseit jelentősen nöttek 2000 folyamán. Az euróban kifejezett állományt az év első időszakában a keresztárfolyam-változások növelték, míg az év vége felé a jelentősen megnövekedett állományra csökkentően hatottak. Így az év egészében a keresztárfolyamhatás csaknem semleges volt. Ez magyarázza azt, hogy az állomány növekedése a finanszírozási résznél említett 600 millió euróval megegyező nagyságú volt.

A rezidensek portfólió-részvénybefektetéseinek állománya az év folyamán szinte megháromszorozódott, miután a javuló befektetési lehetőségek, továbbá a budapesti tőzsde gyengélkedésére válaszul mind több rezidens befektető fordult külföldi részvények felé. A külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetések formájában birtokolt részvényállománya ugyancsak jelentősen nőtt: a 2000. végi 17,9 milliárd euró a GDP 36,2%-át érte el. A portfólióbefektetésként külföldiek kezében lévő magyar részvények állománya azonban nagy mértékben (4,3 milliárdról 3,2 milliárd euróra) csökkent, amit mintegy felerészben a külföldiek nettó részvényeladása (vö. a finanszírozásnál írottakkal) magyaráz, illetve a magyar részvényekre többé-kevésbé folyamatosan jellemző árfolyamesés. A nem adósságban megtestesülő együttes külföldi tartozás 2000 végére euróban kifejezve va-

lamivel kevésbé nőtt 1999 végéhez képest, mint a nem adósságban fennálló külföldi követelések állománya. Ez eredményezte a nem adósságban megtestesülő nettó nemzetközi befektetési pozíció enyhe javulását.

Az adósságban megtestesülő külfölddel szembeni nettó pozíció viszont a nettó külföldi tartozásállomány növekedése miatt módosult. A pozíció változása 1999-hez hasonlóan 2000-ben is a követelések és a tartozások egyaránt magas növekedése mellett valósult meg. A külfölddel szembeni adósságjellegű követelések között jelentős volt az egyéb követelések növekedése, ami a vállalkozói szektor magyar hitelintézeti rendszeren kívül elhelyezett rövid lejáratú betéteinek növekedéséből, illetve éven túli lejáratú, a külkereskedelmi ügyleteket finanszírozó követeléseinek növekedéséből állt. A portfóliókövetelések szerényebb növekedése mögött az állt, hogy az év közben magas, nem realizált nyereséget mutató derivatív pozíciók egy részének piaci értéke év végére csökkent, illetve a pozíciók egy jó része zárásra került. A rezidens vállalkozások által külföldre nyújtott tulajdonosi hitelek év közben lényegében stagnáltak, állományuk változása inkább egyéb állományváltozásokhoz és nem tranzakciókhoz kötődött. Egészében a külfölddel szembeni adósságtípusú követelések 3,1 milliárd euróval nőttek.

Tartozásoldalon a finanszírozásnál már említetteknek megfelelően a hitelintézeti és a vállalkozói szektor ügyletei, továbbá a Magyar Nemzeti Bank rövid forrásbevonása eredményezte az egyéb tartozások 3,2 milliárd euró növekedését, bár ebben már jelentősebb keresztárfolyam-hatás is szerepet játszott. A portfólió-tartozások csak a külföldiek által tartott állampapírok állományának gyarapodása miatt növekedtek, a viszonylag alacsony szuverén hitelfelvétel miatt a devizában denominált állomány még csökkent is. A tulajdonosi hitelek állománya az év folyamán 0,5 milliárd euróval, a GDP csaknem 7%-ára nőtt, így a Magyarországon részvényben és tulajdonosi részesedésben megtestesült külföldi közvetlen befektetések állományával együtt már a GDP 43%-át érte el.

A jegybank rendszeres publikációiban a külföldi adósság nem tartalmazza sem a közvetlen befektetések körébe tartozó tulajdonosi hiteleket, sem a külföldiek által tartott forintban denominált kormányzati értékpapírokat, tekintettel arra, hogy ezeket jellemzően más megfontolások mozgatják, mint az egyéb, a külső eladósodottság megítélését inkább befolyásoló adósságelemeket. Mivel a külfölddel szembeni követeléseken belül a tulajdonosi hitelek, illetve a forintkövetelések súlya jelentéktelen, a külföldi tartozásokon belül azonban magas, így 2000-ben – 1999-hez hasonlóan – ismét egyszerre jelentkezett a nettó külföldi devizaadósság csökkenése és a bruttó külföldi devizaadósság számottevő növekedése. A nettó külföldi devizaadósság az egy évvel korábbi 6,9 milliárdról 2000 végére 6,3 milliárd euróra csökkent, (ebből a keresztárfolyam-hatás –130 millió euró) a bruttó azonban 24,4 milliárdról 26,9 milliárd euróra nőtt (itt az árfolyamváltozás 480 millió eurót jelentett). A külföldi adósság szektorális megoszlásából (lásd VI-8. táblázat) látható, hogy az MNB és a kormányzat 2000 végére már nettó hitelezői pozícióba került a külfölddel szemben, ami a devizaadósság egy részének forintban történő megújítását célul kitűző adósságmenedzselési stratégia sikerét is jelzi.

A bruttó külföldi adósság a magánszektor esetében 2000 végére 23,7%-kal nőtt, míg az MNB és a kormányzat bruttó külföldi adóssága még csökkent is. Így a bruttó külföldi adósság már mintegy fele-fele arányban oszlott meg az MNB és a kormányzat által alkotott közösségi szektor, illetve a magánszektor között. A nettó külföldi adósságon belül pedig, amint fentebb írtuk, az MNB és a kormányzat

VI-8. táblázat A külföldi adósság * fő nemzetgazdasági szektorok szerint

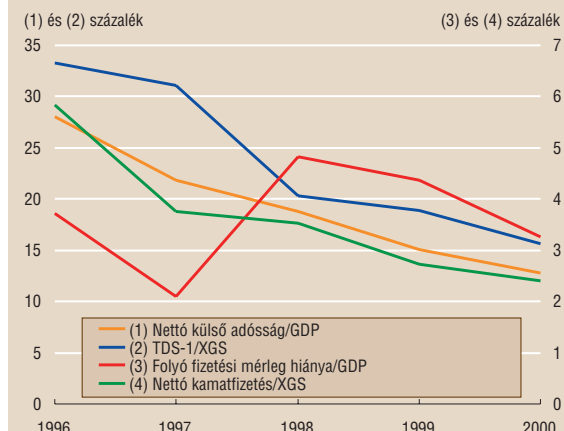
	1999. dec.		2000. dec.		Változás	
	milliárd euró	%	milliárd euró	%	milliárd euró	%
(1) Bruttó külső adósság (=1a+1b)	24,4	100,0	26,9	100,0	2,5	10,1
(1a) MNB és kormányzat	13,4	54,9	13,3	49,3	-0,2	-1,1
– MNB	9,8	39,9	9,2	34,1	-0,6	-5,9
– Kormányzat	3,7	15,0	4,1	15,2	0,4	11,7
(1b) Magánszektor	11,0	45,1	13,6	50,7	2,6	23,7
– Hitelintézetek	5,5	22,6	6,1	22,8	0,6	11,0
– Vállalati szektor	5,5	22,5	7,5	27,9	2,0	36,4
(2) Nettó külső adósság (=2a+2b)	6,9	100,0	6,3	100,0	-0,6	-8,9
(2a) MNB és kormányzat	1,3	19,3	-0,2	-3,0	-1,5	-114,3
– MNB	-1,9	-26,8	-3,9	-61,2	-2,0	108,4
– Kormányzat	3,2	46,1	3,7	58,2	0,5	15,1
(2b) Magánszektor	5,6	80,7	6,5	103,0	0,9	16,4
– Hitelintézetek	2,0	28,4	3,1	48,8	1,1	56,7
– Vállalati szektor	3,6	52,3	3,4	54,2	-0,2	-5,5

* Külföldiek által tartott állampapírok és tulajdonosi hitelek nélkül.

VI-9. táblázat Adósságteher és adósságszolgálati mutatók*				
	1997	1998	1999	2000
Bruttó külső adósság/GDP	49,6	48,1	53,7	54,2
Nettó külső adósság/GDP	21,8	18,8	15,0	12,7
Folyó fizetési mérleg/GDP	-2,1	-4,8	-4,3	-3,3
Bruttó külső adósság/XGS	89,3	84,8	94,5	78,2
Nettó külső adósság/XGS	39,3	33,2	26,3	18,4
Bruttó kamatafizetés/XGS	8,9	7,4	5,3	5,1
Nettó kamatafizetés/XGS	3,8	3,5	2,7	2,4
TDS-1/GDP	17,2	11,5	10,7	11,4
TDS-2/GDP	14,4	9,3	9,2	9,5
TDS-1/XGS	31,1	20,4	18,9	16,4
TDS-2/XGS	25,9	16,5	16,3	13,7
Tartalékalapú mutatók				
Importfedezeti ráta (hónapban)	4,8	4,7	5,8	4,8
Devizatartalékok/M2	43,2	44,5	52,2	53,6
Devizatartalékok/bruttó rövid külföldi adósságállomány	217,1	247,3	255,6	206,8

* Csak a külföldiek állampapír-állományai és tulajdonosi hitelek nélküli külföldi adósságra vonatkozóan.
XGS: áru- és szolgáltatásexport
TDS-1: közép és hosszú lejáratú tartozások törlesztése bruttó kamatfizetésekkel előtörlesztések nélkül
TDS-2: közép és hosszú lejáratú tartozások törlesztése nettó kamatfizetésekkel előtörlesztések nélkül

VI-7. ábra Főbb adósságteher és adósságszolgálati mutatók alakulása



együttessen már hitelezői pozícióban áll a külfölddel szemben, lényegében tehát a teljes nettó külföldi devizaadósság a magánszektor terhelte.

Nemzetgazdasági szinten némileg nőtt a rövid lejáratú külföldi adósság aránya: év végére a bruttó külföldi adósság 22%-át tette ki. Ezek zöme a hitelintézeteket terhelte, noha a 2000. évi növekedést a jegybank és a vállalkozói szektor rövid lejáratú külső forrásbevonása eredményezte. A jegybanki bevonás nem hordoz magában kockázatot, a vállalkozói pedig csak abban az esetben, ha a rövid lejáratú külső források lassan vagy bizonytalanul megtérülő fejlesztésekre fordítódnának. Mivel azonban a vállalkozói szektor külkereskedelmi ügyleteinek megnövekedett volumenéhez igazította devizahitel-keresletét, s külföldi bankoknál vezetett számláin történő elhelyezésekkel külföldi követeléseit a tartozásokat meghaladó mértékben növelte, így rövid lejáratú adósságának növekedése egyelőre még nem jelent különösebb kockázatot.

A külföldi követeléseken belül a nemzetközi tartalékok magas súlya miatt a rövidlejáratúak (85,1%-kal) domináltak, bár ezek részaránya enyhén csökkent, főleg azért, hogy a vállalkozói szektor hosszabb lejáratú követeléseket is kialakított külfölddel szembeni műveleteiben. Összességében a lejáratú struktúra továbbra is feszültségektől mentes maradt, egyik szektor lejáratú szerkezetéből származó kockázati kitettsége sem minősül jelentősnek.

A külföldi adósságteher és adósságszolgálat mutatóinak alakulása (lásd VI-9. táblázat) a bruttó adósság növekedésétől eltekintve javuló folyamatokat tükröz. A nettó külső adósság GDP-hez viszonyított aránya 12,7%-ra mérséklődött, a bruttó és a nettó külföldi adósság esetében az áru- és szolgáltatásexporthoz arányosított mutatók kedvezően alakultak az áru- és szolgáltatásforgalomból származó bevételek kiugróan magas éves növekedése miatt (lásd VI-7. ábra). A nemzetközi tartalékok áruimport-fedezete az 1999. év végi 5,8-ról ugyan 4,9 hónapra csökkent, nemzetközi összehasonlításban azonban ez is biztonságos szintnek számít.

A külső sebezhetőség szempontjából az importfedezeti hányadnál jelentősebb mutató a nemzetközi tartalékoknak az M2 pénzágregátumhoz, illetve a bruttó rövid lejáratú külföldi adósságállományhoz viszonyított nagysága. Előbbi azt mutatja, hogy az országból potenciálisan gyorsan kivonható likviditás mekkora hányadára nyújt fedezetet a devizatartalék, utóbbi már egyértelműen a tartalékok egy feltételezett krízishelyzettel szembeni elégségességét mutatja. Ezen mutatóknak az a hátránya, hogy még hüvelykujj-szabály jelleggel sincs olyan elméleti érték, amely irányadóként szolgálhatna abban a tekintetben, hogy a mutatók aktuális értéke mennyire megfelelő. Szélesebb nemzetközi mintát véve alapul, annyi azért elmondható, hogy mind a devizatartalékok/M2 mutató 53,6%-os, mind a devizatartalékok/bruttó rövid külföldi adósság 206,8%-os értéke magasabb annál, mint amit a legáltalánosabban használt kompozit sebezhetőségi indexek már kritikusnak ítélnének meg.

Az utóbbi években dinamikájuk ráadásul javulást tükrözött, kivéve a 2000. év a devizatartalékok/bruttó rövid külföldi adósság hányados esetében. Ez utóbbival kapcsolatban azonban már fentebb is írtuk, hogy a rövid adósság növekedése elsősorban a vállalkozói szektor külkereskedelmi forgalmának intenzifikálódása révén keletkezett finanszírozó tartozások megnövekedésének az eredménye, nem pedig arról van szó, hogy lassan vagy bizonytalanul megtérülő ingatlan- vagy egyéb infrastrukturális beruházások lennének rövid lejáratú külföldi forrásokkal finanszírozva. Így, bár a mutató 255,6%-ról 206,8%-ra történő csökkenése jelentősnek mondható, a mögöttes fejlemények ismeretében a helyzet nem utal a sebezhetőség számottevő növekedésére.

4. A devizatartalékok nagyságának alakulása

A devizatartalékok nagysága a 2000. év során összességében kiegyensúlyozottan alakult, az előző évi 8–10,5 milliárd euróhoz képest a 2000. év során 10–12,3 milliárd euró között mozgott, és december végén e sáv közepe felett, 11,86 milliárd eurón állt (lásd VI-8. ábra). A tartalékok stabil szintje is kifejezi, hogy az országot semmilyen jelentős hatás, sokk nem érte, mértéke mindvégig a kívánatos sávon belül maradt.

A tartalék nagyságának alakulását 2000-ben a következő tőke mozgások határozták meg. Az államanyt növelte a devizapiaci intervenció, ami december végéig 2487 millió eurót tett ki, az állam 640 millió eurós hitelfelvétele, valamint az adósságkezeléshez (állam és MNB) fűződő derivatív üzetek (swapok) mark-to-market kiértékeléséből az MNB-nél betétként elhelyezett 700 millió euró is. A tartalékok csökkenését leginkább az állam és az MNB együttesen közel 2 milliárd eurós közép- és hosszúlejáratú hiteltörlesztése idézte elő. Az euróban kifejezett tartalékok mintegy 170 millió euróval növelte a közös európai deviza dollárral szembeni gyengülése.

A tartalék belső szerkezete alapján az látható, hogy a nettó tartalék az év eleji 5,3 milliárd euróról 6,76 milliárd euróra nőtt, alapvetően a saját adósság törlesztése és a devizapiaci vásárlások egyenlegeként. A tartalékokat finanszírozó rövidlejáratú hitelek (gyakorlatilag a hazai kereskedelmi bankoktól bevont devizabetétek) aránya kedvezően alakult, a teljes tartalék mindössze 5–7%-át tette ki, s az év során gyakorlatilag nem változott.

5. Az állam kölcsönfelvételi politikája

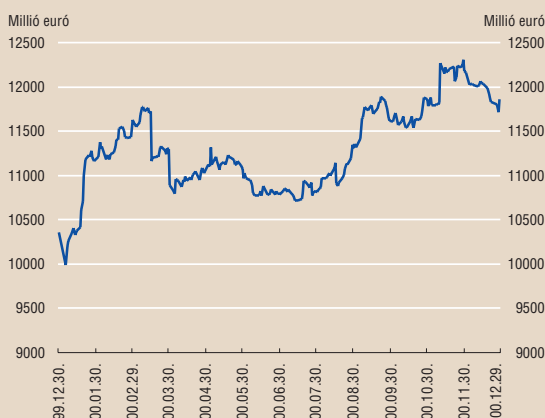
Az 1999. évvel összehasonlítva, amikor is a nemzetközi kötvény- és hitelpiacokról összesen 2,4 milliárd euró nagyságú forrásbevonásra került sor, az állam ilyen irányú tevékenysége 2000-ben jóval szerényebb, mindössze 600 millió euró összegű volt.

A 2000. év során lejáratú devizaadósság mintegy 1,94 milliárd eurót tett ki, melynek jelentős részét, 650–700 millió euró összeget azonban már 1999 végén előfinanszírozta az Államadósság Kezelő Központ. A fennmaradó, mintegy 1,3 milliárd eurós rész refinanszírozása a korábbi évekhez képest jóval kisebb megújítási kockázatot jelentett, miközben az ország kedvező makrogazdasági mutatói, s ennek következtében folyamatosan javuló hitelbesorolása egyre alacsonyabb kockázati prémiumot eredményezett.

Magyarország hitelminősítését 2000-ben valamennyi nagy, nemzetközileg is elismert minősítő intézet az „A” kategóriára javította: a Moody's és Fitch IBCA novemberben, míg a Standard & Poor's decemberben adta meg az A3, illetve ennek megfelelő A– (mínusz) minősítést. A térség konvergenciaországai között ennek alapján Magyarország jelenleg Szlovénia után a második legmagasabb hitelbesorolással rendelkezik.

A mérsékelt finanszírozási igény, valamint az év során tapasztalt tőkebeáramlás nem tett szükségessé jelentősebb volumenű kibocsátást. Emiatt az eredetileg tervezett, nagy összegű, „benchmark” jellegű kötvénykibocsátás helyett a szuverén kibocsátó alacsonyabb összegű, de jelentősen javuló árázással megvalósítható külföldi forrásbevonás mellett döntött. Az elmúlt évben két tranzakcióra került sor: januárban 200 millió euró, októberben pedig 400 millió euró összegben.

VI-8. ábra A devizatartalékok alakulása



Mindkét ügylet az 1999 októberében kibocsátott, eredetileg 400 millió euró összegű, változó kamatozású kötvény (FRN) újrainvitását jelentette. A kötvénypiacon igen elterjedt kötvényemelési gyakorlat révén elért, összesen 1 milliárd eurós volumen jelentősen javította a kötvény likviditását, másodpiaci kereskedését. Az állam által fizetett Euribor feletti 41, illetve 22 bázispontos kamatfelár pedig mind a hasonló minősítésű adósok, mind pedig az állam korábbi kibocsátásainak árazásához viszonyítva rendkívül kedvező volt. Az újrainvitás mindkét esetben az eredeti főszervezők (Bayerische Landesbank Girozentrale, München, és Chase Manhattan International Ltd., London) közreműködésével történt.

V. Kínálati tényezők

1. Munkaerő-piaci folyamatok

A 2000. év munkapiaci folyamatai közül a „mennyiségi” jellegűek a korábbi tendenciák egyértelművé válásáról tanúskodtak. Folytatódott a versenyszféra által felhasznált munka mennyiségének bővülése, miközben a rendelkezésre álló munkaerő-tartalékok nem bővültek, így egyre több jel utalt szűk keresztmetszetek keletkezésére. Munkaerő-keresletük kínálati korlátokba ütközésére a vállalkozások a meglévő munkaerő intenzívebb kihasználásával tudnak reagálni, így az év nagy részében megfigyelhető volt az átlagosan ledolgozott heti munkaidő hosszának emelkedése. Mindezen folyamatok dinamikája a megelőző évhez képest lényegesen lassult az 1999. évi kiugró növekedés után.

A nominális béralakulás mutatói ugyanakkor a korábbi tendenciáktól némileg eltérően alakultak 2000-ben. A bérinfláció ütemének általános csökkenése ugyan folytatódott, de új fejleményként ennek háttérében alacsony közösségi szektorbeli és relatíve magas versenyszféra bérnövekedés állt. Az előbbit a kormány megszorító, az inflációs várakozások mérséklését célzó politikája határozta meg; az utóbbit pedig a piaci szereplőknek a vártnál magasabb, 2000. évi inflációhoz való nominális alkalmazkodása alakította.

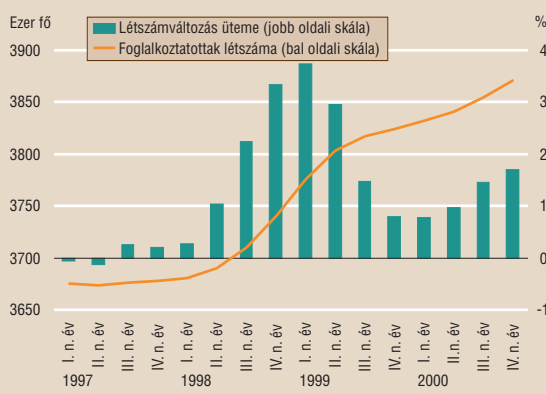
1.1 A munkaerő-felhasználás alakulása

Monetáris politikai szempontból a felhasznált munkamennyiséget a foglalkoztatott létszámmal, illetve a ledolgozott munkaórák számával mérhetjük. Ez utóbbit tekinthető pontosabbnak, hiszen ez méri a termelés során ténylegesen felhasznált munka mennyiségét.

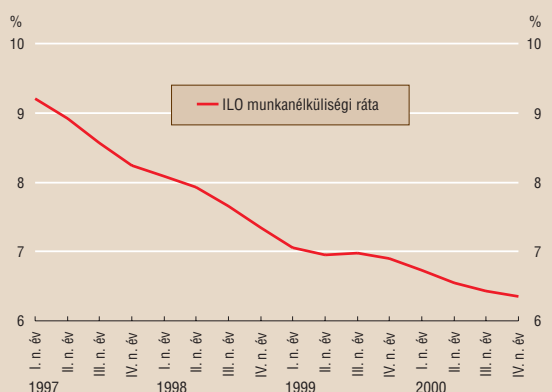
A KSH háztartások lekérdezésére alapozott munkaerő-felmérése (MEF) által jelzett foglalkoztatás bővülése 2000-ben is erőteljes volt, ugyan az év eleji átmenetnek tűnő lassulás miatt elmaradt az 1999-ben tapasztalt dinamikától (1,1% a korábbi 4%-kal szemben; lásd V-1. ábra). Ágazati szinten kiemelkedő volt egyes piaci szolgáltatások: ingatlanügylek és gazdasági szolgáltatások (11,4%), kereskedelem és javítás (4,5%) létszámbővülése. A megelőző évinél lassabban, de lendületesen bővült az építőipar létszáma is (5,9%). A feldolgozóipari ágazatokra csak az intézményi munkaügyi statisztikából rendelkezünk adatokkal. Ezek magasán átlag feletti – az 1999. évi magas ütemeknél is gyorsabb – létszámnövekedést mutattak a gépipar (9,6%), és fémalapanyag-gyártás, – feldolgozás ágazatokban (5%), különösen a fizikai munkaerő esetében.

A közösségi szektor létszámalakulását is az intézményi statisztika alapján tudjuk megítélni. Ezen adatok szerint 2000-ben a versenyszféra 1,4%-os bővülésével párhuzamosan 1%-kal csökkent a költségvetési szektor létszáma. Az állam vissza-

V-1. ábra A foglalkoztatás szintjének és negyedéves növekedésének alakulása



V-2. ábra Munkanélküliségi ráta



húzódása elsősorban a szellemi munkaerő tekintetében – az állami szektorban dolgozik majdnem minden második alkalmazott! – szabadíthatna fel munkaerő-tartalékot a piaci szolgáltatások munkaerő-kereslete számára. E téren azonban nem következett be elmozdulás: 2000-ben sem csökkent a költségvetési kör szellemi alkalmazottainak létszáma; a létszámleépítés jellemzően a fizikai munkaerőt érintette.

A ténylegesen ledolgozott heti munkaidő a munkaerő-felhasználás pontosabb becslését adja. Az intézményi munkaügyi statisztikából származó munkaóraadatok szerint a versenyszféra egészében 2000-ben 0,7%-kal (az agrárszektor nélkül 1,7%-kal) nőtt a felhasznált munka mennyisége, ezen belül a feldolgozóiparban 2,4%-kal, a kereskedelem-javítás szektorban 3,5%-kal és az egyéb szolgáltatásoknál 1%-kal. A szolgáltatásokon belül a magas létszámnövekedésük kapcsán már kiemelt ágazatok mutattak kiugró indexeket.

A munkaerő-felmérések szerint tehát 2000-ben folytatódott a gazdaság extenzív, a munkaerő-felhasználás emelkedésére – is – épülő növekedése.

1.2 A munkaerő-tartalékok szintje és a szűk keresztmetszetek lehetősége

A versenyszféra számára a munkanélküliek és az inaktívak bizonyos csoportja, illetve egyes ágazatok számára a jelenleg az állami szektorban foglalkoztatottak jelentenek munkaerő-tartalékot. A hazai gazdasági növekedés természete miatt *effektív* tartalékot a magasabb iskolai végzettségű, szakképzett és/vagy rövidebb ideje állástalan csoportok képeznek. A gazdasági növekedés a kilencvenes évek végére azonban már felszívta az munkanélküliek és inaktívak könnyebben foglalkoztatható csoportjait, ami szükségessé teszi a szűk keresztmetszetek lehetőségének vizsgálatát. Ezt egyfelől a rendelkezésre álló *munkaerő-tartalékok szintjének* felmérésével, másfelől a munkaerő-kihasználás *intenzitásának* vizsgálatával végezhajuk el.

Kiindulási alapnak a munkapiaci kínálat demográfiai alapjául szolgáló, nemzetközi sztenderdek szerint definiált 15–74 éves népességet tekintjük. Ennek szintje a kilencvenes évek közepe óta folyamatosan csökken. A szóban forgó népességből a munkapiacra foglalkoztatott vagy munkanélküli státuszban jelen lévő arányát kifejező aktivitási (vagy részvételi, participációs) ráta értéke folyamatosan emelkedett, év végére az 53,8%-ot (éves átlagban az 53,5%-ot) elérve, az utoljára 1994-ben mért értékeket közelítette. Ugyan ez még mindig elmarad a fejlett európai országokban szokásos aránytól, ez nem jelenti azt, hogy az aktivitási ráta szerinti 46,2% (100 – 53,8%) lenne a rendelkezésre álló munkaerő-tartalék szintje.

A legtágabb értelmezés szerint a munkaerő-tartalékot a 15–74 éves korú népességből a nem foglalkoztatottak, azaz munkanélküliek és az inaktívak állománya képezi. A foglalkoztatottak arányát kifejező foglalkoztatási ráta értéke 1996 óta folyamatosan emelkedve 2000 végére elérte az 50,4%-ot, így az év átlagában 0,7 százalékponttal meghaladta az 1999. évi értéket. Ezen értelmezés szerint 49,6% lenne a munkaerő-tartalék aránya. Ez azonban felülbecsüli a valóban effektív munkaerő-tartalékot, hiszen a nemzetközi tapasztalatok és az inaktívak munkapiaci jellemzői alapján az inaktívak állománya nem tekinthető effektív munkaerő-tartaléknak.

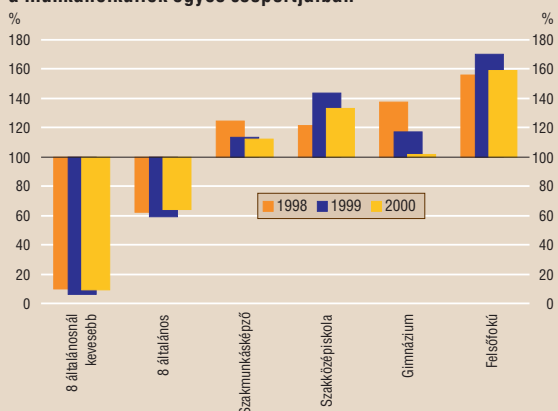
A munkapiaci kapacitás-kihasználatlanság egy szűkebb mutatója a munkanélküliek állományán alapul. A MEF szerinti munkanélküliségi ráta 2000 során folyamatosan süllyedve az év végére 6,3%-ra (az év átlagában 6,4%-ra) csökkent

(lásd V-2. ábra). Eszerint 2000 végére már 93,7%-ra emelkedett a munkaerőforrás kihasználtsága. Ez is túlbecsüli azonban a rendelkezésre álló kihasználatlan erőforrás nagyságát, mivel a jelenlegi munkanélküli állomány iskolázottsági/képzettségi, demográfiai stb. jellemzői, illetve a Magyarországra jellemző alacsony földrajzi mobilitás miatt nem tekinthető teljes egészében az effektív munkaerő-tartalék részének. Ennek jele, hogy Magyarországon a munkapiac meglehetősen statikus, a különböző státuszok közti áramlások intenzitása alacsony, azaz az egyének „beragadnak” adott státuszukba. Az effektív munkaerő-tartalék szintjének az egyes munkanélküli csoportok eltérő jellemzőit figyelembe vevő becslését a *Keretes írás V-1* mutatja be.

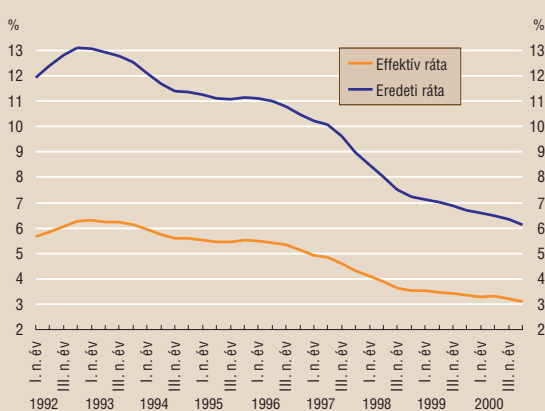
Keretes írás V-1. Az effektív munkaerő-tartalékok becslése

Eddig csak a nemzetközi tapasztalatok és a közgazdasági logika alapján tudtuk megítélni, hogy az állástalanok mely csoportjai tartozhatnak az effektív munkaerő-tartalékba. Így azt mondtuk, hogy az inaktívak általában, illetve a munkanélküliek közül a relatíve iskolázatlan, szakképzetlen és/vagy hosszabb ideje állástalan csoportok nem tartoznak ide. A BKÁE Emberi erőforrások tanszéke felmérése alapján azonban lehetőségünk nyílik az egyes állástalan csoportok munkakínálata „erősségének” számszerű meghatározására is. A kutatási eredmények megerősítik korábbi sejtésünket: a relatíve kedvezőtlen jellemzőket mutató csoportok *álláshoz jutási valószínűsége* is alacsonyabb az átlagnál. Az V-3. ábra relatív valószínűségeket mutatja 1998–2000. évekre, melyekkel az egyes csoportok létszámát súlyozva kapjuk az effektív munkaerő-tartalék vagy munkanélküliségi ráta egy számszerű becslését is (lásd V-4. ábra). Számításaink szerint 2000 végére az effektív munkanélküliség aránya a hagyományos munkanélküliségi rátánál alacsonyabb szintre szüllyedt. Ez alátámasztja, hogy a versenyszféra munkaerő-kereslete szűk keresztmetszetek veszélyét idézheti elő.

V-3. ábra Relatív álláshoz jutási valószínűségek a munkanélküliek egyes csoportjaiban



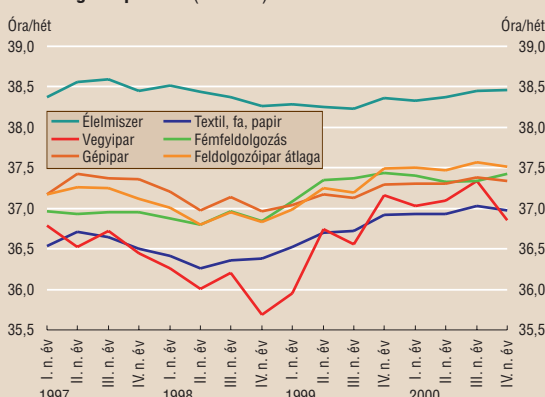
V-4. ábra Effektív és eredeti munkanélküliségi ráták



Az effektív munkaerő-tartalékok alacsony szintre szüllyedéséhez, a munkaerő-kereslet kínálati korlátokba ütközéséhez a vállalkozások a már alkalmazott munkaerő intenzívebb kihasználásával alkalmazkodhatnak. Ez az átlagosan ledolgozott heti munkaidő emelkedésében jelenik meg. A munkaidő alakulásáról megfelelő időssal csak a feldolgozóipari fizikai munkaerő esetében rendelkezünk. Adataink szerint e körben 1993 óta lényegesen, átlagosan közel heti 2 órával emelkedett a heti munkaidő hossza. A 2000-ben mért átlagosan heti 37,5 óra (lásd V-5. ábra) nemzetközi összehasonlításban is magasnak tekinthető: a régióban csak a közismerten hosszú munkaidővel működő cseh ipar előzi meg Magyarországot (lásd *Keretes írás V-2.*).

A piaci szolgáltatások esetében 1998-tól vannak adataink, melyek értelmezését azonban a munkanapszám ingadozása megnehezíti. Számításaink szerint e körben nem fokozódott tendenciaszerűen a munkaerő kihasználtsága.

V-5. ábra Heti munkaidő óráinak alakulása a feldolgozóiparban (óra/hét)



Keretes írás V-2. A hazai feldolgozóipari óraszámok nemzetközi összehasonlításban

A ledolgozott munkaórák száma a munkapiac fontos mutatója, ami a kereslet/kínálat viszonyát foglalkoztatottak vagy munkanélküliek számánál érzékenyebben jelzi. Ennek hátterében az áll, hogy a vállalkozók a konjunktúra várható alakulására vonatkozó információkra először „intenzív módon”, a munkaórák változtatásával, nem pedig „extenzív módon”, alkalmazottaik létszámán keresztül reagálnak. Ez különösen igaz az európai munkapiaci szabályozási környezetben, ahol az elbocsátás költségei jelentősek lehetnek (ami előretételező vállalkozók esetében a felvétel költségeiben is jelentkeznek). A munkaórák számának *változása* ezért sok országban a konjunktúraciklus egyik fontos előrejelző mutatója. A munkaórák *szintje* (például heti átlagos óraszám) pedig önmagában is érdekes kapacitás-kihasználtsági mutató. Itt azonban problémát okoz a *teljes* kapacitáskihasználtság szintjének meghatározása, hiszen sem a természetes heti 168 óra felső határ, sem a „törvényi” 40 óra nem ad eligazítást.

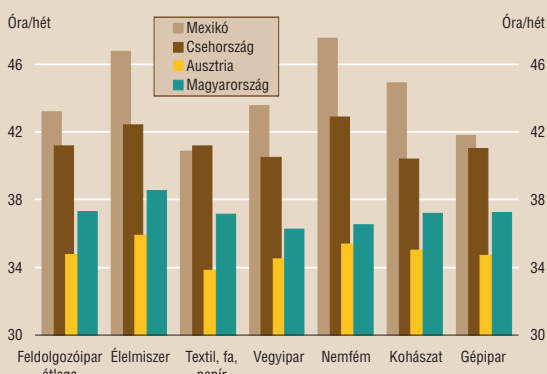
Közgazdasági értelemben a teljes kapacitáskihasználtságot úgy definiálhatjuk, mint az óraszámok azon szintje, ami fölött már emelkednek a reál(óra)bérek, illetve gyorsul a bérinfláció. Több tényező is hat erre: a termelés *tőkeintenzitásának* fokozódása a reálbérek emelkedésén keresztül, a jogi *szabályozás* pedig a túlóráztatás vagy a többműszakos termelés

drágításával csökkentheti a munkaórák számát (az elbocsátás költségeire vonatkozó szabályozás inkább az óraszám ciklikus mozgásainak erősségét változtatja meg). Ezen túlmenően persze az explicit munkaidő-maximálásra vagy a munka más részleteire vonatkozó szociális és adóügyi szabályozás, a vállalatok piaci helyzete stb. is befolyásolja az óraszámok „egyensúlyi” szintjét.

Az óraszámok nemzetközi összehasonlítása segítségünkre lehet az egyensúlyi szint meghatározásában. *Regionális* összehasonlításban a hazai feldolgozóipari óraszámok „középmagasnak” mondhatók: a kevésbé dinamikus fejlődő országok, mint Oroszország, Szlovákia vagy Horvátország alacsonyabb, a növekedésben élénjáró – ám a szerkezeti átalakulásban visszafogott – cseh vagy szlovén gazdaság viszont magasabb óraszámokkal jellemezhető. *Európai* összehasonlításban a legtöbb fejlett gazdaság a hazainál alacsonyabb (pl. Ausztria, Norvégia) vagy hasonló (Belgium, Portugália, Finnország) óraszámokkal dolgozik. *Globális* kitekintésben ugyanakkor több feltörekvő, gyorsan iparosodott ország (pl. Mexikó, Korea) jóval magasabb óraszámokkal jellemezhető. Ágazati bontásban még kiemelendő, hogy leginkább a *gépipar* órásszámai maradnak el az európai országokétól (lásd V-6., V-7. ábra).

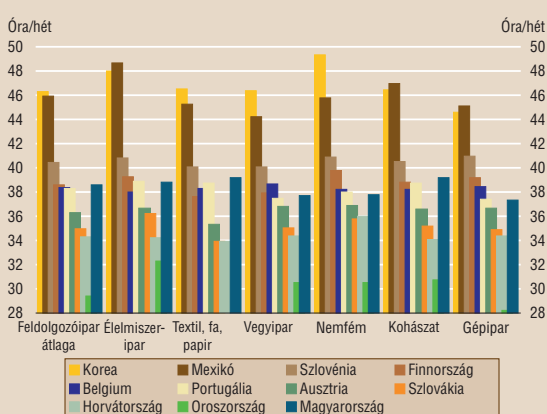
Ezek fényében megállapíthatjuk, hogy a hazai óraszámok magasnak tekinthetők, hiszen kevés európai ország jellemezhető a magyarnál magasabb órásszámokkal. Ugyanakkor figyelembe kell vennünk, hogy a nyugat-európai országokban a munkaerő-költségek a magas tőkeintenzitás, illetve a szabályozás miatt magasak; így ott a hazainál alacsonyabb az órásszámok „egyensúlyi” szintje. A frissen iparosodott Mexikó vagy Korea esetében azonban épp fordított a helyzet. Így a hazai feldolgozóipari teljes kapacitáskihasználtsághoz tartozó órásszámát valahová a nyugat-európai és az Európán kívüli feltörekvő országok közé lehet helyezni, (valószínűleg az előbbihez közelebb). *A kilencvenes évek végére jelentősen emelkedő hazai feldolgozóipari fizikai órásszámok nemzetközi összehasonlításban tehát magasnak tekinthetők, de – a technológia és az árak szintjét figyelembe véve – valószínűleg még így is több, akár 3-4 órával alatta vannak az „egyensúlyi” szintnek.*

V-6. ábra A fizikai munkaerő által teljesített heti óraszám összehasonlítása*



* Feldolgozóipar, 1997–98-as, a hazai foglalkoztatási szerkezettel súlyozott adatok.
Forrás: ILO.

V-7. ábra Az összes alkalmazott által teljesített heti óraszám összehasonlítása*



* Feldolgozóipar, 1997–98-as, a hazai foglalkoztatási szerkezettel súlyozott adatok.
Forrás: ILO

1.3 Bérinfláció

A bérinfláció általános csökkenése 2000-ben folytatódott, a béremelkedés üteme nemzetgazdasági szinten a megelőző évi 16,2%-ról 13,2%-ra mérséklődött.¹ Ennek hátterében azonban a korábbiaktól eltérő folyamatok álltak. A megelőző évben tapasztaltakkal szemben 2000-ben a versenyszféra relatíve magas bérinflációjához alacsony közösségi szektorbeli bérinдекс társult. A kormány bérpolitikája – az inflációs várakozások alacsony szinten tartását célzó politika részeként – az év során nem alkalmazkodott a dezinfláció megtorpanásához, ami 11,1%-os közösségi szektorbeli béremelkedésben tükröződött (lásd V-1. táblázat). A versenyszféra bérinдексének alakulása a vártnál magasabb inflációhoz való alkalmazkodás jeleit mutatta (lásd V-8. ábra).

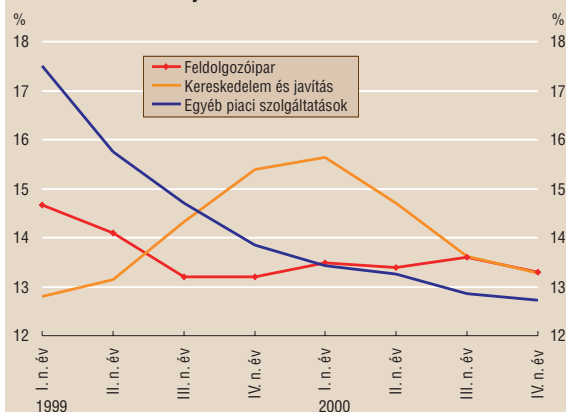
A 2000. év fontos fejleménye volt, hogy a piaci szolgáltatásokon belül elkülönített, a kereskedelem-javítás ágazatok nélkül definiált egyéb piaci szolgáltatások bérinflációjának határozottan csökkenő tendenciája folytatódott. Míg 1998-ban e szektor bérinflációja magas, 20%-os feletti indexeket mutatott, addig 1999–2000 folyamán bekövetkezett erőteljes csökkenés eredményeképpen 2000-re e szektor bérinflációja volt a legalacsonyabb. Így, míg korábban e szektor magas bérinдексét az itt jelentkező szűk keresztmetszetekkel hoztuk összefüggésbe, addig a 2000. évi folyamatok a kínálati korlátok oldódását jelezték.

Ezzel szemben a feldolgozóipar bérinflációjának csökkenő tendenciája nem folytatódott. A 13–14%-os körüli szinten mozgó 2000. évi bérinдексek egyfelől a szektort jellemző erőteljes termelékenységemelkedéssel, másfelől az egyes alágazatokban – jellemzően a fizikai munkaerő esetében – különösen lendületes munkaerő-kereslet kínálati korlátokba ütközésével magyarázható. Ezt a bérszintek vizsgálata is alátámasztotta: miközben a feldolgozóiparnak a versenyszféra egészéhez vett relatív bérszintje a szellemi munkaerő esetében stagnált, ugyan-ezen mutató a fizikaiaknál folyamatosan emelkedett. Ez valószínűleg a feldolgozóipari fizikai munka termelékenységének szolgáltatásokénál gyorsabb növekedésével függ össze.

Érdekesen alakult a kereskedelem-javítás ágazatok bérinflációja: a korábban átlag alatti bérinдекс 2000 közepén messze a többi ágazat mutatója fölé emelkedett, negyedév/előző negyedév alapon a 16%-os (évesített) értékeket közelítve. Ugyanakkor a kereskedelem-javítás ágazat bérinflációja lefelé korrigálódott, 2000. év végén a többi szektoréhoz közeledett. A folyamat értelmezésékor abból indulunk ki, hogy az utóbbi időben nagyarányú szerkezeti átalakulás és extenzív létszámnövekedés jellemezte ezt a szektort.² Ez utóbbi felveti a szűk keresztmetszetek kérdését. A nagy üzletközpontok, illetve gyorsjavító üzletek mint „új” technológia elterjedése ugyanakkor kérdésessé teszi a bérinfláció fogalmát is, hisz ilyenkor nehéz ugyanazon munka árban bekövetkező változást megragadni. Ez magyarázhatja a szektor „furcsa” beralakulását.

Az V-1. táblázat a versenyszféra esetében a rendszeres bérkifizetések alapján számolt bérinflációs mutatókat tartalmazza. Mivel a bérek mindig tartalmaznak munkaidőtől függetlenül járó, „havi fix” komponenseket, a bérinflációs mutatók a negyedik negyedévre jellemző mintegy 5–6%-os óraszámesés miatt felfelé torzí-

V-8. ábra A versenyszféra bérinдексének alakulása



V-1. táblázat A bérinfláció alakulása*

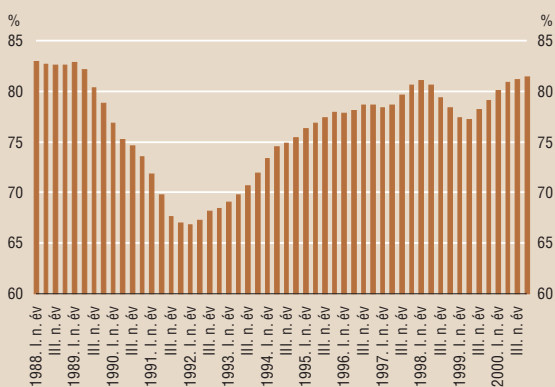
	1999 átlaga	2000				
		I.	II.	III.	IV.	év átlaga
Feldolgozóipar	16,1	12,7	14,2	14,4	15,8	14,3
Kereskedelem	14,2	17,1	18,5	18,3	17,9	18,0
Egyéb piaci szolgáltatások	17,4	12,0	12,3	12,2	15,6	13,0
Versenyszféra	15,8	12,8	13,7	13,9	15,9	14,1
Közösségi szektor	17,0	12,1	9,7	11,2	11,5	11,1
Összesen	16,2	12,6	12,5	13,1	14,5	13,2

* Versenyszféra adatai: óraszámhatástól megtisztított rendszeres bérkifizetések. Közfoglalkozások: a 2000. júliusi egészségügyi, egyszeri bérjuttatást nem tartalmazó adatok.

¹ MNB saját bérinflációs mutatója alapján. Módszertanról ld. a 2000. évi Jelentés az infláció alakulásáról c. kiadványok IV. fejezetét.

² A gazdasági szervezetekről szóló KSH statisztika kereskedelem-javítás ágazatra vonatkozó adatai szerint 2000-ben 49-cel több 50–249, és 2-vel több 250 fő feletti létszámot foglalkoztató vállalkozás működött, mint egy évvel korábban.

V-9. ábra Átlagos kapacitáskihasználtság a feldolgozóiparban*



* Szezonálisan igazított és simított, az alapadatok forrása Kopint-Datorg.

tanak. Az eredményül adódó magas 2000. végi értékeket úgy értelmezhetjük, hogy az óraszámok – és valószínűleg az előállított érték – csökkenéséhez képest kevésbé mérséklődtek a bérindexek, ami egyenértékű a vállalkozások fajlagos jövedelmezőségének romlásával. Amennyiben azonban ezt valóban az óraszámok hirtelen esése váltotta ki, ez a jelenség átmenetinek tekinthető, és 2001-ben folytatódhat a bérinfláció általános csökkenése.

A közszolgáltatások esetében a táblázatban található mutatók jól értelmezhetők; azokat nem torzíja az óraszámprobléma. E körben a nem rendszeres kifizetések instabil szezonálisitása okoz problémát: az év végi többletkifizetéseket (13. havi fizetés) hol decemberben, hol a következő év elején fizetik ki. Miközben a szokásos éves bérindexekbe ez zajt visz, nyilvánvaló, hogy eredményszámléletben nem kizárólag a kifizetés technikai időpontja számít. Az egészségügyi szektorban a 2000. júliusban történt egyszeri bérjuttatás az egész évre megemelte a közösségi szektor bérindexét, noha a többletbérfizetés alaphérbébe nem épülő módon lett kialakítva, ezért nem helyes bérinflációként számba venni. Így a táblázat a mindkét hatástól megtisztított közösségi szektorbeli bérindexet tartalmazza. A 2000. évi adatokból azt állapíthatjuk meg, hogy a közösségi szektorban nem került sor a magasabb infláció miatti kompenzáció általános kifizetésére. Noha az intézmények és a helyi állami szervek saját forrásból is megvalósíthatnak többletbérfizetéseket, az adatok szerint ennek mértéke a szokásost nem haladta meg. Összességében elmondható, hogy a közösségi szektor relatíve alacsony 2000. évi bérinflációja a kormány antiinflációs programja részeként értékelhető, költségvetési szempontokon túl az inflációs várakozások alacsony szinten tartását célozta.

2. Kapacitáskihasználtság

A feldolgozóiparban a kapacitáskihasználtság³ szintjének alakulása az előző évhez hasonlóan 2000-ben is jól tükrözte a gazdaság feltételrendszerében bekövetkezett változásokat és az azokhoz való alkalmazkodási folyamatot. Az átlagos kapacitáskihasználtság 1999 második felében kezdődött gyors javulása⁴ 2000 első felében is folytatódott, majd az év második felében kissé mérséklődött a kihasználtság növekedésének üteme. A kapacitáskihasználtság alakulását befolyásolta egyrészt az, hogy az élenkülő konjunktúra kedvező hatást gyakorolt a termelésre (az év utolsó hónapjaiban azonban kissé mérséklődött a termelési dinamika), másrészt az, hogy 2000 folyamán e szektorban az előző évinél sokkal visszafogottabban bővültek a technikai kapacitások (ez tükröződött a beruházási mutatókban is). A folyamatos és gyors növekedésnek köszönhetően 2000 végére a kapacitáskihasználtság az elmúlt tíz év legmagasabb szintjét érte el a feldolgozóiparban (lásd V-9. ábra).

A várható rendelésekhez képest szűkös kapacitást jelzők aránya a kapacitáskihasználtság szintjének növekedésével párhuzamosan 2000-ben folyamatosan emelkedett, ami arra utal, hogy a konjunktúra élenkülése a vállalkozások széles körét érintette. A kapacitásfelesleget jelzők aránya az első háromnegyed évben mérséklődött, majd a negyedik negyedévben kissé emelkedett, ami a vállalkozá-

³ A Kopint-Datorg Rt. negyedéves konjunktúratesztjei alapján.

⁴ 1998 közepétől 1999 közepéig a feldolgozóiparban az átlagos kapacitáskihasználtság erősen visszaesett, ami az orosz válság hatásaival, a nyugat-európai konjunktúra lanyhulásával és a beruházási aktivitás gyengülésével magyarázható.

sok valamelyest kedvezőtlenebbé váló értékesítési kilátásaival hozható összefüggésbe.

A feldolgozóipari termelőkapacitások (technikai és humán kapacitások) kihasználtságának alakulásában hasonló tendenciákat mutat a legnagyobb feldolgozóipari vállalatokra vonatkozó empirikus kutatás is⁵: e szerint a kapacitáskihasználtság alakulására vonatkozó kérdésre adott „javuló” és „romló” válaszok arányainak különbségét mutató pozitív egyenleg 2000-ben megduplázódott 1999-hez képest. Ugyanakkor az év végén kissé emelkedett azoknak a cégeknek az aránya, amelyek kapacitástartalékkal számolnak a közeljövőben.

3. Versenyképesség

A versenyképesség szempontjából 2000 folyamán a reálárfolyamok alakulása kevésbé bizonyult kedvezőnek, mint 1999-ben, az év összességét tekintve azonban kedvezőtlen folyamatokról továbbra sem beszélhettünk, amit a hazai exportörök piaci részesedésének bővülése is tükrözött. A feldolgozóipariár-alapú mutatónál erősödött a reálfelértékelődés tendenciája, s a fajlagos munkaköltség-alapú mutató leértékelődésének mértéke is alacsonyabbnak bizonyult az előző évinél (lásd V-2. táblázat). A fogyasztóiár-alapú mutató felértékelődése továbbra is 1% körül alakult, amit számításaink szerint a szolgáltató és az ipari szektor közötti termelékenységkülönbség bőven indokolt. Továbbra is igaznak bizonyult az a több év távlatában megfigyelhető jelenség, hogy a fogyasztóiár-alapú felértékelődés a fajlagos munkaköltség-alapú mutató leértékelődésével járt együtt. Ez azt mutatja, hogy a gazdasági növekedés a feldolgozóipar átlagosnál magasabb termelékenységjavulása által dominált, aminek köszönhetően az árkonvergencia a külkereskedelmi partnereinkhez képest úgy folytatódott, hogy a költség-alapú versenyképesség javult.

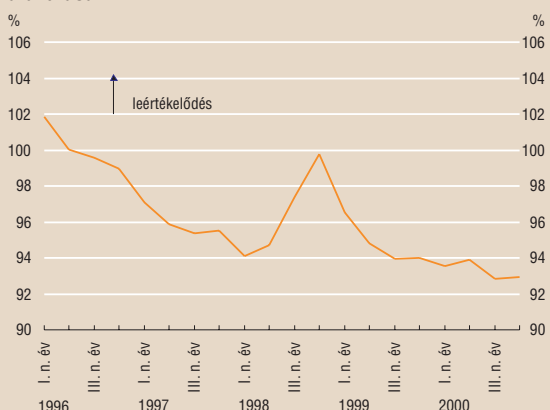
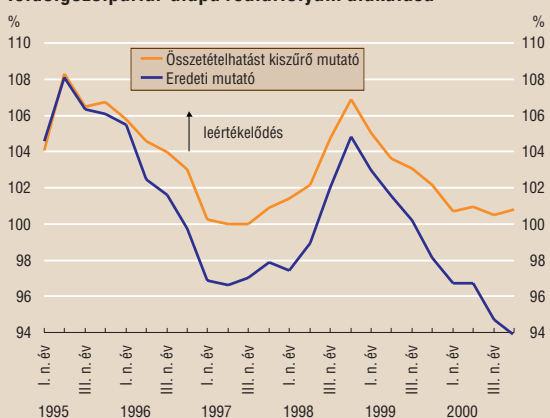
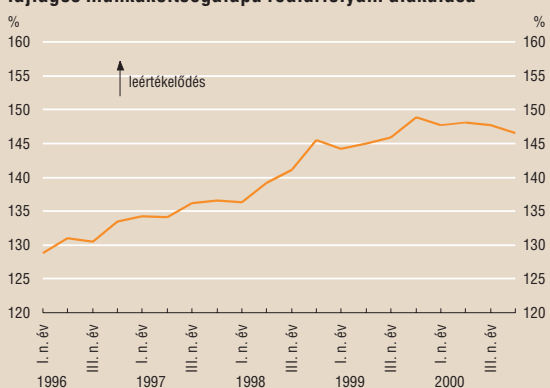
A versenyképesség alakulását a 2000. év folyamán meghatározó legfontosabb tényezők az alábbiak voltak: (1) a forint árfolyama számottevően nem mozdult el az erősebb sávszélről, (2) az euró folyamatosan gyengült 1999-hez képest, (3) a fogyasztói infláció csökkenése megtorpant az év második felében, (4) a feldolgozóipari árnövekedés felgyorsult az előző évhez képest, (5) a feldolgozóipari bérek dinamikája növekedett az előző évhez képest.

V-2. táblázat Különféle reálárfolyam-mutatók*
(előző év = 100)

							%
	Különféle árfolyammutatók						
	Nominál árfolyamok		Reálieffektív árfolyamok				
			deflátor				
	hivatalos leértékelés	nominálieffektív index	fogyasztói ár	feldolgozóipari ár	feldolgozóipari ár (szűrt)	fajlagos munkaköltség	
1995	126,8	128,9	103,2	105,6	106,5	123,1	
1996	119,0	116,7	96,8	95,8	98,1	110,0	
1997	115,1	111,0	95,8	95,1	96,1	103,6	
1998	112,2	113,0	100,5	103,8	103,5	103,9	
1999	108,4	107,0	98,7	99,9	99,7	103,8	
2000	105,1	105,6	99,0	94,8	97,4	100,5	

* A 100 feletti index reálieértékelődést jelöl.

⁵ A legnagyobb feldolgozóipari cégek helyzetéről és kilátásairól készülő Társi Konjunktúra Teszt.

V-10. ábra A fogyasztói árindexen alapuló reálárfolyam alakulása**V-11. ábra Az eredeti és az összetételhatástól megtisztított feldolgozóipari-ár alapú reálárfolyam alakulása****V-12. ábra A hozzáadott értékkel számított feldolgozóipari fajlagos munkaköltség alapú reálárfolyam alakulása****V-3. táblázat A fajlagos munkaköltség alapú reálárfolyam tényezői (előző év = 100)**

	Hozzáadott érték	Létszám	Termelékenység	Átlagos munkaköltség	Fajlagos munkaköltség	Külföldi fajlagos munkaköltség	Nominálegatív index	Reálegatív index
1995	108,2	95,0	114,0	120,3	105,6	100,9	128,8	123,1
1996	104,0	94,8	109,7	118,3	107,8	101,9	116,4	110,0
1997	115,1	99,8	115,4	121,3	105,2	98,1	111,0	103,6
1998	111,5	102,9	108,3	116,3	107,5	98,8	113,0	103,9
1999	108,6	101,6	106,9	111,9	104,7	101,7	107,0	103,8
2000	111,1	102,4	108,4	115,0	106,0	101,0	105,5	100,5

A forint nominálegatív leértékelődése 2000-ben 5,6%, míg a hivatalos leértékelési mérték éves átlagban 5,1% volt. Az, hogy nem volt számottevő eltérés a két index között egyrészt a forint enyhe sávon belüli mozgásával, illetve azzal a ténnyel magyarázható, hogy az 1999-től bevezetett 100%-ban eurótartalmú kosár igen közel áll a külkereskedelem országszerkezetéhez. Ez utóbbi következtében a számottevő eurógyengülés ellenére a keresztárfolyamok csak enyhén hatottak a nominálegatív index és a hivatalos leértékelési index eltérésére.

A fogyasztói ár-alapú reálárfolyam éven belüli felértékelődési dinamikája egyenletesen alakult (lásd V-10. ábra), a mutató komponenseit tekintve azonban megállapítható, hogy miközben az év folyamán a hazai és a külföldi infláció differenciája fokozatosan emelkedett, ezt a nominálegatív árfolyam gyorsuló leértékelődése ellentételezte, ami a hivatalos leértékelési dinamika csökkenése ellenére következett be, elsősorban az euró dollárral szembeni gyengülése következtében.

A feldolgozóipari ár alapú mutató (lásd V-11. ábra) felértékelődésének mértéke jelentősen emelkedett, az előző évhez viszonyított 5% feletti index azonban kb. fele részben egy statisztikai problémából adódik. Nevezetesen abból, hogy elsősorban módszertani, illetve részben közgazdasági okok miatt a hazai feldolgozóipari árindex és a külföldi árindexek átlagos ágazati szerkezete számottevően eltér. Az előbbi probléma korrigálható, ha az összetételhatást kiszűrő mutató alakulását követjük nyomon. Ez a mutató a hazai és a külföldi ágazati árindexeket azonos súlyrendszerrel veszi figyelembe, így ténylegesen azt méri, hogy a hazai és külföldi termelők exportértékesítési döntéseit mennyiben befolyásolhatja az értékesítési árak alakulása.⁶ Az ábra alapján jól látható, hogy a szűrt mutató esetében az éves felértékelődés kb. 2,5% volt, s ez is inkább az 1999. évi magas bázisnak volt köszönhető, a szinteket tekintve az év folyamán az index stabilan alakult (lásd Kereszt írás V-3.).

A fajlagos munkaköltség alapú reálárfolyam leértékelődésének üteme (lásd V-12. ábra) 1999-hez képest 2000-ben számottevően csökkent: az előző évhez képest 0,5%-ot tett ki (lásd V-3. táblázat). A folyamatok éven belüli lefutását tekintve, illetve a mutató szintjét elemezve megállapítható, hogy az index leértékelődése jelentős részben az előző évi alacsony bázisból következett, az év második felében már rövid bázison felértékelődés volt megfigyelhető. Mindez elsősorban abból adódott, hogy az év folyamán a termelékenyséjavulás üteme folyamatosan csökkent, miközben a munkaköltségek magas, 15% körüli éves dinamikát mutattak a magas bérindexek következtében.

⁶ Részletes módszertani leírást lásd a 2000. decemberi Inflációs Jelentés 57. oldalán.

Keretes írás V-3. A piaci részesedés alakulása

Egy adott gazdaság exportőreinek a külföldi piacokon elfoglalt részesedésének változása méri végső soron a versenyképességet. Ezt az exportvolumen és a főbb kereskedelmi partnerek importvolumenének hányadosával mérjük. Magyarországon ezen a módon 1992–1995-ben stagnáló piaci részesedés, 1996-tól kezdve viszont rendkívül erőteljes piacszerzés mutatható ki. Nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő, hogy az exportpiacok bővülését jelentősen túlszárnyalta a kivitel növekedése a kilencvenes évek második felében. Az export térhódításának üteme ugyanakkor évről évre mérséklődött: az 1997. évi 21%-nál magasabb piaci rész 1999-ben 14,3%-ra, 2000-ben pedig 9,4-re csökkent (lásd V-4. táblázat).

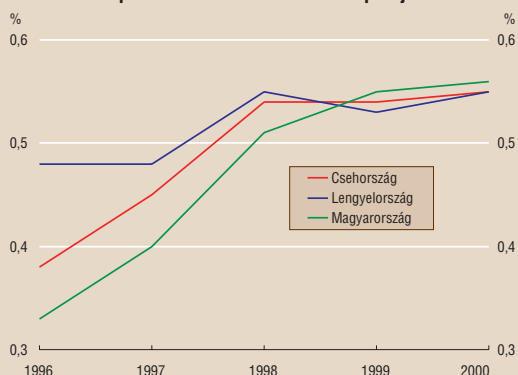
Magyarországot Csehországgal és Lengyelországgal, mint a két legfontosabb kelet-közép európai versenytárral összehasonlítva az látható, hogy a kilencvenes évek második felében mindhárom ország növelte piaci részesedését úgy az OECD, mint az Európai Unió importjában (lásd V-13., V-14. ábra). A legjelentősebb elmozdulás a magyar export esetében figyelhető meg, amely a másik két országhoz képest némileg alacsonyabb szintről indult 1996-ban, 2000-ben viszont az OECD piacán már némiképp magasabb piaci részesedéssel rendelkezett. Míg a kilencvenes évek közepén még volt némi különbség a vizsgált országok pozíciója között, ez az évtized végére eltűnt, 1999-ről 2000-re már sem egymáshoz képest, sem saját előző évi helyzetükhöz képest nem történt érdemi változás.

V-4. táblázat A magyar exportőrök piaci részesedése 1992–2000-ben

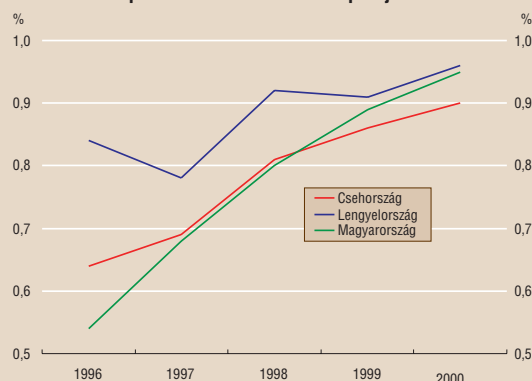
	1. Exportpiacok bővülése*	2. Magyar export volumenváltozása	Piaci részesedés 3=2/1
1992	2,4	5,5	3,0
1993	-4,6	-15,7	-11,6
1994	10,2	22,3	11,0
1995	8,5	4,1	-4,1
1996	4,6	13,0	8,0
1997	8,9	32,4	21,6
1998	9,2	25,4	14,9
1999	5,1	20,1	14,3
2000	11,4	21,9	9,4
1992–1995	4,1	4,1	0,0
1996–2000	5,8	22,5	15,8

*Fő piacaink importvolumenének évenkénti változása az egyes országok magyar exportban képviselt részesedése szerint súlyozva. A fő piacnak tekintett országokról a vizsgált időszakban a magyar export 75–87%-át képviselte.

V-13. ábra Exportrészesedés az OECD importjából



V-14. ábra Exportrészesedés az EU importjából

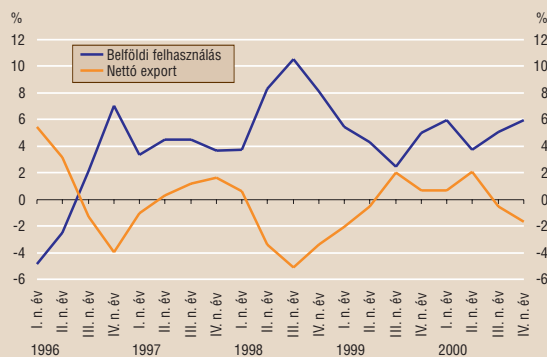


IV. Keresleti tényezők

A bruttó hozzáadott érték (GDP) volumene 2000-ben – az előzetes adatok szerint – 5,2%-kal bővült 1999-hez képest. Részben a keresleti viszonyok, részben a bázisadatok alakulásával összefüggésben a gazdaság teljesítménye az év elején nagyon gyors ütemben emelkedett az egy évvel korábbihoz viszonyítva (I. n. év: 6,5%, II. n. év: 5,6%), később azonban kissé mérséklődött a dinamika (III. n. év: 4,5%, IV. n. év: 4,2%). Az előző évinél 1 százalékponttal magasabb éves GDP növekedési ütem kialakulását több tényező segítette: a magyar gazdaság érzékenyen reagált a külpiacon kedvező alakulására, és élénkült a belföldi kereslet is. Mindez azonban együtt járt az import iránti igény erőteljesebb növekedésével. 2000-ben összességében a nemzeti számlák szerinti nettó exportnak a növekedéshez való hozzájárulása az előző évi szinten maradt, a belföldi felhasználás pedig erősödött (lásd IV-1. ábra).

A GDP emelkedését a belföldi felhasználás csaknem azonos mértékű, 5%-os expanziója kísérte, vagyis a bruttó hazai termék termelésének növekedése és a belföldi felhasználás bővülése közötti rés az előző évihez hasonlóan alakult. A belföldi felhasználás növekedésének gyorsulását a bruttó felhalmozás emelkedő dinamikája határozta meg. Ezen belül kisebb mértékben a beruházások, nagyobb részben pedig a készletfelhalmozás gyorsulása idézte elő, hogy a bruttó felhalmozás növekedéshez való hozzájárulása az előző évi duplájára, 2,9 százalékponttal emelkedett. A fogyasztás szerepe ugyanakkor mérséklődött 2000-ben, mivel a lakossági fogyasztás növekedési üteme 1,3 százalékponttal elmaradt az előző évitől. A lakossági fogyasztás 3,3%-os volumenbővülése az operacionális jövedelmek mérsékeltebb, 2,8%-os növekedése mellett valósult meg. A közösségi fogyasztás mérsékelt ütemben növekedett az egész év folyamán (lásd IV-1. táblázat).

IV-1. ábra A belföldi felhasználás és a nemzeti számlák szerinti nettó export hozzájárulása a GDP növekedéséhez



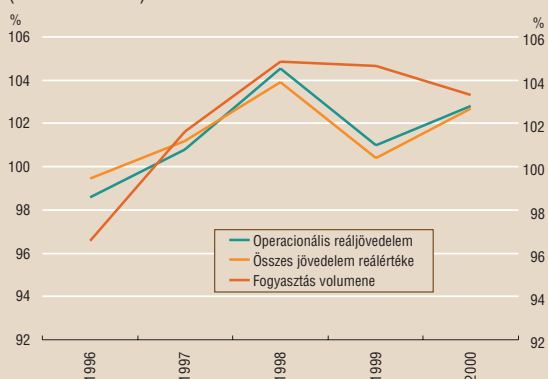
IV-1. táblázat A GDP és komponenseinek éves növekedési üteme és szerkezete

	Volumenváltozás			Hozzájárulás a GDP növekedéséhez			Szerkezet (folyó áron)		
	1998	1999	2000*	1998	1999	2000*	1998	1999	2000*
GDP	4,9	4,2	5,2	4,9	4,2	5,2	100,0	100,0	100,0
Végső fogyasztás	4,1	4,2	3,1	3,0	3,1	2,3	72,4	74,0	73,5
Lakossági fogyasztás	4,9	4,6	3,3	3,0	2,9	2,1	62,3	63,8	63,7
Közösségi fogyasztás	-0,3	1,8	1,6	0,0	0,2	0,2	10,1	10,2	9,8
Bruttó felhalmozás**	17,1	3,3	9,9	4,8	1,0	2,9	29,7	28,5	30,6
Állóeszköz-felhalmozás	13,3	5,9	6,6	2,9	1,4	1,6	23,6	23,9	24,6
Belföldi felhasználás összesen	7,8	4,0	5,0	7,8	4,1	5,2	102,1	102,5	104,1
Export	16,7	13,1	21,8	8,0	6,6	12,0	50,6	53,0	62,6
Import	22,8	12,3	21,1	-10,9	-6,5	12,0	52,7	55,5	66,7
Nettó export				-2,9	0,1	0,0	-2,1	-2,5	-4,1

* Az anyagban felhasznált GDP számítások részben MNB-becslések, amelyek eltérhetnek a KSH hivatalosan publikált adataitól. Ezek a becslések konzisztensek az MNB egyes jövedelemtulajdonosok jövedelmhelyzetét bemutató elemzéseivel.

** Tartalmazza a termelési és a felhasználási oldali számítások eredményének különbségét, az ún. statisztikai eltérést is.

IV-2. ábra A lakossági fogyasztás és az operacionális jövedelem növekedési üteme (előző év = 100)



IV-2. táblázat Az egyes jövedelmek reálértékének alakulása

	1998. év	1999. év	2000. év várható
Munkából származó nettó jövedelem	100,9	100,9	104,4
Államtól kapott jövedelemtranszferek	106,1	101,7	101,0
Ebből: pénzbeni juttatás	106,7	101,8	100,7
természetbeni juttatás	105,3	101,5	101,3
Tulajdonosi jövedelem reálértéke	104,9	95,7	98,7
Egyéb jövedelmek reálértéke	139,7	77,2	111,5
Összes jövedelem reálértéke	103,9	100,4	102,7

IV-3. táblázat Az egyes jövedelmek alakulása

	1998. év	1999. év	2000. év várható
Munkából származó nettó jövedelem	52,6	53,3	54,1
Államtól kapott jövedelemtranszferek	36,5	36,9	36,1
Ebből: pénzbeni juttatás	19,0	19,3	18,9
természetbeni juttatás	17,4	17,6	17,2
Tulajdonosi jövedelem reálértéke	6,8	6,5	6,3
Egyéb jövedelmek reálértéke	4,1	3,2	3,5
Összes jövedelem reálértéke	100,0	100,0	100,0

A magyar gazdaság világgazdasági integrálódása 2000-ben folytatódott, az export és az import GDP-hez viszonyított aránya – egy év alatt mintegy 10 százalékponttal emelkedve – meghaladta a 62–66%-ot. A külpiazi kereslet élénkülésére a gazdasági szereplők érzékenyen reagáltak, és ennek köszönhetően a GDP szerkezetű export dinamikája megközelítette a kiemelkedően magas 1997. évi értéket. Az erőteljesebb exportnövekedés és a belső kereslet szerkezetének átrendeződése (a fogyasztásnál magasabb importigényességű felhalmozások felé) gyorsította az import növekedését is. Összességében a GDP szerinti export volumenének növekedési üteme (21,8%) – ha kismértékben is, de – meghaladta az importét (21,1%). Folyó áron ugyanakkor a GDP szerkezetű külkereskedelmi egyenlegben számottevő romlás mutatkozott 2000-ben, ami a jelentősen (2,3%-kal) romló cserearányoknak tulajdonítható.

A cserearány-veszteség hatását is kifejező növekedési mutató, a bruttó hazai jövedelem (GDI) mintegy másfél százalékponttal kisebb növekedést mutatott 2000-ben, mint a GDP.¹ Ez azt jelenti, hogy a 2000-ben létrehozott többletjövedelem körülbelül 30%-át veszítettük el a nemzetközi cserében a cserearányok Magyarországra számára kedvezőtlenül változása következtében.²

1. Lakossági fogyasztás

A lakosság összes reáljövedelme 2000-ben – az előző évet jelentősen meghaladó ütemben – 2,7%-kal bővült. Az 1999 és 2000 közötti alacsony inflációs különbség miatt az operacionális³ jövedelem nem haladta meg számottevően az összes jövedelem növekedését (lásd IV-2 ábra). A fogyasztás volumene az előző évhez viszonyítva ugyan mérsékeltebben, 3,3%-kal nőtt, de fennmaradt a jövedelemnövekedést meghaladó fogyasztásbővülés, azonban ez a különbség csökkent.

Az összes jövedelem növekedését a lakosság jövedelmének több mint felét kitevő nettó munkajövedelmeknek az előző évi meghaladó, 4,4%-os reálnövekedése eredményezte (lásd IV-2., IV-3. táblázat).

A lakosság részére kifizetett pénzbeni társadalmi juttatás reálértéke az I–III. negyedévi csökkenése után a negyedik negyedévben bekövetkezett jelentős emelkedés eredményeként az év egészére vonatkozóan szinten maradt.

A pénzbeni juttatások évközbeli szezonálisitását a nyugdíjkifizetés határozta meg. 1999-ben csak január 1-jétől volt emelés differenciáltan, 2000-ben novemberben visszamenőleges emelésre is sor került a törvényi előírás szerinti nyugdíj-emelés biztosítása érdekében. A kifizetett nyugdíjak reálértéke 1,4%-kal nőtt, amiből 0,5%-ot magyaráz a nyugdíjasok számának növekedése. A másik jelentős összegű juttatás a gyerekneveléshez kapcsolódik (családi pótlék, gyes, gyed). E jogcímen az érintett családok bevétele összességében szinten maradt. A család-

¹ A mutató számítása a következő képlet segítségével történik: cserearány-veszteségből származó nyereség/veszteség = [(tárgyévi export folyó áron – tárgyévi import folyó áron) / import árindex] – (tárgyévi export bázis áron – tárgyévi import bázis áron) (Kollányi Margit: A cserearányok mérése és makrogazdasági hatásai.)

² Cserearány-romlás esetén az importárak gyorsabb emelkedése miatt ugyanolyan mennyiségű exporttermékként kisebb mennyiségű importot lehet vásárolni, azaz az export vásárlóértéke csökken, vagyis a hazai termelésből ennyivel kevesebbet lehet fogyasztási vagy felhalmozási célokra fordítani.

³ Az operacionális jövedelmet az összes jövedelemből számíthatjuk, csökkentve azt a lakossági megtakarítások állománya utáni kamatbevételek inflációt kompenzáló részével.

támogatások emelése elmaradt, a többgyermekesek támogatása az adórendszeren keresztül, adókedvezmény igénybevételével érvényesül. A munkanélküli-ellátások, életjáradékok, egyéb jövedelemtranszferok reálértéke csökkent.

A természetbeni juttatások reálértéke 1,3%-kal bővült. Dinamikusan nőttek a szociális és egészségügyi kiadások az egyszeri bérkifizetés miatt.

A tulajdonosi jövedelmek legnagyobb része a kamatokból származik. 2000-ben a takarékbetétek és betéti okiratok kamata nem kompenzálta az inflációs értékvesztést, így összességében a tulajdonosi reáljövedelem csökkent.

1999-es szintet jelentősen meghaladó 2000. évi jövedelemnövekedés 2000-ben alacsonyabb fogyasztásnövekedéssel párosult. Továbbra is a háztartások kedvező jövedelemvárakozásaira következtethetünk a jövedelemnél dinamikusabban növekvő fogyasztásból, azonban bizonyos magatartásváltozásokat is feltételezhetünk. A fogyasztás- és a jövedelemnövekedés közötti különbség csökkenése következhet egyrészt az elhalasztott fogyasztásból⁴ fakadó feszültségek csökkenéséből, illetve a korábbi éveknél kevésbé optimista várakozásokból. A korábban elhalasztott fogyasztás pótlására a kedvezőbb jövedelmi viszonyok, illetve várakozások, valamint a csökkenő likviditáskorlát adhatott alapot. A háztartások hitelképességének javulását mutatja a fogyasztási és lombardhitelek állományának egész évben történt stabil növekedése. A várakozások romlását feltételezhetjük a GKI lakossági bizalmi indexének 2000. évi csökkenéséből.

A lakosság felhalmozási reálkiadásai 9% felett emelkedtek. Kedvezően hatott – a háztartások felhalmozásainak döntő hányadát kitevő – ingatlanberuházásokra az 1999. január 1-jétől életbe lépő ÁFA-szabályozás, valamint a kormányzati lakástámogatási rendszer.

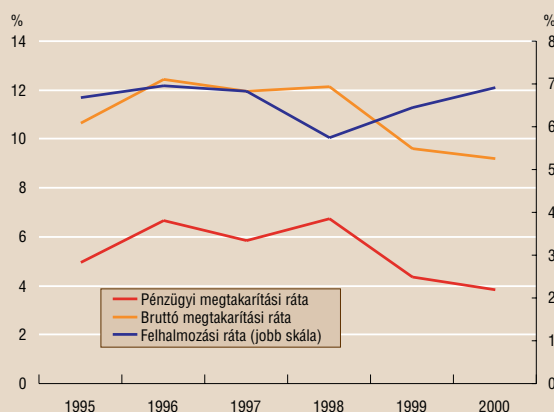
A jövedelmeknél dinamikusabban növekvő fogyasztás és felhalmozás következtében tovább csökkent az inflációsúrt pénzügyi megtakarítási ráta,⁵ így 3,8%-os értéke 0,5 százalékponttal volt alacsonyabb az 1999. évi szintnél (lásd IV-3. ábra).

A banki és nem banki értékpapírokba 2000. év elején visszaáramlott az 1999 decemberében a dátumváltástól való félelem következtében megemelkedett készpénzállomány. A dátumváltásból fakadó korrekciót leszámítva, a takarékbetétek és betéti okiratok állománya csak a negyedik negyedévben növekedett jelentősen, amely feltehetően a negyedik negyedévben kiáramlott többletjövedelem, fogyasztásra el nem költött, bankszámlákon maradó részből származott. A hitelintézeti forintbetétek és értékpapírok pénzügyi követelésekhez viszonyított aránya éves átlagban 32,8% volt.

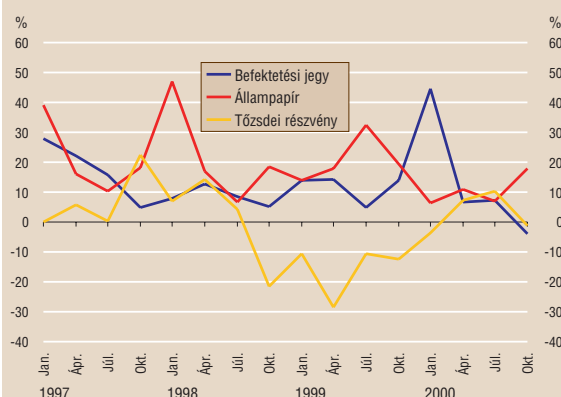
Az 1998. évi kedvezőtlen tőkepiaci folyamatok óta a tőzsdei részvények nem tartoznak a preferált lakossági portfólióelemek közé. A háztartások a 2000. évi új kibocsátások hatására a második és harmadik negyedévben jelentősebb mennyiségű tőzsdei részvényt vásároltak ugyan, de a negyedik negyedévben ismét csökkent ebben a formában tartott megtakarítások állománya (lásd IV-4. ábra).

Az életbiztosítási díjtartalék és a nyugdíjpénztári befizetés egyre növekvő, az életbiztosítások 13,3%-os, a nyugdíjpénztári megtakarítás-állomány 18,4%-os részarányt képviselt a lakosság pénzügyi követelései között 2000. év átlagában.

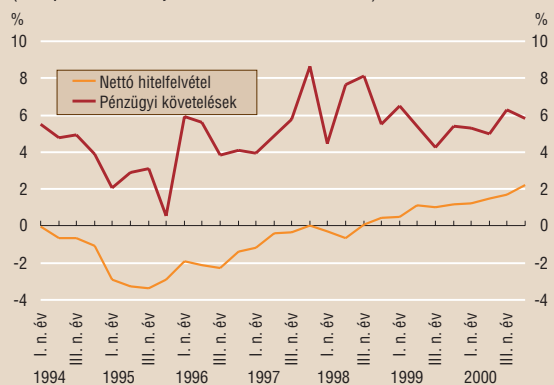
IV-3. ábra Az inflációsúrt pénzügyi és bruttó megtakarítási ráta, illetve a lakossági felhalmozási ráta alakulása (az operacionális jövedelem százalékában)



IV-4. ábra Nem banki megtakarítások részesedése a lakosság pénzügyi követeléseiben

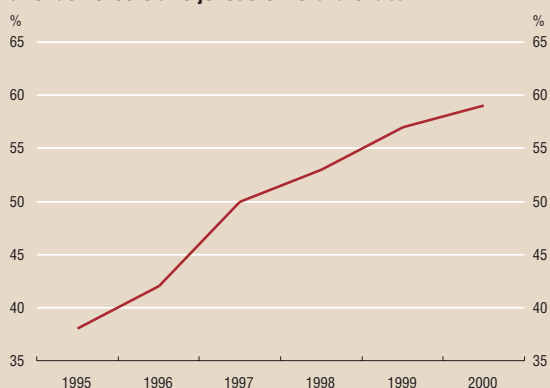


IV-5. ábra A háztartások pénzügyi követelése és nettó hitelfelvétele (az operacionális jövedelem százalékában)



⁴ Elhalasztott fogyasztás alatt azokat a tartós fogyasztási cikkeket értjük, amelyeknek beszerzése, illetve cseréje már régóta célja a háztartásnak, de a korábbi kedvezőtlen jövedelmi viszonyok vagy várakozások miatt ezt nem tehette meg.

⁵ A pénzügyi megtakarítások elemeinek bemutatásakor az inflációsúrt adatokat használjuk, melyeket a kamatbevételekbe foglalt inflációs kompenzáció kiszűrésevel számítunk.

IV-6. ábra A lakosság nettó pénzügyi vagyona a rendelkezésre álló jövedelem százalékában

A háztartások hitelfelvételi korlátjának oldódásával megindult a hitelállomány növekedése (lásd IV-5., IV-6. ábra). Az eladósodás legfőbb tétele a fogyasztási és lombardhitelek állománya 2000-ben egyenletesen növekedett. Vélhetőleg a kedvezőbb feltételek hatására növekedésnek indult építési és ingatlanvásárlási hitelek állománya a negyedik negyedévben elérte a fogyasztási hitelek szintjét.

2. Beruházások

2.1 Állóeszköz-beruházások

A magyar gazdaság beruházási aktivitása 2000-ben is mérsékelt maradt, az állóeszköz-beruházások reálértékének éves növekedési üteme 6,5% körül alakult. Bár az év folyamán a külgazdasági konjunktúra kedvező alakulása, a dinamikus ipari termelés és a növekvő kapacitáskihasználtság dinamikusabb felhalmozási tevékenységet sugallt, a beruházások felgyorsulására az év végéig nem került sor.

Az állóeszköz-felhalmozási ráta az előző évi megtorpanás után mérsékelt beruházási aktivitás mellett is növekedett (a GDP arányában 24,5% körül alakult), biztosítva ezzel a gazdaság fokozatos felzárkózását. 1999-hez képest nem változott viszont az állóeszköz-felhalmozásnak a gazdasági növekedésben játszott szerepe, a GDP növekedési ütemének továbbra is mintegy harmadát magyarázza az állóeszköz-felhalmozás dinamikája.

Az egyes jövedelemtulajdonosoknak az állóeszköz-beruházásokból való részesedése az előző évhez képest csak kismértékben módosult, az államháztartás beruházásainak javára. A magánszektor beruházásain belül is kismértékű arányeltolódás következett be, ami mögött a lakossági beruházások 9% feletti volumenbővülése áll a vállalati szektor 5–6%-os növekedésével szemben. Az állami beruházások 8% körüli bővülése elsősorban a minisztériumok intézményi beruházásainak tulajdonítható, a kiemelt beruházások dinamikája ettől elmaradt. Az önkormányzatok beruházási aktivitása is erősödött 2000-ben, ami igazolja azt a tendenciát, hogy az önkormányzatok beruházásai a választási ciklus második felében élénkülnek meg látványosan.

A nemzetgazdasági beruházások ágazati szerkezetében (lásd IV-4. táblázat) kisebb átrendeződés indult meg a termelő és szolgáltató ágazatok között az utóbbi

IV-4. táblázat A nemzetgazdasági beruházások alakulása 1998–2000 között

Ágazatok	Megoszlás			Volumenindex (előző év = 100)		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Mezőgazdaság, erdőgazdaság, halászat	3,6	3,3	2,9	112,2	97,6	86,5
Bányászat	0,5	0,5	0,3	178,7	106,8	74,1
Feldolgozóipar	25,7	28,7	25,7	124,5	114,2	104,1
Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás	7,6	7,2	6,7	127,6	99,8	101,4
Építőipar	1,9	2,0	1,7	127,2	106,5	102,3
Kereskedelem, közúti jármű és közszükségleti cikk javítása, karbantartása	6,8	7,9	7,4	119,1	125,7	107,1
Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	0,9	1,1	1,1	107,4	124,8	110,3
Szállítás, raktározás, posta, távközlés	16,6	14,9	17,8	98,7	94,4	108,0
Pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatás	2,8	2,2	2,5	126,8	78,5	94,2
Ingtatlanügyletek, bérbeadás, gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás és lakásberuházás	18,4	19,4	20,7	92,0	116,5	112,1
Közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás	6,0	4,6	4,8	173,5	81,4	130,0
Oktatás	2,0	2,2	2,0	104,6	112,7	105,3
Egészségügyi és szociális ellátás	2,4	2,0	2,0	103,8	87,3	101,2
Egyéb közösségi, társadalmi és személyi szolgáltatás	4,9	4,2	4,3	123,1	87,5	104,1
Összesen	100,0	100,0	100,0	112,7	105,3	106,5

ak javára. Megtorpanni látszik a feldolgozóipar súlyának növekedése, hozzájárulva ezzel a termelő ágazatok két éve tartó lassú térvesztéséhez. Az anyagi szolgáltatások aránya ezzel szemben folyamatosan növekszik, 2000-ben megközelítette a beruházások 50%-át. Az ágazatcsoport erősödéséhez az ingatlanügyletek kategóriájába tartozó lakásberuházások járultak hozzá leginkább. A nem anyagi szolgáltatások terén is enyhe erősödés figyelhető meg, ami a közigazgatás, védelem, társadalombiztosítás ágazat dinamikus beruházási tevékenységével magyarázható.

Az egyes ágazatok teljesítményét vizsgálva, a *feldolgozóipari beruházások* terén mindössze 4% körüli volumenbővülés valósult meg reálértéken. A visszafogott beruházási aktivitás ezen a területen meglepőnek tűnik, mivel a kedvező külpiaci feltételek, a növekvő rendelésállomány és az erre épülő dinamikus ipari termelés a beruházások felgyorsulásának is megfelelő alapot jelenthettek volna. Bár az évközi feldolgozóipari vállalatfelmérések is azt mutatták, hogy a beruházási aktivitás nem éri el az 1998. évi kimagasló szintet, úgy tűnt azonban, hogy 1999-hez képest gyorsulásra lehet számítani elsősorban a második félév intenzívebb beruházási tevékenysége révén.⁶ A vállalati szándékok ellenére a második félév is visszafogott maradt, aminek okairól inkább csak feltételezésekkel élhetünk. Elképzelhető az is, hogy a vállalkozók beruházási döntéseikben már korábban figyelembe vették a konjunktúra prognosztizált lassulását, és kapacitásaik fokozott kihasználásával igyekeztek termelésüket biztosítani.

Az *építőipari ágazat* beruházási tevékenysége az előző évekhez képest rendkívül visszafogott volt, éves szinten reálértékben 2%-os növekedés valósult meg. Bár a lakásberuházások felfutása jelentős piacot jelenthet az ágazat számára, a vállalati felmérések alapján úgy tűnik, hogy az építőipari cégek a bővülő rendelésállomány és kereslet mellett is kapacitásfelesleggel küzdenek, aminek felszívódására rövid távon nem is mutatkoznak jelek.⁷

A *mezőgazdaság* beruházási aktivitása 1999-hez hasonlóan, 2000-ben sem érte el az előző évi szintet reálértékben. A keresleti és jövedelmezőségi nehézségek, a strukturális reformok lassú előrehaladása nem teszik lehetővé a dinamikusabb beruházási tevékenység megvalósulását.

Az általános tendenciának megfelelően, a klasszikus *piaci szolgáltatások* terén is visszafogottabb, de a termelő ágazatokénál jóval erőteljesebb beruházási aktivitás volt tapasztalható. Mind a vendéglátás, mind a kereskedelem ágazat beruházása kb. 5 százalékponttal maradt el reálértéken az előző évi teljesítménytől, és így 10, illetve 7% körüli reálnövekedés valósult meg. A szállítás, hírközlés ágazatban az autópálya-építés beindulása és a távközlési beruházások az előző évinél magasabb, 8% körüli beruházási dinamikát eredményeztek. A pénzügyi szektor beruházásai 2000-ben sem érték el reálértékben az előző évi szintet, pedig 1999-hez képest még erős bázisatással sem kellett számolni. Feltételezhető, hogy a bankfűzők és a jövedelmezőségi szempontok a beruházások visszafogásában is erősen megmutatkoznak.

Az *ingatlanügylet* ágazatban 2000-ben is 10% feletti bővülés valósult meg reálértéken, ami mögött döntően a lakásépítések felfutása áll. A kiadott lakásépítési engedélyek számának 1999 elején kezdődött növekedése már azt mutatta, hogy az ÁFA-visszatérítésre vonatkozó új szabályok 1999. január 1-i bevezetésével a lakosság intenzív beruházási tevékenységbe kezdett. Ezt a folyamatot erősítette a

⁶ Tóth István János: Dinamikus növekedés, kedvező kilátások 2000/2, TÁRKI, Budapest, 2000. október

⁷ A feldolgozóipari és az építőipari vállalkozások helyzete és rövid távú kilátásai 2001 januárjában, Kopint-Datorg, Budapest, 2001. január, 26. o.

2000 februárjától életbe lépett kormányzati lakástámogatási rendszer, aminek júliusi kibővülése már a lakáshitel-állomány alakulásában is jól nyomon követhető. 2000-ben így összességében kb. 45000 engedélyt adtak ki, másfélszer annyit mint előző évben. Mivel a lakásépítés átfutási ideje átlagosan 2 év, az átadott lakások számában csak 2000 második felében tükröződött ez a fellendülés. Míg az első három negyedévben az átadott lakások száma nem érte el az előző évit, addig a IV. negyedévben már 27%-kal több lakás készült el, mint egy évvel korábban.

A közösségi jellegű szolgáltatások közül az előző évhez hasonlóan a közigazgatás, védelem terén került sor a legjelentősebb beruházásokra, ami mögött vélhetően a NATO-val kapcsolatos katonai fejlesztések állnak. Az előző évinél visszafogettabbak voltak a beruházások az oktatásban, az egészségügyi beruházások viszont az előző évi 10 százalékpontos reálérték-csökkenéssel szemben 2000-ben szinten maradtak.

3. Az államháztartás keresleti hatása

 Az államháztartás 1999-ben és – az előzetes adatok szerint – 2000-ben is szűkítette a keresletet. A közvetlen keresleti hatás – az SNA elsődleges egyenleg (IV-5. táblázat, 18. sor) változása – a GDP 0,3%-a volt. A teljes keresleti hatás – ami a reálkamat elmozdulásán keresztül megvalósuló közvetett hatást is tartalmazza – elérte a GDP 1,9%-át. (IV-5. táblázat, 20. sor).

A vártnál lassabban mérséklődő árszintemelkedés miatt nem csökkent a kamatokban foglalt inflációs kompenzáció, emiatt az alacsonyabb kamatszint a reálka-

IV-5. táblázat Az államháztartás hiányának alakulása (a GDP százalékában)

	1998. tény	1999 tény*	2000 előirányzat	2000 előzetes
Az államháztartás törvény szerinti egyenlege	-4,8	-3,7	-3,5	-3,7
1. Központi költségvetés egyenlege privatizáció nélkül	-3,7	-2,9	-3,2	-2,9
2. Elsődleges egyenleg (MNB nélkül)	2,9	3,6	2,5	2,5
3. Kamategyenleg	-7,0	-6,7	-5,8	-5,5
4. MNB-támogatás és -befizetés egyenlege	0,4	0,2	0,2	0,1
5. Elkülönített alapok egyenlege privatizáció nélkül	0,1	-0,4	0,0	0,0
6. TB egyenlege privatizáció nélkül**	-0,9	-1,1	-0,4	-0,7
7. Önkormányzatok egyenlege privatizáció nélkül	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
8. Önkormányzat elsődleges egyenlege	-0,5	-0,2	-0,1	-0,4
9. Államháztartás egyenlege privatizáció nélkül	-4,8	-4,4	-3,6	-3,8
10. Ebből elsődleges egyenleg	1,6	2,0	2,0	1,4
11. Államháztartás eredményszemléletű hiánya	-4,6	-4,6	-3,7	-3,4
12. Eredményszemléletű elsődleges egyenleg***	1,9	1,8	1,9	1,4
13. Hiány korrekciója hitelműveletekkel	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3
14. ÁPV Rt. egyenlege****	-0,7	-0,8	-0,7	0,1
15. SNA finanszírozási igény (15=11+13+14)	-6,1	-5,5	-4,8	-3,6
16. SNA elsődleges egyenleg (16=12+13+14)	0,5	0,9	0,8	1,2
17. Nyugdíjreform hatása (bevételkiesés)	0,3	0,5	0,6	0,5
18. Közvetlen keresleti hatás (16. változása + 17. sor változása)	0,5	-0,6	0,0	-0,4
19. Operacionális deficit	-4,3	-4,0	-3,6	-2,1
20. Teljes keresleti hatás (17. sor változása + 19. sor)	0,6	-0,5	-0,4	-1,9

* Az 1998. évi deficit nem tartalmazza a Postabank és az ÁPV Rt. transzferét (132 és 50 milliárd forint).

** A hivatalos kimutatásoktól eltérően a pénzügyi eszközök értékesítését nem vettük figyelembe a TB bevételei között, így a hiány a hivatalosnál ennyivel magasabb.

*** Részleges eredményszemlélet, amely az SNA előírásainak megfelelően a koncessziós bevételeket időben elhatárolja és az ÁFA-bevételeket is eredményszemléletben tartalmazza. A többi tétel esetében viszont a pénzforgalmi szemléletet követjük, így nem vesszük figyelembe a 2000 végén letéti számlára helyezett 19,5 milliárd forint lakásépítési támogatást és 40 milliárd forint bér- és nyugdíjkiegészítést, aminek keresleti hatása a folyósítás időpontjában, vagyis 2001-ben van.

**** Az ÁPV Rt. egyenlegét javítottuk azzal az év végén letéti számlára helyezett 35 milliárd forinttal, amit a költségvetés hiánya tartalmaz. Az államháztartás hiányában ez akkor jelenik meg, amikor azt az ÁPV Rt. 2001-ben elkölti.

matok csökkenésével járt együtt. A reálkamat kiadást az államadósság csökkenése is mérsékelte, így az operacionális deficit összességében a GDP 4%-áról 2,1%-ára csökkent.

A tervezettnél 3–4%-kal magasabb infláció hatása megjelent az adóbevételekben is, miközben a reálfolyamatok úgy alakultak, hogy a bevétel szempontjából leginkább meghatározó adóalapok reálértékben nem tértek el nagyobb mértékben a tervezettől. Emellett az ÁFA-bevétel normalizálódása is többletbevételt eredményezett. Az ÁFA-bevételeknél nem ismétlődött meg az 1999 első felében bekövetkezett bevételkiesés, vagyis a bevételi trend elszakadása az üzleti ciklus alakulásától átmeneti jellegűnek bizonyult.

A költségvetési kiadások reálértékének tervezése 6–7%-os éves átlagos inflációra épült, ennek megfelelően az előirányzott kiadások reálértéke, ha minden más változatlan maradt volna, a magasabb infláció következtében 3–4%-kal csökkent volna.⁸

Automatikus kompenzációra – követve a törvényi előírásokat⁹ – csak a nyugdíjkiadások esetében került sor. Ezen túlmenően a kormány döntése alapján a GDP 0,15%-ának megfelelő bérkiegészítésben részesült az egészségügyi és szociális ágazat. Az év végén egyszeri jellegű nyugdíjfizetésről, továbbá a folyó évi folyamatok alakulásától függően egyszeri bérkiegészítésről született döntés, amely összegek a folyósítás időpontjáig letéti számlára kerültek.

A költségvetés a többlet-adóbevételekből fennmaradó részt (GDP 1%-át) az ÁPV Rt. támogatására és ezzel az államháztartási deficit csökkentésére fordította. Az ÁPV Rt. ugyanis privatizációs bevételeinek elmaradása és tartalékának részvény formában tartott részének ideiglenes értékesítési tilalma miatt nem rendelkezett forrásokkal a törvényben megszabott kiadásainak finanszírozására, ennek hiányában az ÁPV Rt. tervezett deficitje sem valósulhatott meg. A költségvetés ezért eltekintett az ÁPV Rt. befizetési kötelezettségeitől, és közvetlen támogatást is nyújtott.

Annak ellenére, hogy az ÁPV Rt. hiányát csökkentő transzfer a GDP 1%-ával javította az államháztartás SNA elsődleges többletét, és a passzív jellegű költségvetési kiadásoknál összességében véve megtakarítás¹⁰ jelentkezett, az előirányzatnál a többlet csak a GDP 0,4%-ával lett magasabb.

A központi költségvetési szervek ugyanis maradványfelhasználásuk, és a helyi önkormányzatok finanszírozási forrásaik révén többletkiadásokat (lásd IV-6. táblázat), beruházási kiadások) valósítottak meg, mindez pedig az elsődleges szufficitet mérsékelte.

IV-6. táblázat Az államháztartás egyes kiadásainak* változása reálértéken**
(előző év azonos időszakához képest)

	1998 tény	1999 tény	2000 előirány- zat***	2000 előzetes
Nyugdíjak (rokkantnyugdíjjal együtt)	9,2	4,2	2,2	1,4
Táppénz	0,1	8,3	-3,1	3,9
Szociális kiadások (költségvetés, TB)****	-1,8	-0,2	2,8	-2,6
Szociális kiadások (helyi önkormányzatok)	26,1	-6,0	9,9	-8,5
Lakossági transzferek összesen	7,3	2,6	2,6	0,0
Beruházás (központi költségvetés)*	-5,7	20,0	-20,3	7,9
Beruházás (helyi önkormányzatok)	17,7	-17,7	-5,5	9,0
Beruházási bruttó kiadás összesen	5,9	-1,7	-13,5	8,4

* Forrás: az államháztartási statisztika és ezért eltér a KSH számaitól, 2000. évre pedig becsült önkormányzati adatok.

** Beruházásra és fogyasztásra vonatkozó árindexek alapján.

*** A kiadási előirányzat mekkora reálváltozást jelentett volna a tervezett árindex alapján az előző évi tényleges teljesüléshez – vagyis nem a tervezéskor feltételezett bázishoz – viszonyítva.

**** Az SZJA családi adókedvezménnyel együtt számolva 1999-ben a növekmény 11,6% (a teljes lakossági transzfer ezzel 5,2%), 2000-ben pedig 0,1% (a lakossági transzfer így 0,6%) lenne.

* Az útépitésre fordított összegek legnagyobb része nem a beruházási kiadások, hanem a tőketranszferek között szerepel, így ezeknek növekedése sem jelenik meg a beruházási számokban.

⁸ Az államháztartási kiadásokat összességben nem érintette, de a központi költségvetés kiadásainak csaknem felét kitevő körben (beruházások, önkormányzatok, célprogramok és szervek támogatása) áttételesen tovább csökkentette a reálértéket az a 2,1%-os előirányzat-átcsoportosítás, amely mintegy 38 milliárd forintot értéken az árvízi katasztrófaáldozatok kiadásainak fedezetét biztosította.

⁹ A nyugdíjaknál a országgyűlés 8%-os emelést hagyott jóvá, ennek alapja 2000-ben a 70% adott évi nettó átlagkeresetből, 30% inflációból számolt svájci index volt. A létszám- és összetételhatás miatt azonban az összes nyugdíjkiadás reálértékben eleve jobban nőtt volna az emelés mértékénél. A nagyobb infláció és nagyobb nettó átlagkereset-növekedés miatt novemberben a svájci index szerint pótlólagos emelésre került sor. A magasabb infláció mellett a nettó átlagkereset is nagyjából hasonló mértékben lett magasabb, vagyis reálértékben vett növekedése közel volt a tervezett 1,5%-os mértékhez.

¹⁰ Ezek a kiadások az igénybevétel által határozódnak meg, ez pedig általában normatív alapon (jogosultság) szabályozott. Kiseb volt például az előirányzatokhoz képest az igénybevétel a családi és szociális támogatásoknál (a reálérték növekedése emiatt is elmaradt), a lakásépítési támogatásoknál (az év végén letéti számlára helyezett 19,5 milliárd forint ezzel magyarázható) és a kezességbevitelnél. Túllépésre az árkiegészítésekénél, elsősorban a gyógyszerkassza esetében került sor (a GDP 0,1%-ával), annak ellenére, hogy a támogatott gyógyszerek ára 2000-ben nem nőtt, mivel a kormány december végéig befagyasztotta az árakat. Ez a többletkiadás hozzájárult a TB tervezettnél magasabb hiányához.

IV-7. táblázat Az operacionális deficit* és finanszírozásának forrásai
(a GDP százalékában)

	1997	1998	1999	2000**
1. Operacionális hiány (2+3+4)	3,4	4,3	4,0	2,1
2. Nettó bevétel pénzteremtésből***	1,0	1,2	1,3	1,4
3. Forintfinanszírozás	9,8	5,0	6,6	4,5
4. Devizafinanszírozás	-7,4	-1,9	-3,9	-3,8

* Az inflációs kompenzáció nem szerepel a kamattételekben és a jegybanki befizetésben, + előjel hiányt, – előjel többletet jelent. Ez az operacionális hiány – a korábbi megközelítéstől eltérő módon – az SNA hiánnyal áll összhangban.

** Előzetes adat.

*** A pénzteremtésből származó bruttó bevétel (–) a jegybanki kötelező tartalékokra fizetett kamatösszeg.

A helyi önkormányzatok 2000. évi költségvetéséről csak becslések állnak rendelkezésre. A jelenlegi információk szerint a GDP arányos folyó bevételeken belül az államháztartáson kívülről jövő bevételek – elsősorban a kamatbevételek miatt – az előző évi 4,1%-ról 3,9%-ra csökkentek, míg az államháztartáson belül kapott folyó bevételek a GDP 7,3%-áról 7,0%-ra mérséklődtek. Az önkormányzatok felismerték, hogy működőképességük fenntartása, beruházásaik megvalósítása érdekében szükséges a saját bevételek növelése, ennek megfelelően a GDP arányos helyiadó-bevétel 1997 és 2000 között 1,3%-ról 1,7%-ra nőtt. Tekintve, hogy a kiadásokról csak a harmadik negyedév végéig állnak rendelkezésre tényadatok, ennek alapján csak valószínűsíthető, hogy a GDP 0,4%-ával csökkenő bevételek mellett az önkormányzatok dologi és szociális kiadásait csökkentették, míg beruházásaikat a növelték. (Az sem zárható ki azonban egyértelműen, hogy ehelyett inkább személyi jövedelem kifizetésüket emelték, vagy pedig pénzügyi pozíciójuk nem lett olyan kedvezőtlen.)

3.1 Finanszírozás

Az államháztartás finanszírozásának bemutatására a korábbi évekhez hasonlóan az államháztartás és a jegybank konszolidált mérlegéből nyert operacionális deficit kategóriáját használjuk. Mivel azonban elemzésünk középpontjába az SNA megközelítésű hiány került, ezért az operacionális deficitet is ezzel összhangban határozzuk meg. Ennek alapján a finanszírozásról megállapítható, hogy a pénzteremtésből eredő finanszírozás kiegyensúlyozottan alakult, kismértékben növekszik. Folytatódott az a tendencia, hogy a deficit finanszírozásában a forintfinanszírozás felváltja a devizában történő eladósodást (lásd IV-7. táblázat).

3.2 Az államadósság alakulása

Az előzetes adatok szerint a GDP arányos bruttó államadósság 2000-ben 4,2 százalékponttal csökkent, s ennek eredményeként az államadósság szintje a GDP 57%-a körüli szintre süllyedt.¹¹ Az adósságdinamika kedvező alakulása jelentős részben a GDP erőteljes – a reálkamat mértékénél magasabb – növekedési ütemével magyarázható. Az államháztartás GFS típusú elsődleges többlete a GDP 1,3%-ával járult hozzá a bruttó államadósság csökkenéséhez. A GDP arányában kifejezett devizaadósság 0,6 százalékpontos csökkenését eredményezte, hogy a forintleértékelés üteme (piaci árfolyamon és sávközépi árfolyamon egyaránt) alacsonyabb volt a GDP deflátornál (a forint 2000-ben reál felértékelődött). A bruttó államadósságot a GDP 0,3%-ával mérsékelte az, hogy 2000-ben a KESZ-állomány az előző év december végi állományához képest csökkent.¹²

A bruttó belföldi forintalapú államadósságból 1999. év végén mintegy 4435 milliárd forintot tett ki az a portfóliórész, amely pénzügyi kamatszinten történő eladósodásnak minősíthető. Az év végén forgalomban lévő piaci kamatozású államkötvények 64,6%-a volt fix kamatozású (egy évvel korábban részesedésük 58,3% volt), ami adósságkezelési szempontból azt jelenti, hogy a belföldi állam-

¹¹ A KSH 2001 áprilisában nyilvánosságra hozott nominális GDP számaival számolva.

¹² A KESZ év végi állománya korrigálva az ÁPV Rt. betétállományával, mivel ez utóbbi állományának nagysága nincs közvetlen kapcsolatban az adósságkezeléssel.

IV-8. táblázat Az államháztartás bruttó adóssága
(év végén)

	1997	1998	1999	2000
		tény		előzetes
1. a) Hiányt finanszírozó MNB-hitelek	275,0	231,3	188,7	143,6
b) Hiányt finanszírozó államkötvények	1015,8	1417,5	1839,4	2244,3
c) Kincstárjegyek	902,1	1034,9	1296,9	1360,8
1. Hiányt finanszírozó költségvetési adósság	2192,9	2683,7	3325,0	3748,7
a GDP százalékában	25,7	26,6	29,1	29,0
2. Egyéb hitelek	227,7	203,7	191,5	160,2
ebből: MNB (ÁFI)	227,5	203,6	173,7	145,9
3. Egyéb államkötvények	748,2	866,1	853,2	831,3
4. A központi költségvetés összes belföldi adóssága (leértékelési vagy belföldi devizahitel nélkül)	3168,8	3753,5	4369,7	4740,2
a GDP százalékában	37,1	37,2	38,2	36,7
5. Forintleértékelés, belföldi devizaadósság* MNB-nél	1886,7	2118,2	1568,4	1404,0
a GDP százalékában	22,1	21,0	13,7	10,9
6. A központi költségvetés összes belföldi adóssága (4+5)	5055,5	5871,7	5938,1	6144,2
a GDP százalékában	59,2	58,2	51,9	47,6
7. A költségvetés külföldi adóssága*	315,3	294,1	948,3	1084,5
a GDP százalékában	3,7	2,9	8,3	8,4
8. A központi költségvetés összes adóssága (6+7)	5370,8	6165,8	6886,4	7228,7
a GDP százalékában	62,9	61,1	60,2	55,9
9. Az alrendszerek tartozásai**	69,5	95,7	77,9	95,3
10. Az államháztartás bruttó adóssága (8+9)	5440,3	6261,5	6964,3	7324,0
a GDP százalékában	63,7	62,1	60,9	56,7
11. Bruttó adósság változatlan áron***	5440,3	5676,8	5761,6	6030,9

* Az Államadósság Kezelő Központ előzetes adatai alapján.

** Az MNB pénzügyi statisztikái alapján.

*** Az 1997. évi árszínvonalon.

adósság szerkezete a fejlett állampapírpiaccal rendelkező országokban tapasztalható adósságszerkezet irányába változott 2000-ben (lásd IV-8. táblázat).

Az Államadósság Kezelő Központ által kezelt államadósság számbavétele az EU-tagországok által Maastricht-ban definiált államadósság-kritériumtól annyiban eltér, hogy a diszkontkincstárjegyek állományát nem névértéken, hanem kibocsátáskori értéken tartja nyilván. Ha a kibocsátott diszkontkincstárjegyeket névértéken számolná el az Államadósság Kezelő Központ, akkor szintjében mintegy 0,3%-kal lenne magasabb a GDP arányos államadósság.

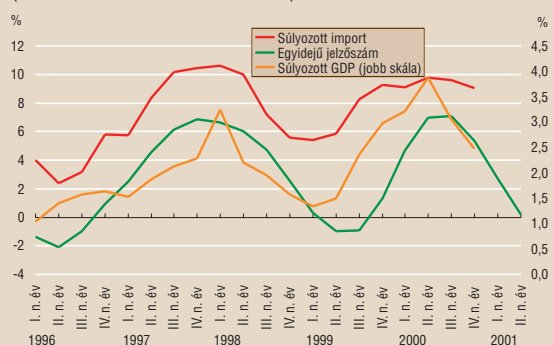
4. Külső kereslet

A külső konjunktúra szempontjából a 2000. év kedvező volt. A legfontosabb külkereskedelmi partnereink magyar exportszerkezettel súlyozott importkereslete a korábbi évhez képest számottevő mértékben gyorsult. (lásd IV-7. ábra). A folyamatok éven belüli alakulása azonban nem volt egyenletes: az 1999. második félévétől jelentkező konjunktúraélénkülés az év első felében tovább dinamizálódott. A külföldi üzleti ciklus 2000 második félévében érte el tetőpontját, azután némileg lassult, a korábbi erőteljes olajár-emelkedés és az amerikai gazdaságban bekövetkezett változások hatására.

A számunkra legfontosabb felvevőpiacot jelentő eurórégió növekedése az 1999. évi 2,4%-ról 2000-re 3,4%-ra gyorsult; s az importkereslet is folyamatosan, éves szinten 10,4%-kal növekedett az előző évhez képest (lásd IV-9. táblázat). Az üzleti bizalmi indexek az év második felétől enyhén csökkentek, a fogyasztói bizalmi indexek ugyanakkor az év egészében magas szinten álltak.

A kedvező európai konjunktúra a CEFTA-régió gazdasági növekedésére is serkentőleg hatott. Ennek köszönhetően a gazdasági növekedés itt is nagyobb volt, mint 1999-ben. A FÁK-régió belüli két legnagyobb súllyal rendelkező országban, Oroszországban és Ukrajnában, a növekedés jelentősen gyorsult. Ebben a magas energia- és nyersanyagárak játszottak alapvető szerepet.

IV-7. ábra Főbb exportpiacaink külső keresletének alakulása
(előző év azonos időszaka = 100)



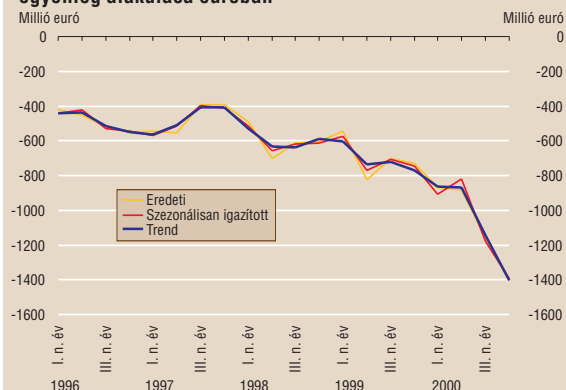
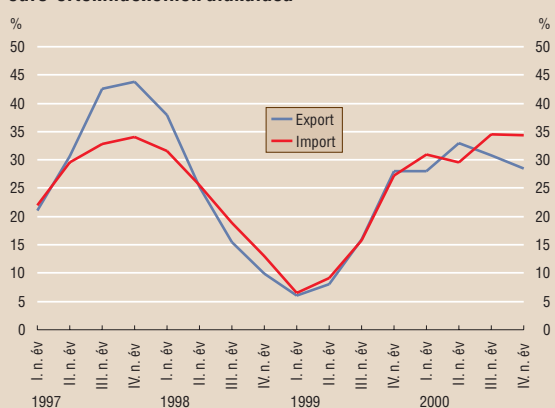
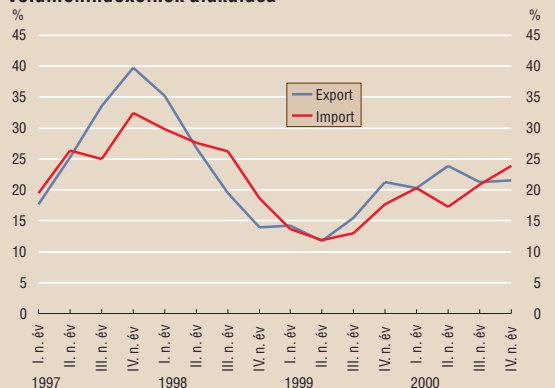
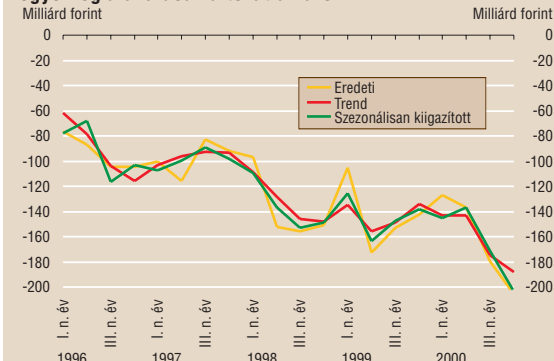
IV-9. táblázat Az eurórégió főbb makrogazdasági mutatói
(százalékos változás azt előző évhez képest)

	1997	1998	1999	2000
Reál GDP	2,3	2,8	2,5	3,4
Belföldi felhasználás	1,7	3,4	3,1	2,8
Magánfogyasztás	1,6	3,1	2,8	2,6
Közösségi fogyasztás	0,8	1,0	1,6	1,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	2,4	4,8	5,3	4,6
Készletfelhalmozás*	0,1	0,5	0,5	0,4
Export	10,4	7,0	4,7	11,7
Import	9,0	9,5	6,7	10,4
Nettó export*	2,8	2,2	1,6	2,2

Forrás: Eurostat A negyedik negyedéves GDP első becslése, 2001. március 8.
* A reál GDP-hez való hozzájárulás mértéke százalékpontban.

IV-10. táblázat GDP szerinti külkereskedelem alakulása
(volumenindex, előző év azonos időszaka = 100)

	1999/98 év	2000. I. n. év	2000. II. n. év	2000. III. n. év	2000. IV. n. év	2000/99 év
Export összesen	113,1	120,9	121,0	119,9	125,0	121,8
Ebből áruforgalom	116,0	121,5	122,8	121,0	125,5	122,8
Import összesen	112,3	118,5	116,4	120,8	127,3	121,1
Ebből áruforgalom	114,4	121,2	117,9	122,3	126,4	122,3

IV-8. ábra A vámstatisztika szerinti külkereskedelmi egyenleg alakulása euróban**IV-9. ábra A vámstatisztika szerinti külkereskedelem éves euró-értékindekszeinek alakulása****IV-10. ábra A vámstatisztika szerinti külkereskedelem éves volumenindexeinek alakulása****IV-11. ábra A vámstatisztika szerinti külkereskedelmi egyenleg alakulása változatlan áron**

A nemzetgazdaság összes áru- és szolgáltatásexportjának reálértéke az előzetes adatok alapján számított becslésünk szerint – 2000-ben 21,8%-kal, az áru- és szolgáltatásimport 21,1%-kal emelkedett (lásd IV-10. táblázat). Mind az export-, mind az importdinamika az év elején feltételezetténél gyorsabb ütemben nőtt. Az export-import növekedési üteme közötti különbség azonban az év folyamán fokozatosan csökkent, a harmadik negyedévtől kezdődően az import gyorsabb ütemben növekedett, mint az export. Éves átlagban még így is fennmaradt az export javára mutató növekedési ütemtöbblet. A nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása semleges volt szemben az előző évi 0,1 százalékponttal.

A külkereskedelelem áruforgalmát meghatározó folyamatok mögött számottevő különbség mutatkozott az elmúlt két év között. A külső kereslet fokozatos élénkülésének megfelelően 1999-ben a hazai export volumenének dinamikája is folyamatosan gyorsult. Ez visszafogott beruházási dinamika következtében mérsékeltebb importbővüléssel járt együtt. Ugyanakkor 2000-ben az export előző évhez hasonló magas dinamikájának fennmaradásával egyidejűleg az import az év folyamán fokozatosan gyorsult, főként a bruttó felhalmozás növekedése, és ezen belül az élénkülő beruházási tevékenység hatására (lásd IV-9., IV-10. ábra). Mindehhez 2000-ben még hozzáadódott a jelentős cserearány-romlás (2,7%) negatív hatása is. Az év első felében a külkereskedelmi egyenleg hiányának emelkedése elsősorban a cserearány-romlással volt összefüggésben. A második félévtől kezdődően azonban a változatlan áras áruforgalmi-egyenleg hiánya is növekedést mutatott (lásd IV-11. ábra). Ez azt sejteti, hogy a belföldi felhasználás (és főképpen a beruházások) importkeresletet növelő hatása 2000 második félévétől kezdte erőteljesen éreztetni hatását. Az év utolsó negyedévében a cserearányok kedvezőtlen hatása már némileg mérséklődött.

Az év egészében a külkereskedelmi cserearányok az előző évi 1,6% után 2,7%-kal romlottak. A domináns részesedéssé fejlett viszonylatú forgalom 0,5%-os és a fejlődő országok viszonylatában keletkezett 3,2%-os cserearány-javulás jelentősen mérsékelte a közép- és kelet-európai relációjú forgalomban bekövetkezett 18%-os cserearány-romlást. Az energiahordozóknál és a kis súlyú nyersanyagoknál megfigyelhető erőteljes cserearány-romlást az élelmiszerek, a feldolgozott termékek és a gépek cserearány javulása részben ellensúlyozta. A 2000. évi 1,5 milliárd eurós külkereskedelmi deficit növekményből 0,9 milliárd tulajdonítható a cserearányok változásának.

A vámstatisztika szerinti kivitel 2000-ben 30 milliárd eurót, a behozatal pedig 34 milliárd eurót tett ki. A külkereskedelmi mérleg 4,3 milliárd euró hiánnyal zárt, amely 1,5 milliárddal volt magasabb az előző évinél (lásd: IV-8. ábra). Az év egészében euróban az export 30,3%-kal, az import 32,5%-kal emelkedett. Míg az első félévben az export növekedési üteme hasonló volt az importéhoz, addig az év második felében az import növekedése felgyorsult. A negyedéves növekedési ütemek is ezt a folyamatot jelezték, a második negyedévtől kezdődően az import gyorsabban nőtt, mint az export, ami előrevetítette a külkereskedelmi hiány növekedésének felgyorsulását. A negyedik negyedévi külső konjunktúragyengülés még nem tükröződött az exportdinamika lassulásában, a kivitel előző év azonos időszakához képest 28,4%-kal bővült. (A negyedéves [évesített] export trendje közel 37%-os növekedést mutatott.) Az import éves növekedési üteme az év utolsó negyedévében ennél mintegy 6 százalékponttal magasabbnak bizonyult.

A fejlett országokba irányuló kivitel növekedése jelentősen, az előző évi 20%-ról 29,5%-ra, gyorsult. Az éven belüli folyamatok azt mutatták, hogy a második félévben a kivitel éves indexei alacsonyabbak voltak az első félévinél. Ez azon-

ban főként az előző évi magas bázissal volt magyarázható, a rövid bázisú indexek még nem mutattak lassulást. Látványosan, az előző évi stagnálással szemben 2000-ben mintegy 35%-kal emelkedett a CEFTA-térségbe irányuló kivitel. Ezt a jelentősen javuló külső konjunkturális feltételek magyarázták, s ehhez adódott hozzá az is, hogy a CEFTA-térség importkeresletét az EU-konjunktúra élénkülése miatti CEFTA-export növekedése is magával húzta. A FÁK-országokba irányuló kivitel esetében is hasonlókat tapasztalhattunk, ám a régió keresletének növekedését inkább az energia- és nyersanyagár emelkedése indukálta keresletbővülés idézte elő. Az előző évben a magas éves növekedési ütem főképpen az alacsony bázisnak volt tulajdonítható (lásd IV-12. ábra).

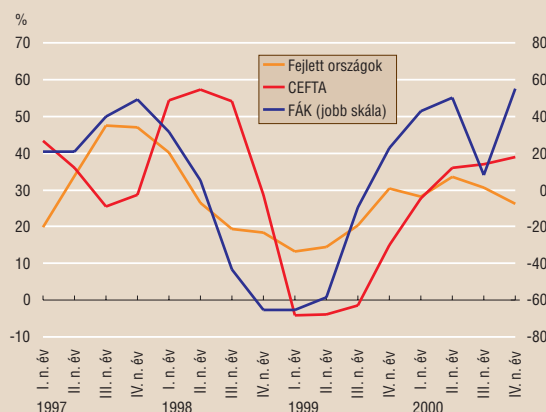
Az export felhasználási célú megbontása alapján az év összességében a növekedés legfontosabb tényezője az intermediér termékek csoportja volt. A kivitel bővüléséhez ezen kívül még jelentős mértékben járult hozzá a tartós fogyasztási, illetve a beruházási cikkek termékcsoportja is. Mindez annak ellenére következett be, hogy az eurózóna tartós fogyasztási cikk fogyasztása és beruházása 2000-ben viszonylag visszafogott volt. Lehetséges az is, hogy a CEFTA-térség keresleti hatása is közrejátszott a fentiekben (lásd IV-13. ábra).

Az export termékszerkezet SITC-bontása szerint továbbra is a gépek, gépi berendezések főcsoportjának az exportdinamikája volt a legmagasabb, s mivel ez a termékcsoport teszi ki az export közel 60%-át, ezért továbbra is ez bizonyult a kivitel fő húzóágazatának. E mögött az intermediér, beruházási ill. a tartós fogyasztási termékek gyors növekedése állt (lásd IV-14. ábra).

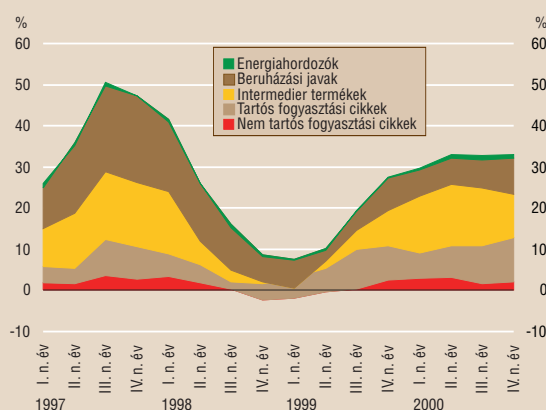
Az import felhasználási célú csoportosítása alapján az intermediér termékek behozatala volt a legjelentősebb importnövelő tényező. Ez a dinamikus bővülő termeléssel, illetve a készletfelhalmozási tevékenység megnövekedett jelentőségével lehetett összefüggésben. Az sem zárható ki, hogy a termelés importigényessége emelkedett, és ez vezetett az intermediér termékimport bővüléséhez. A beruházási termékek behozatala játszotta a második legfontosabb szerepet az importnövekményben, jelentősége az év során a beruházások éven belüli lefutásához igen hasonlóan ingadozott: az év második és harmadik negyedében csökkent a hozzájárulás mértéke, míg a negyedik negyedére ismét jelentősen megemelkedett. A tartós fogyasztási cikkek behozatalának szerepe az importnövekményben nem változott jelentősen az előző évhez képest, éven belüli ingadozása azonban a beruházási javakhoz hasonlóan alakult. Az előző évhez képest számottevően emelkedett az energiaimport szerepe is, a negyedik negyedére azonban elsősorban a csökkenő energiaáraknak köszönhetően, valamelyest vesztett jelentőségéből (lásd IV-15. ábra). Az import SITC-5 főcsoportja szerint is egyértelműen emelkedett a gépek gépi berendezések, illetve az energia-termékcsoport importhoz történő hozzájárulása az előző évhez képest (lásd IV-16. ábra).

A fizetési mérleg szerinti szolgáltatás külkereskedelemben 2000-ben folytatódott az 1999 második félévében megkezdődött javuló tendencia (lásd IV-17. ábra). A szolgáltatások 1,9 milliárd euró aktívuma mintegy másfélszerese az 1999. évi-nek. Ez jelentős mértékben járult hozzá ahhoz, hogy az áruforgalmi egyenleg második félévi romlása a folyó fizetési mérleg egyenlegében 2000-ben még nem mutatkozott meg. A javulást elsősorban az idegenforgalmi egyenleg 450 millió eurós növekménye okozta. Az egyéb szolgáltatások egyenlege éves szinten 1996 óta első ízben javult, és trendje 1999 második és 2000 első félévében javuló tendenciájú volt. A második félévében azonban – a negyedik negyedévi kiugróan magas kiadások következtében – ez a folyamat megtörni látszik.

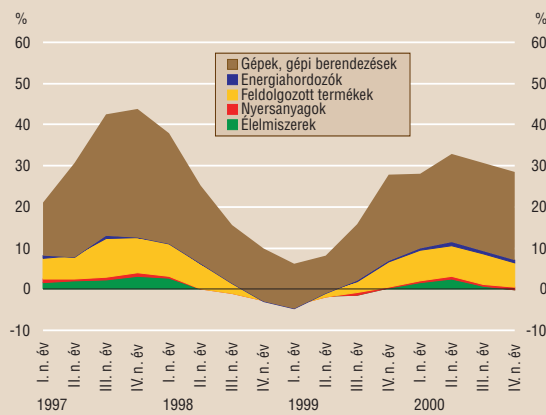
IV-12. ábra Különböző régiókba irányuló export éves növekedési üteme (euró-értékindekek)

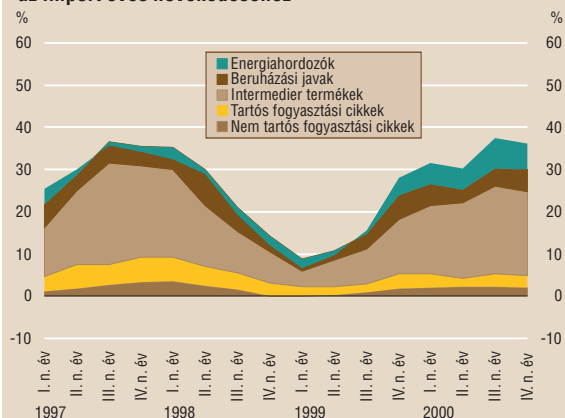
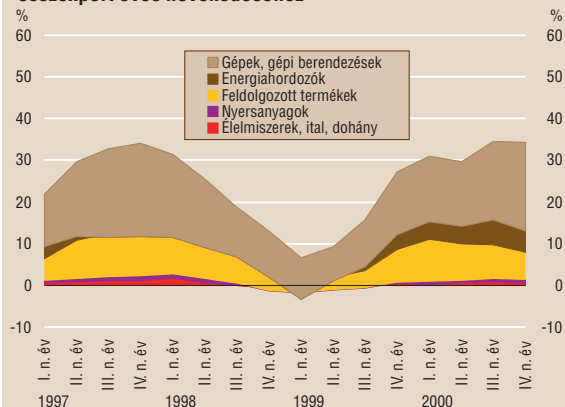
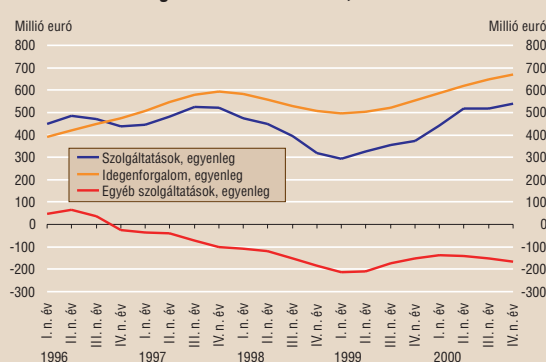
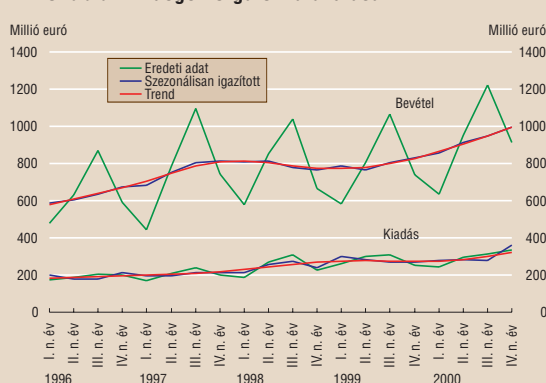


IV-13. ábra A különböző termékcsoportok hozzájárulása az export éves növekedéséhez



IV-14. ábra Az export SITC 5 főcsoportjának hozzájárulása az összexport éves növekedéséhez

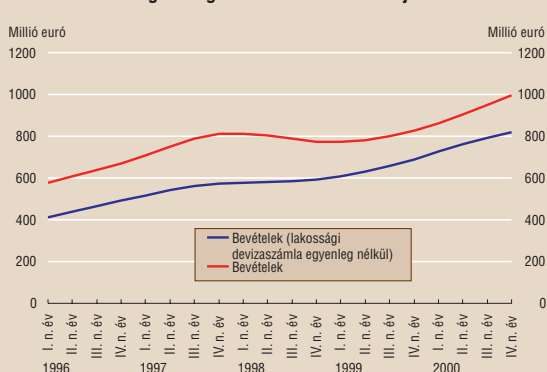


IV-15. ábra A különböző termékcsoportok hozzájárulása az import éves növekedéséhez**IV-16. ábra Az import SITC 5 főcsoportjának hozzájárulása az összexport éves növekedéséhez****IV-17. ábra Szolgáltatások alakulása, trend****IV-18. ábra Az idegenforgalom alakulása**

Az idegenforgalmi bevételek euróban számítva 16%-kal nőttek, és 3,7 milliárd eurót értek el, ezzel szemben a kiadások csak 6 százalékos növekedést mutattak és 1,2 milliárd eurót tettek ki. Az idegenforgalom egyenlegének trendje, a nyugat- és kelet-európai kedvező konjunkturális hatások következtében az év folyamán folyamatosan javult. A bevételek több, mint ellensúlyozták az év vége felé már növekvő idegenforgalmi kiadásokat is (lásd IV-18. ábra). A bevételek növekedése az év folyamán egyenletes volt. A rövid bázisú évesített indexek 20 százalékos növekedést mutattak. A kiadások éves összehasonlításban az első félévben nem nőttek, sőt még némi visszaesés is tapasztalható volt. A rövid bázisú index azonban ekkor már növekedést jelzett. A második félévben pedig már az éves összehasonlítású euró-értékindeks is 16%-kal nőtt (az idegenforgalommal részletesebben a *Keretes írás IV-1.* foglalkozik).

Keretes írás IV-1. Az idegenforgalom alakulása 2000-ben

Az idegenforgalomból származó devizabevételek euróban számolt trendje az 1999. évi enyhe növekedés után 2000-ben jelentősen emelkedett. Míg 1999-ben az idegenforgalmi bevételeknek a lakossági devizaszámla-egyenleg nélkül vizsgált trendje erőteljesebb javulást mutatott, addig 2000-ben nem tapasztaltunk lényeges eltérést a devizaszámla egyenleggel és az anélkül számított trend között. Míg az előző évben tehát a lakossági devizaszámla egyenlegének csökkenése rontotta a turizmus teljesítményét, addig 2000-ben ennek hatása semleges volt (lásd IV-19. ábra).

IV-19. ábra Idegenforgalmi bevételek trendje

Az összes bevétel 3,7 milliárd eurós értéke 16%-kal volt magasabb az előző évinél, ami a főbb idegenforgalmi partnerországok konjunktúrájának kedvező alakulására vezethető elsősorban vissza, de jelentős annak a bázishatásnak a szerepe is, hogy 1999-ben a délszláv háború miatt alacsony volt a bevételek növekedése. Az idegenforgalmi bevételek valutaszerkezete nem változott jelentősen 1999 és 2000 között. A bevételek egyenlege dollárban jelent meg, így az értékadatokban mutatkozó javulás részben a jelentős keresztárfolyam változásokra – euró gyengülése – vezethető vissza. Az ár- és árfolyamváltozások kiszűrésére előállított volumenindex a bevételek volumenének 8%-os növekedését mutatta 2000-ben.

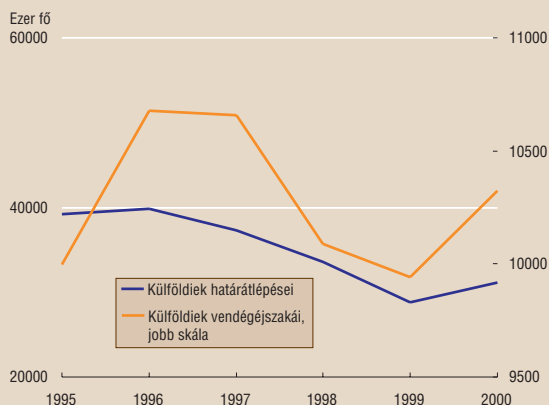
2000-ben az idegenforgalmi statisztikák négy év óta először a határ- és a kereskedelmi szálláshelyek forgalmának növekedését mutatták. Bár a nyugat-európai országokból érkező turisták számának évek óta tartó csökkenése folytatódott, az itt töltött vendégéjszakák száma azonban növekedett (lásd IV-20. ábra).

A külföldiek szálláshelyforgalmának 1997-óta tartó csökkenő tendenciája szintén megfordult és ugyan kisebb mértékben, mint a határátlépések száma, de 2000-ben nőtt. A 4,3%-os átlagos növekedést felülmúlta a közép-kelet-európai országok 9%-os emelkedése és az Európán kívüli országok részesedésének dinamikus növekedése. Az Európai Unió országaiból viszont csak 2,8%-kal nőtt a szálláshelyforgalom. A külföldiek kereskedelmi szálláshelyforgalmán belül a szállodában töltött vendégéjszakák száma is hasonló mértékben, 5%-kal növekedett. A külföldi vendégektől származó szállásdíjbevételek folyó áron 12,9%-kal nőtt, amiből mintegy 3%-os volumennövekedést becsülhetünk. A külföldi látogatókat regionálisan vizsgálva azt tapasztaljuk, hogy a kereskedelmi szálláshelyek forgalma Budapesten 10%-kal növekedett, a Balaton-parton pedig 2%-kal visszaesett.

A magyar állampolgárok külföldi határátlépéseinek száma az év folyamán egyenletesen, az előző évhez viszonyítva pedig 4%-kal növekedett és meghaladta 11 millió főt. A határátlépések száma Nyugat-Európa irányába nem változott, számottevő növekedés volt Horvátország, Jugoszlávia, Románia és Ukrajna irányába. Az idegenforgalmi kiadások a fizetési mérlegben 6%-kal, 70 millió euróval növekedtek. Mint már a trendek elemzésénél jeleztük, a határátlépésekkel ellentétben a turisztikai célú valutavásárlások az első félévi visszaesés után a második félévben folyamatosan növekedtek, és decemberben kiugró nagyságúak voltak. A decemberi turisztikai költségek közül az igényesebb egzotikus utazások egyre nagyobb súlyára következtethetünk.

Az egyéb szolgáltatások passzívuma 2000-ben 170 millió euróval csökkent. Az egyenleg mintegy 600 millió euró volt, 3,1 milliárd euró bevétel és 3,7 milliárd euró kiadás mellett (lásd IV-21. ábra). A bevételek az áruexport dinamikáját meghaladó mértékben, euróban számítva, 46%-kal nőttek. A kiadások növekedése 28% volt, ami némileg elmaradt az árubehozatal növekedési ütemétől. Az egyenleg javulása teljes egészében az első félévben következett be. A korábbi trendelemzések is arra utaltak, hogy az egyes jogcímek alakulása alapján nem következtethetünk tartós trendfordulatra. A javuló tendenciát egyedi tényezőkre lehetett visszavezetni. A részletes elemzés alapján az egyes szolgáltatástételek közül csak az építés-szerelési szolgáltatások egyenlege mutatott tartós trendfordulatot. A csökkenő építés-szerelési importkiadás összhangban volt a hazai beruházások dinamikájának éven belüli csökkenésével. A bevételek növekedését pedig, hasonlóan a többi jogcímen is tapasztalt kiugró növekedéshez, a külső kereslet és az áruexport élénkülése okozta.

IV-20. ábra Külföldiek határátlépései (ezer fő) és vendégéjszakái



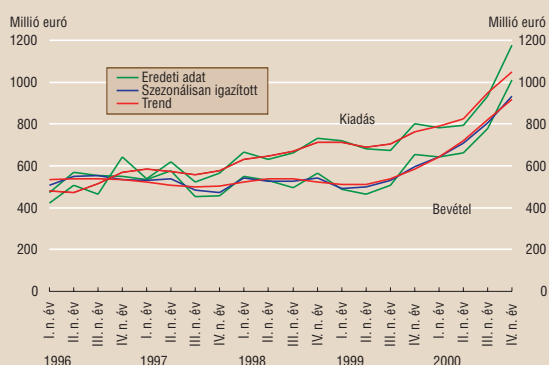
Forrás: KSH

IV-11. táblázat Az idegenforgalom alakulása

Idegenforgalom	Bevétel	Változás	Euró-értékindex	Volumenindex
	millió euró		%	
1994*	1826			
1995	2039	213	111,6	
1996	2571	532	126,1	120,0
1997	3070	500	119,4	111,0
1998	3134	64	102,1	102,0
1999	3197	63	102,0	97,0
2000	3722	526	116,4	108,3

* Az 1994. évi bevétel a lakossági devizaszámlákon regisztrált valutaforgalom egyenlegével korrigált, becsült érték.

IV-21. ábra Az idegenforgalmon kívüli egyéb szolgáltatások alakulása



III. Monetáris folyamatok

1. A monetáris kondíciók kamat- és árfolyam-alakulása

A monetáris politikát 2000 első hét hónapjában elsősorban a külső tényezőkre való reagálás határozta meg. Az első negyedévben az ország növekedési és egyensúlyi kilátásai rendkívül kedvezően alakultak. Ennek következtében folytatódott az 1999 harmadik negyedévében megindult tendencia, mely a forintbefektetések után elvárt kockázati prémium jelentős mértékű csökkenésével járt. Nem zárható ki, hogy 1999 decemberétől a piaci szereplők körében visszatérően az árfolyamsáv kiszélesítésére és a forint ezt követő felértékelődésére irányuló várakozások is kialakultak. Mindez tükröződött abban, hogy a forint 3 hónapos kamatprémiuma az orosz válságot követő másfél évre jellemző, 500 bázispont körüli szintről mindössze két hónap (1999. december–2000. január) leforgása alatt 300 bázispont alá zuhant (lásd III-1. ábra).

Az elvárt kockázati prémium csökkenése a hosszú hozamokban is jelentkezett. A hozamesés következtében az előretekintő reálkamat az előző évre jellemző 5%-os szintről ugyanilyen gyors ütemben 3% közelébe esett (lásd III-2. ábra). Mivel azonban az inflációs kilátások egészen augusztusig kedvezően alakultak, és a piac a következő két évre továbbra is töretlenül csökkenő inflációval számolt, a jegybank nem érezte szükségét annak, hogy huzamosabb ideig – és az erőteljes kamatérzékeny tőkebeáramlás sterilizációs költségeit felvállalva – ellenálljon a piaci hozammozgásnak. Irányadó rövid kamatát jelentősen csökkentve követte a piaci hozamok esését, védve ezzel a monetáris politika elsődleges eszközének számító nominális árfolyam kitűzött pályáját (lásd III-3. ábra). A jegybank az eszköztár átalakításával, egy új instrumentum, a 3 hónapos MNB-kötvény bevezetésével ugyanakkor megpróbált közvetlenebb és a sterilizációs költségek szempontjából olcsóbb módon hatni a rövid piaci hozamok alakulására. E törekvés sikeréhez hozzájárult a világgazdaságban időközben végbement fordulat: az évek óta dinamikus növekvő Egyesült Államok tőkepiacai (különösen a régóta a figyelem közepontjában álló, technológiai részvényeket forgalmazó Nasdaq) március elején megintogtak.

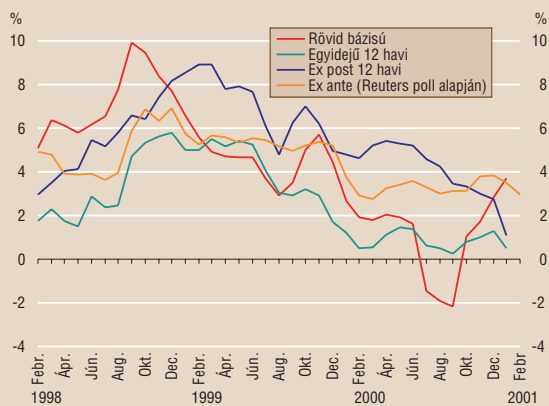
A bizonytalanabbá váló globális gazdasági környezetben a befektetők kockázatosabb eszközök iránti kereslete jelentősen mérséklődött, ami a feltörekvő országokba irányuló befektetéseket is érintette. A Magyarországot célzó kamatérzékeny tőkebeáramlás lelassult, a forint felértékelődésére irányuló spekuláció pedig megszűnni látszott. A piaci hozamok anélkül emelkedtek, hogy a jegybanknak devizát kellett volna vásárolnia az árfolyamsáv védelmében. Mivel a nemzetközi környezetben lezajlott változások a hazai inflációs várakozásokat változatlanul hagyták, a reálkamat némileg emelkedett. Júniustól a feltörekvő piacok

III-1. ábra A forint 3 hónapos kamatprémiuma*



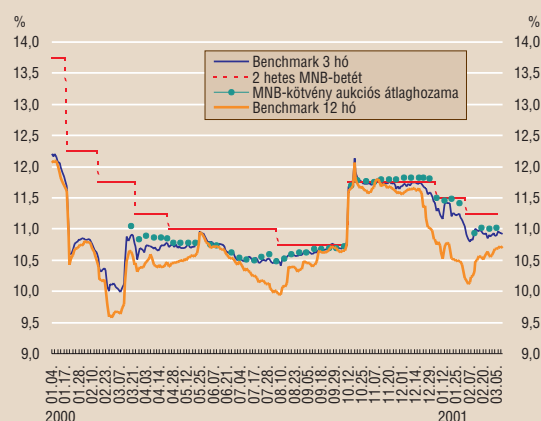
* A kamatprémium számítása során feltételeztük, hogy a havi leértékelési ütem 0,2%-ra csökkentésének piac által is ismert dátuma 2001. április 1. volt.

III-2. ábra Monetáris kondíciók: reálkamat különböző számítási módszerekkel*

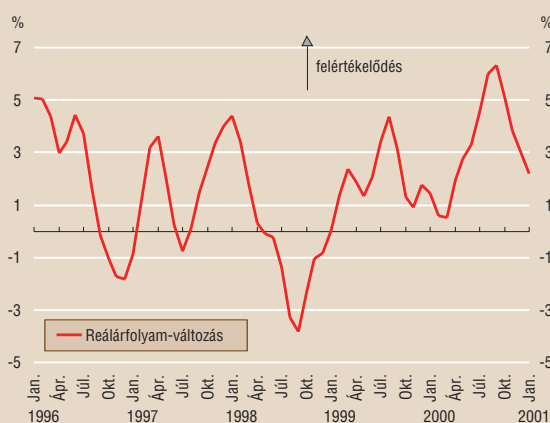


* Az egyidejű reálkamat számításakor a jelenbeli 1 éves benchmark hozamot defláljuk a legfrissebb (év/év) inflációval. A rövid bázisú reálkamat számításakor az aktuális 3 hónapos benchmark hozamot és az elmúlt 3 hónap – szezonálisan igazított árszintrendjéből számított – inflációját használjuk fel. Az ex post reálkamat az egy évvel ezelőtti nominális hozam az elmúlt 12 hónapban mért inflációval deflálva. Az ex ante reálkamat az aktuális 1 éves nominális hozam a makroelemzők ugyanerre az időtávra vonatkozó, Reuters által összegyűjtött inflációs előrejelzéseinek átlagával deflálva. A reálkamat alternatív mutatóinak értelmezéséről és számítási módszereiről részletesen ld. *Jelentés az infláció alakulásáról*, 2000. december, II-1. számú keretes írás.

III-3. ábra Jegybanki kamatok és a piaci rövid hozamok



III-4. ábra Monetáris kondíciók: évesített reálárfolyam-változás EMU inflációval*



* Az ábrázolt mutatót az előző 3 hónapra vonatkozó trendinflációból az ugyanerre az időszakra vonatkozó bejelentett leértékelést és EMU trendinflációt levonva, a kapott értéket évesítve számítottuk. A trendinflációkat szezonális igazítással állítottuk elő. A fenti, monetáris kondíciókat reprezentáló reálárfolyamindex nem egyezik meg a versenyképességet mérő, későbbi fejezetben használt mutatókkal. Számításának háttéréről részletesen lásd II-1. számú keretes írásunkat a 2000. szeptemberi „Jelentés az infláció alakulásáról” c. kiadványunkban.

III-1. táblázat Monetáris politikai lépések 2000-ben

	Havi leértékelési ütem	Alapkamatt	Aktív repó-kamat	Passzív oldali betéti kamatt*		Kötelező tartalékráta*	Kötelező tartalékokra fizetett kamatt	
				O/N	2 hetes		devizaforrások	forintforrások
1999 vége	0,40	14,50	16,25	12,25	14,25	12,00	8,25	
Január 4.			15,75	11,75	13,75		7,75	
Január 19.		13,00	14,25	10,25	12,25		6,25	
Február 17.			13,75		11,75		6,00	
Március 1.		12,00						
Március 23.			13,25	9,25	11,25		5,50	
Április 1.**	0,30	11,00						
Április 3.								
Április 25.			13,00	9,00	11,00		5,25	
Július 1.						11,00	5,75	5,25
Augusztus 8.			12,75	8,75	10,75		5,50	5,00
Október 12.			13,75	9,75	11,75			
November 15.							6,50	6,00
2000 vége	0,30	11,00	13,75	9,75	11,75	11,00	6,50	6,00

* A jegybanki eszköztár betéti konstrukciót és kötelező tartalékszabályozást érintő változásairól lásd keretes írásunkat.

** Bejelentés: 1999. december 17.

megtételezése elszakadt az amerikai tőkepiacokkal kapcsolatos, továbbra is negatív várakozásoktól. A feltörekvő piaci kockázati felárak jelentős mértékben csökkentek. A magyar hozamok ezzel összefüggésben szintén csökkenni kezdtek, bár ez a csökkenés inkább lassú és egyenletes volt.

Augusztustól kezdve a monetáris politika lépéseit (lásd keretes írás III-1.) sokkal inkább belföldi tényezők – elsősorban az inflációs várakozások jelentős emelkedése – befolyásolták, mint az év korábbi szakaszában. Júliustól novemberig ugyanis az infláció minden hónapban meghaladta a piaci elemzők várakozásait, legnagyobb mértékben az augusztusban bejelentett júliusi, majd az októberben bejelentett szeptemberi fogyasztói infláció esetében. A sorozatos negatív inflációs meglepetések hatására az 1–2 éves inflációs várakozások 100–120 bázisponttal emelkedtek. A jegybank az inflációs sokkra reagálva október 11-én 100 bázisponttal emelte irányadó kéthetes betétének kamatát, miközben a forint leértékelési ütemét változatlanul hagyta. Ez a lépés felgyorsította a piaci hozamok emelkedését, és azt eredményezte, hogy az előretekintő reálkamatt nem csökkent, sőt november–decemberre 4% közelébe emelkedett. A jegybanki kamatléptéssel azonban a forint 3 hónapos kamattprémiuma is mintegy 100 bázisponttal emelkedett, ami október végétől a külföldi befektetők forint állampapírok iránti keresletét jelentősen élénkítette: a tulajdonukban lévő állampapír-állomány december végéig közel 100 milliárd forinttal nőtt.

Decemberben újra külső hatások uralták a monetáris kondíciók alakulását: az euró dollárral szembeni erősödése és a nemzetközi olajárak csökkenése hatására az eurózóna piaci hozamai csökkentek, amit a forinthozamok is követtek. A jegybank 2001 elején két 25 bázispontos kamattcsökkentéssel követte a piaci hozamok csökkenését. A monetáris kondíciókat ez annyiban érintette, hogy az előretekintő reálkamatok az októberi szigorítást megelőző 3–3,5%-os szintre csökkentek.

A forint havi leértékelési üteme az év során mindössze egyszer, április 1-jén csökkent, a csökkentés időpontja és mértéke pedig már 1999 decemberében bejelentésre került. A monetáris kondíciók reálárfolyam-komponensének alakulását így legnagyobb mértékben a hazai, kisebb mértékben pedig az eurózónabeli infláció változásai dominálták (lásd III-4. ábra).

A jegybank és a kormány 2000 második felében lezajlott inflációs sokk kezeléséhez nem használt fel árfolyam-politikai eszközöket. Ennek magyarázata egyrészt az inflációs sokk természetében rejlett. A fogyasztói árindexben először júliusban jelentkező sokk háttérében ugyanis elsősorban olyan kínálati oldali hatások

Keretes írás III-1. A jegybanki eszköztár változásai

3 hónapos MNB-kötvény bevezetése

A Magyar Nemzeti Bank 2000. március 22-étől saját forgalmazásában állampapírnak minősülő, 3 hónapos futamidejű, kamatszervény nélküli MNB-kötvényt bocsátott ki.

A hosszabb futamidejű eszköz, a már meglévő jegybanki eszközöket kiegészítve, hozzájárult a pénz- és tőkepiaci hozamok alakulásának stabilizálásához, valamint nagyobb mozgásteret biztosított az MNB számára kéthetes betéti kamatának alakításában anélkül, hogy az a piaci betéti és hitelkamatokra kedvezőtlen hatást gyakorolt volna. A létrehozott kötvény konstrukciójából következően bankrendszeren kívüli tőkepiaci szereplők számára is elérhető. Az új eszköz alacsonyabb kockázatot és költséget jelentve segíti az MNB monetáris politikai céljainak minél hatékonyabb elérését.

A tartalékszabályozás változása

A Magyar Nemzeti Bank 2000. július 1-jétől kezdődően fokozatosan új kötelező tartalékszabályozást vezetett be. A változások egyaránt érintették a kötelező tartalék alapját, a teljesítéshez igénybe vehető eszközök körét és a nominális tartalékráta mértékét.

2000. július 1-től:

- tartalékköteles a külföldről származó egy éven belüli források 50%-a, (2001. július 1-től pedig: a két éven belüli lejáratú külföldről származó devizaforrások teljes köre tartalékköteles, a forintpénztár állománya kikerül a tartalék teljesítéséhez igénybe vehető eszközök köréből),
- a forintpénztár-állomány 50%-a vehető figyelembe a tartalék teljesítéséhez,
- a nominális ráta 12%-ról 11%-ra csökkent.

A módosítások eredményeképpen mérséklődött a forintforrásokat terhelő jövedelemelvonás, ugyanakkor a rövid devizaforrások teljes körének tartalékkötelessé tételével ezeket a forrásokat is terheli majd jövedelemelvonás. Az MNB-nek nem célja, hogy a rövid devizaforrásokat megdrágítsa, ezáltal a bankok jó hitelképességű ügyfeleit külföldön történő hitelfelvételre ösztönözze. Ennek érdekében az MNB a devizaforrások (belföldi és külföldi) után elhelyezett tartalékokra fizetett kompenzáció mértékét fokozatosan úgy állapítja meg, hogy az átállási folyamat végére 1,5 százalékponttal magasabb kamatot fizessen. Az első ütemben 0,5 százalékponttal fizet több kamatot az MNB a devizaforrások után elhelyezett tartalékokra, mint a forintforrások tartaléka után.

A változtatás célja, hogy olyan tartalékszabályozás jöjjön létre, amely javítja a versenyképességet, miközben megszünteti a különböző típusú forrásgyűjtésből adódóan fennálló strukturális aránytalanságokat. Cél, hogy a tartalékszabályozás közelítsen az ECB által alkalmazott tartalékráta-rendszerhez, megkönnyítve a későbbi átállást, s ezáltal a harmonizáció költségei nem egyszerre merülnek fel. A versenyképesség javulása – a hitelintézetek közötti verseny következtében – nem a bankoknál jelenik meg, hanem a gazdasági szereplők, s a lakosság számára biztosít olcsóbb forráslehetőséget. Különösen igaz ez a kis- és középvállalatok körére, amelyek külföldi forráshoz jutási lehetősége korlátozott.

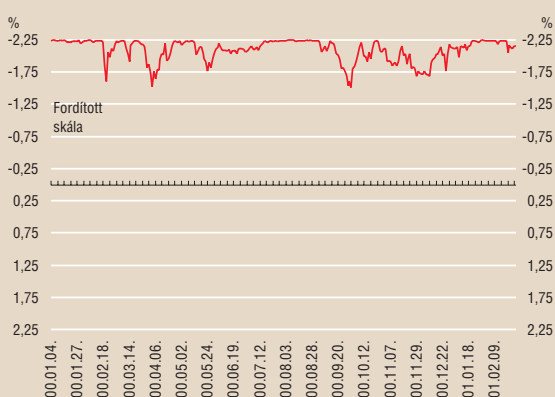
A mérleg szerinti nyitott pozíció szabályozása

A bankrendszer mérleg szerinti hosszú forint pozíciójának mértéke meghaladta az MNB által kívánatosnak tartott mértéket, ezért a jegybank az elhelyezett kötelező tartalék után fizetett kamatösszeg meghatározását 2000. július 1-jétől úgy módosította, hogy a kifizetendő kamattömeg csökken a szavatoló tőke 30 százalékát meghaladó mérleg szerinti forinttal szembeni nyitott pozíció (x) a kötelező tartalékráta (x) korrekciós kamat szorzattal. A módosítás következményeképpen a mérleg szerinti hosszú forint pozíció nyitása az addicionális forrásköltséggel lett drágítva.

Betéti tender

Az MNB a novemberi tartalékolási periódustól kezdődően megváltoztatta a kéthetes jegybanki betét igénybevételének feltételeit, a korlátlan (szakaszos) rendelkezésre állásról áttért a mennyiségi tendereztetésre. Korábban a meghirdetett – irányadó – kamaton a jegybank korlátlan mennyiségben elfogadta az ajánlatokat. Az új rendszerben a kereskedelmi bankok a jegybank által meghirdetett mennyiség erejéig helyezhetnek el betétet, és a meghirdetett maximális kamat alapján nyújthatják be versenyző ajánlataikat. A tenderre heti rendszerességgel kerül sor, az irányadó felajánlott mennyiségeket az MNB öt hétre előre bejelenti.

III-5. ábra A forint árfolyamának sávon belüli helyzete



álltak, mint a nemzetközi energiaárak emelkedése, az euró gyengülése és egyes – szokásosan volatilis – élelmiszerárak hirtelen emelkedése. A nominális árfolyam által legközvetlenebbül befolyásolt áralakulású termékcsoport ugyanakkor az iparcikkek, ezek árai pedig a szóbanforgó időszakban nem emelkedtek jelentős mértékben. A leértékelési ütem szokásos mértékű csökkentése hosszabb távon mérsékelte volna az iparcikkek inflációját, de a fent említett egyszeri sokkokra kevés hatást gyakorolt volna.

A kamat- és árfolyam-politika szerepe ilyen egyszeri sokkok felmerülésekor az, hogy lehetőség szerint megakadályozza a sokkok inflációs várakozásokba való tartós beépülését, a sokkok úgynevezett másodlagos hatását. Erre a célra a jegybank 2000 októberében a rövid kamatok jelentős emelését választotta (lásd III-1. táblázat). Ezzel azonban behatárolta az árfolyam-politika mozgásterét, hiszen egy – a kamatemeléssel egyidőben végrehajtott – leértékelési ütem-csökkentés a kamatérzékeny tőkebeáramlásnak még a megfigyelnél is nagyobb fellendülését – a sterilizációs költségek további emelkedését – okozta volna. A leértékelési ütem-csökkentésről, mely az iparcikkek áralakulását – és bizonyos mértékig az inflációs várakozásokat – feltehetően továbbra is jól orientálja, ezért a dezinflációban kulcsfontosságú eszköz, a gazdaságpolitika természetesen nem mondott le. Amint ezt a körülmények lehetővé tették, azaz a decemberi hozamesés után, a kormány már indíttványozta a havi leértékelési ütem 2001. április 1-jei hatállyal 0,3-ról 0,2%-ra történő csökkentését, mely a Jegybanktanács március 2-i döntése értelmében hivatalossá is vált.

1.1 A nominális árfolyam

A forint árfolyama 2000 folyamán végig az intervenciós sáv erős tartományában tartózkodott. A számottevő konverziós forintkereslet hatására a forint árfolyama február második feléig szinte folyamatosan a sáv erős széléhez tapadt, és jelentős devizapiaci intervencióra is sor került. A konverziós forintkereslet nem vezetett a belföldi likviditás gyors bővüléséhez, mivel a likviditástöbblet szinte egészében a jegybanki sterilizációs instrumentumok állományának növekedésében csapódott le. Ezt követően csökkent a forinteszközök iránti kereslet, ami természetesen a forint nominális árfolyamának alakulásában is megnyilvánult. Az árfolyam február közepén elszakadt a sávészéltől, és július közepéig tartósan nem is tért oda vissza.

A márciustól július közepéig tartó időszakban a forint árfolyama az erős sáv-szél közelében tartózkodott, és legfeljebb 75 bázispontra távolodott el attól. A július második felében meginduló konverziós forintkereslet hatására – amely a külföldi befektetők megújult érdeklődésével volt kapcsolatban – az árfolyam visszatért a sáv szélére, és augusztus folyamán néhány naptól eltekintve folyamatosan ott tartózkodott. Míg augusztusban még jelentős mértékű konverzióra került sor, szeptembertől a nemzetközi tőkepiaci folyamatokkal összhangban csökkent a konverziós kereslet, a forint árfolyama pedig elszakadt az erős sávészéltől, és néhány naptól eltekintve az időszak során az intervenciós sáv belsejében, a sávészéltől 30–40 bázispontra tartózkodott. Az árfolyam a jegybanki kamatemelés által kiváltott kamatprémium emelkedésének hatására sem tért vissza az időszak során az erős sávszélre.

A negyedik negyedév alacsony konverziós kereslete tükröződött a forintárfolyam sávon belüli pozíciójának alakulásában. Október-decemberben az árfolyam az erős sávészéltől számított 30–50 bázispontos tartományban ingadozott (lásd III-5. ábra).

1.2 A konverziós forintkereslet és a monetáris bázis

2000-ben a konverziós forintkereslet 643 milliárd forintot tett ki, ami közel 170 milliárd forinttal volt kevesebb, mint 1999-ben (lásd II-2. táblázat). A konverzió nagy része az első negyedévre és az augusztusi hónapra koncentrált. Míg az MNB nettó külföldi kamatfizetéseivel korrigált folyó fizetési mérleg (–420 milliárd forint) és a működőtőke-beáramlás (390 milliárd forint) az előző évhez hasonlóan alakult, addig a két év között a nettó portfólióbefektetések, a vállalati devizahitel felvétel, a derivatívok és a belföldi devizabetétek konverziós hatása tekintében jelentős volt a különbség. A nettó portfólióbefektetések 2000-ben 99 milliárd forintot, az előző évinél több mint 200 milliárd forinttal kevesebbet tettek ki. Ez a csökkenés az állampapírokba való befektetés szignifikáns növekedése mellett alakult ki, ugyanis a részvényeknél jelentős, közel 200 milliárd forint értékű kiáramlás történt. Emellett a belföldi devizabetétek növekedése a konverziós forintkeresletet csökkentette, ráadásul az előző évinél jóval nagyobb mértékben.

Ezzel szemben a vállalati devizahitel felvétel 2000-ben az előző évinél nagyobb mértékben növelte a forint konverziós keresletét, az év egészében 312 milliárd forintot tett ki, aminek a fele az utolsó negyedévre esett. Az első három negyedévben a belföldi devizahitel felvétel dominált, de a negyedik negyedévben a korábbi trend megfordult. A kamatérzékeny és spekulatív tőkebeáramlás 1999-hez viszonyított jóval nagyobb értékéhez ezenkívül a derivatívok konverziót erősítő hatása is hozzájárult éves szinten, de ez a keresletnövelő hatás teljes egészében az első negyedévre esett.

Az egyes negyedéveket a következő folyamatok dominálták: a konverziós forintkereslet 2000 első negyedévében 374 milliárd forintot tett ki, amihez hasonló mértékű jegybanki intervenciót utoljára 1998 első három hónapja során tapasztalhattunk. A konverzió túlnyomó része a kamatérzékeny és azon belül is a spekulatív tételnek volt köszönhető, a devizakülföldiek állampapír-állománya 143 milliárd forinttal emelkedett az első negyedév során, és a hazai bankok forint melletti spe-

III-2. táblázat A konverzió forrásai

	1999 összesen	2000. I. n. év	2000. II. n. év	2000. III. n. év	2000. IV. n. év	2000 összesen
A) Konverzió	807,6	374,0	22,6	212,9	33,7	643,2
a) Az MNB devizapiaci vásárlása	708,4	374,2	20,4	212,9	33,7	641,2
b) MNB-vásárlások az államháztartástól	99,2	–0,2	2,2	0,0	0,0	2,0
A konverzió forrásai (I.+...+IX.)	807,6	374,0	22,6	212,9	33,7	643,2
I. Az MNB nettó külföldi kamatfizetéseivel korrigált folyó fizetési mérleg (1+2)	–398,5	–75,2	–107,3	–8,0	–229,6	–420,0
1. Folyó fizetési mérleg	–497,8	–96,9	–125,2	–33,6	–245,4	–501,0
2. MNB nettó külföldi kamatfizetése*	99,3	21,7	17,9	25,6	15,8	81,0
II. Működőtőke-beáramlás	407,5	63,6	170,4	99,3	56,5	389,8
III. Bankok konverziós hatása**	–11,5	33,0	–15,6	23,6	–41,8	–0,8
IV. Derivatívok hatása***	–58,2	75,1	–41,5	–4,5	–4,7	24,4
V. Belföldi devizabetétek konverziós hatása	–1,6	–7,4	–10,8	–11,4	–49,5	–79,1
VI. Nettó portfólióbefektetések (1+2)	303,6	154,0	–79,8	2,0	23,1	99,3
1. Állampapír	152,3	142,9	6,4	61,6	82,8	293,7
2. Részvény****	151,3	11,1	–86,2	–59,6	–59,6	–194,4
VII. Vállalati devizahitel (1+2)=(a+b)	237,1	11,0	88,2	55,2	157,5	312,0
1. Belföldi	154,3	77,0	120,8	83,3	48,4	329,6
2. Külföldi	82,7	–66,0	–32,6	–28,1	109,1	–17,6
a) Egy évnél rövidebb	–73,6	–32,8	–10,2	–48,2	28,2	–62,9
b) Éven túli	310,7	43,7	98,4	103,4	129,2	374,8
VIII. Tőketranszferek	8,2	3,8	14,5	19,5	18,3	56,1
IX. Egyéb	321,0	116,1	4,4	31,1	104,0	255,5
B) Kamatérzékeny (III.+IV.+V.+VI./1.+VII.)	318,1	254,5	26,8	124,6	144,2	550,2
C) Spekulatív (B.–V.–VII./b)	9,0	218,2	–60,9	32,6	64,5	254,4

* Korrigálva az államháztartás nettó külföldi kamatfizetésével.

** A bankok teljes nyitott pozíciós változásából adódó konverziós hatás, azaz a mérleg szerinti nyitott pozíció derivatív ügyletekkel nem fedezett része.

*** A határidős kontraktusok változásának konverziós hatása. E két tétel esetében a negatív előjel a korábban felépült hosszú pozíciók leépülését mutatja.

**** A negyedik negyedévtől a banki részvényekkel kapcsolatos tőkeáramlást az Egyéb tétel helyett a Részvények tétel tartalmazza.

kulációja is jelentősen hozzájárult a konverziós forintkereslethez. Emellett további 132 milliárd forint értékű külföldi tőke áramlott a részvénytőzsiára.

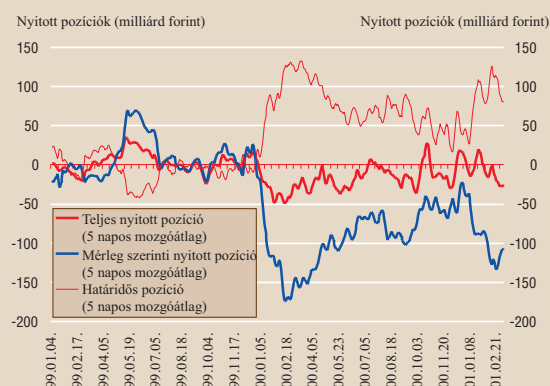
A második negyedévben igen alacsony volt a konverziós forintkereslet, júniusra a konverzió meg is szűnt. A konverziós kereslet elsősorban amiatt volt alacsony, hogy a portfólióbefektetéseknél tőkekiáramlás történt a negyedév során, (ilyenre az előző másfél év egyik negyedévében sem volt példa). A nettó portfólióbefektetések komponensei közül a részvényekből való kiáramlás volt a jelentősebb (93,4 milliárd forint), de április és május folyamán a nettó állampapír-befektetések is csökkentek. Az első negyedévvel ellentétben 2000 második negyedévében a bankok teljes nyitott pozíciójának változása, valamint derivatív ügyletek egyaránt csökkentették a forint konverziós keresletét.

A harmadik negyedévben újra megélénkült a konverziós forintkereslet és 212,7 milliárd forintot tett ki. A mérsékelt júliusi forintkeresletet követően a konverzió túlnyomó része (159,4 milliárd forint) az augusztusi hónapra koncentráldott, majd szeptembertől a forint iránti konverziós kereslet újra enyhülni kezdett. A magas augusztusi konverzió a nem kamatérzékeny tételnek volt köszönhető,

Keretes írás III-2. A bankrendszer devizapiaci tevékenysége

A bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása 2000-ben három periódusra osztható. Az év elején az előző év végi, gyakorlatilag nulla értékről indulva a mérleg szerinti nyitott pozíció február végére már 150 milliárd forint körüli szintre növekedett (lásd III-6. ábra). Ezzel nem tartott lépést a határidős állományok növekedése, így a bankrendszer teljes nyitott pozíciója csaknem 50 milliárd Ft-ra nőtt. Ezt követően részben az MNB által kilátásba helyezett szabályozási szigorítások, nagyobb részt azonban a nemzetközi befektetési légkör kedvezőtlen fordulata hatására a bankok óvatosabbakká váltak, és fokozatosan csökkentették mérleg szerinti nyitott pozíciójukat egészen az év végéig.

III-6. ábra A bankrendszer nyitott pozíciói

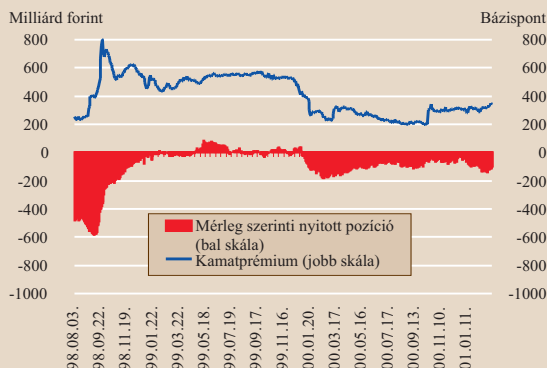


csolat (lásd III-7. ábra). Az év első részében egy csökkenő kamattrend kapcsolódott össze növekvő tőkebevonással. Ez úgy magyarázható, hogy a nemzetközi befektetők alacsonyabb kamatprémiumot vártak el a forinteszközöktől, illetve egy adott kamatprémium mellett hajlandók voltak növelni forinteszközök állományát. Március körül ez a légkör megváltozott, és a megnövekedett kamatprémium mellett is csökkenő mérleg szerinti nyitott pozíciók csak augusztustól kezdtek újra kinyílni a bankok mérlegében. Az októberi MNB-kamatemelést követően a mérlegeket ismét zárták a bankok, és ismét csak karácsonyt követően növelték meg jelentősen a külföldi tőkebevonást. Eközben a kamatprémium érzékelhetően magasabb maradt, mint a 2000. év nagyobb részében. Eszerint a befektetők magasabb kamatprémiumot várnak el a kialakult globális környezetben, de ezek mellett hajlandók kockázatot vállalni.

Hasonló módon, a teljes nyitott pozíciókat is lényegesen csökkentették, bár nem egyenletesen, és az uralkodó tendencia jelentősen visszafordult februárt követően szinte minden második hónapban. Az év legvégétől kezdődően azután ismét fordulat következett. A mérleg szerinti pozíciókat 2001 elejétől ismét kinyitották, és a 2000. év elejéhez közelítő, száz milliárdot jóval meghaladó értékeket értek el. A teljes nyitott pozíciók továbbra is követték a mérleg szerinti pozíciókat. Ez a fejlemény annál is érdekesebb, mert a nemzetközi bizonytalanság tovább növekedett az USA gazdasági megtorpanása és a török válság következtében.

A mérleg szerinti pozíciókat a forint kamatprémiummal együtt ábrázolva az látható, hogy a kettő között nincs mechanikus kap-

III-7. ábra A bankrendszer mérleg szerinti deviza nyitott pozíciója és a forinteszközök kamatprémiuma



ugyanis a folyó fizetési mérleg 45,8 milliárd forintos többlete magas működőtőke-beáramlással párosult, míg a kamatérzékeny tételeknél kiáramlást tapasztalhattunk.

A konverzió 2000 negyedik negyedévében alacsony volt, mindössze 33,7 milliárd forintot tett ki. Ez annak ellenére következett be, hogy a kamatérzékeny beáramlás meglehetősen magas (144,2 milliárd forint) volt, és a spekulatív tőkebeáramlás is magasabb volt, mint az előző negyedévben. A kamatérzékeny tőkebeáramlás túlnyomó részét a vállalati devizahitel-bevonás magyarázza, ugyanis az utolsó negyedévben jelentősen megélénkült a vállalatok devizahitel-bevonása, különösen a közvetlen külföldi hitelfelvétel nagysága szembetűnő. A tőkebeáramlást azonban ellentételezte a folyó fizetési mérleg negyedik negyedévben szokásosan magas hiánya, a decemberi hiány a szezonalitást figyelembe véve is különösen kiugró volt (lásd Keretes írás III-2).

Az 1999. és 2000. évi záróállományokat figyelembe véve 2000-ben a monetáris bázis (lásd III-3. táblázat, III-8. ábra) növekedési üteme elmaradt az inflációtól, és 8,5%-ot tett ki. Ez a teljes készpénzállomány 1,1%-os és a tartalékok 23%-os növekedésének eredőjeként alakult ki. A monetáris bázis és a készpénzállomány növekedési ütemét azonban torzíja a 2000. évi dátumváltással kapcsolatos aggodalmainak tulajdonítható magas 1999. évi záróállomány. Ezzel a mintegy 70 milliárd forint többletkészpénzignnyel korrigálva a záróállományt, a 2000. évi növekedési ütemek 14%-ra módosulnak a monetáris bázis és 9,1%-ra a készpénzállomány esetében. A tartalékok éves növekedési üteme 23% volt, azonban az első és a második félév átlagos tartalékszintje között nagy eltérés mutatkozott, ugyanis a tartalékok korábban lassuló növekedési üteme augusztusban 21%-ra ugrott. Ez azonban nem magyarázható az M3 növekedési ütemével, hanem a júliusban módosított tartalékolási szabályozás hatásának tulajdonítható. Az effektív tartalékráta a szóban forgó időszakban megnövekedett, ugyanis a kötelező tartalék alapjául szolgáló források megnöttek, mivel a bankok rövid lejáratú külföldi forrásbevonása – amelynek 50%-a júliustól a tartalékköteles források közé számít – a várakozásokkal ellentétben továbbra is szignifikáns emelkedést mutatott.

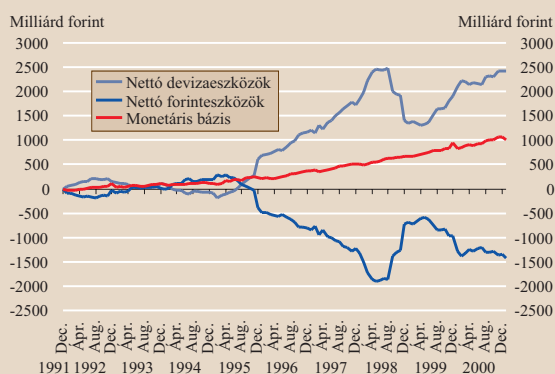
A sterilizációs eszközök állományának alakulása az év során szoros kapcsolatot mutatott a kamatérzékeny tőkebeáramlás erősségével. Az előző évekhez hasonlóan, a devizapiaci intervenció eredményeképpen a gazdaságban kicsapódó likviditás túlnyomó részét a jegybank a megfelelő eszköztár igénybevételével sterilizálta 2000-ben is. A közel 650 milliárd forintos konverzióból 300 milliárd forint a sterilizációs állományt növelte, ehhez járult hozzá a nettó forinteszközök egyéb tételeinek 80 milliárd forintos csökkenése. A nettó devizaeszközök állománya a konverzióval kisebb mértékben nőtt, ugyanis az állománynövekedést kb. 150 milliárd forint értékben csökkentették az államháztartás és az MNB közötti devizatranszakciók. Mindezek eredményeképpen 1999 decembere és 2000 decembere között a monetáris bázis mintegy 120 milliárd forinttal nőtt, melynek mértéke hasonló az előző évekhez (a 2000. évi dátumváltás hatását is figyelembe véve). Nagyobb sterilizációs állománynövekedést az első negyedévben, augusztusban és az év utolsó két hónapjában tapasztalhattunk.

Az első negyedévben az erős tőkebeáramlás eredményeképpen a sterilizációs instrumentumok állománya számottevően megugrott, míg az alacsony konverziós kereslettel jellemzett április–júliusi időszakban a kéthetes betét állománya jelentősen csökkent, de a sterilizációs állományban ennél kisebb csökkenés következett be. Márciusban ugyanis a jegybank egy új instrumentumot vezetett be, a 3 hónapos MNB-kötvényt, és a kéthetes betétállomány egy részét sikerrel terelte át ebbe az új

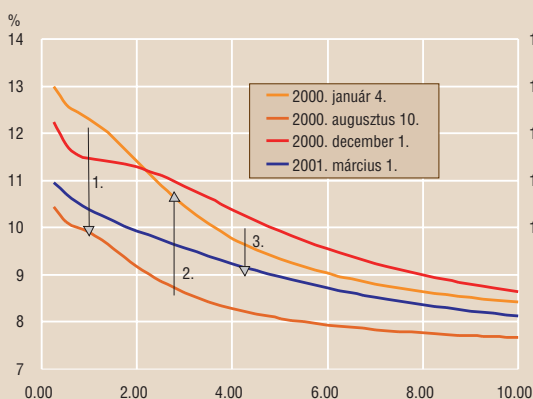
III-3. táblázat A monetáris bázis

	Milliárd forint				
	nyitó állomány	márc.	jún.	szept.	dec.
I. Monetáris bázis (II+III)	143,0	1373,5	1420,6	1503,9	1561,0
Bankrendszeren kívüli készpénz	846,2	762,9	809,6	846,4	876,4
Egyéb készpénz	109,7	73,4	79,5	81,0	90,3
Tartalék	483,1	537,2	531,5	576,5	594,3
II. Nettó forinteszközök (b+c+d-a)	101,1	-248,6	-159,2	-243,6	-278,8
a) Sterilizációs instrumentumok	619,3	884,2	805,7	881,5	917,8
Ebből: MNB-kötvény	0,0	96,8	235,3	470,4	461,0
b) Pénzügyi hitelek	120,3	117,1	104,5	102,1	87,3
c) Kormányal szembeni nettó követelések	517,9	443,3	454,9	466,2	486,3
Ebből: KESZ (-)	193,4	267,5	250,1	213,1	170,7
Állampapír (+)	401,2	393,4	378,8	371,1	367,5
Egyéb (+)	310,1	317,4	326,2	308,2	289,5
d) Egyéb	82,2	75,2	87,0	69,6	65,4
III. Nettó devizaeszközök	1337,9	1622,1	1579,8	1747,6	1839,8
Nettó külföld	504,4	700,7	736,9	936,3	1024,5
Követelések	3269,1	3476,6	3435,6	3872,3	3765,4
Tartozások	2764,7	2775,9	2698,7	2936,1	2740,9
Nettó belföld	833,4	921,4	842,9	811,4	815,3
Követelések	1550,4	1569,9	1452,4	1408,4	1384,8
Tartozások	717,0	648,5	609,5	597,1	569,5

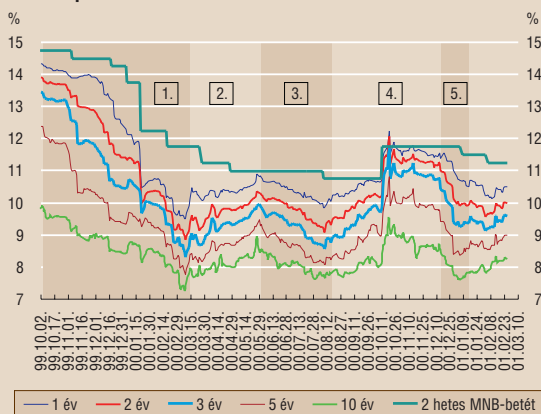
III-8. ábra A monetáris bázis és összetevői



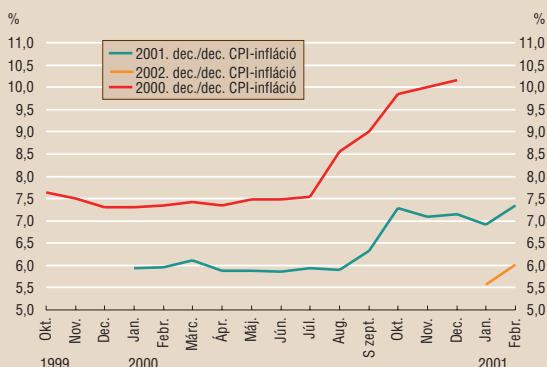
III-9. ábra Zéró-kupon hozamgörbék



III-10. ábra Az MNB kamatlépései és a hosszú lejáratú zéró-kupon hozamok 1999. 10. 2.–2001. 03. 10.



III-11. ábra A Reuters felmérése a makroelemzői inflációs várakozásokról*



* A vízszintes tengely a kérdésfeltevés időpontját tartalmazza.

instrumentumba, melynek állománya júniusban 253 milliárd forintot ért el. A harmadik negyedév során augusztusban nőtt újra számottevően a sterilizációs állomány, ami összhangban állt az időszak tőkeáramlási folyamataival. A sterilizációs eszközök összetételében a jegybank szándékainak megfelelően folytatódott az MNB-kötvények arányának növekedése, szeptemberben és októberben a kéthetes betét aránya a sterilizációs eszközök állományán belül 50% alá csökkent. Az utolsó negyedévben az MNB-kötvény állománya már nem változott lényegesen, a kéthetes betét állománya azonban 150 milliárd forinttal emelkedett. Az év során a pénzügyintézeteknek nyújtott hitelek mintegy 40 milliárd forinttal, míg a kormányzattal szembeni nettó követelések 30 milliárd forinttal mérséklődtek.

2. Hozamgörbe, kamat- és inflációs várakozások

A magyar hozamgörbe alakja 2001 márciusának elején jelentősen eltért a 2000 elején megfigyeltől. A legszembeütőbb változás, hogy a hozamgörbe laposabbá vált: a 3 éves lejáratig a zéró-kupon hozamok 200–100 bázisponttal alacsonyabbak voltak a tavalyi év elejéhez képest, míg a hosszabb lejáratú hozamok mindössze 30–40 bázisponttal tolódtak lefelé (lásd III-9. ábra).

A hozamgörbe dinamikája szempontjából a 2000. év öt, jól elkülönülő szakaszra bontható (lásd III-10. ábra).

Az első, 2000. március közepéig tartó szakaszban folytatódott az 1999 októberében kezdődött erőteljes hozamcsökkenés. 1999 végén elsősorban a hosszú hozamok estek főleg a kedvező országspecifikus makrogazdasági fejlemények (a vártanál kedvezőbb folyó fizetési mérleg hiányok, illetve költségvetési deficit), kisebb mértékben pedig a feltörekvő piacok nemzetközi megítélésében beállt kedvező változás hatására. 2000 januárjától már a hozamgörbe rövidebb vége is követte a hosszú hozamokban korábban lezajlott esést. A rövid kamatok későbbi alkalmazkodásának egy lehetséges magyarázata az ezredfordulóval kapcsolatos bizonytalanság. Ennek elmúltával már nem maradt akadálya annak, hogy a hozamgörbe rövidebb vége is korrigáljon a kedvező fundamentumokkal konzisztens alacsonyabb szintre.

Több jel mutat arra, hogy a január–februári hozamcsökkenés mögött az ezredváltással kapcsolatos bizonytalanság elmúlása mellett szerepet játszott egy újabb tényező, a forint felértékelődésére irányuló spekuláció is. Erre utalt a külföldiek forint állampapír-állományának dinamikus növekedése, illetve hátralévő lejáratának további rövidülése (annak ellenére, hogy az EMBI spread¹ január eleje után inkább növekedett, azaz a feltörekvő országok kockázati megítélése valamelyest romlott), a kereskedelmi bankok mérleg szerinti nyitott pozíciójának kinyílása és a sajtóban megjelent, sávszélesítést emlegető találgatások.

A Reuter's által megkérdezett piaci makroelemzők 2000 év végére vonatkozó átlagos inflációs előrejelzése² 1999 októbertől decemberig csak csekély mértékben csökkent (lásd III-11. ábra).

Mindez azt valószínűsíti, hogy az 1999 októbertől 2000 februárig tartó periódusban lezajlott 400 bázispont körüli hozamesés zöme a kockázati prémium csökkenéséből és a felértékelődési várakozások kialakulásából származott.

¹ Az EMBI index a J.P. Morgan befektetési bank által a feltörekvő országok dollárkötvényeiből képzett portfólióindex, melynek az USA államkötvényhozamok feletti spread-je, a feltörekvő országok kockázati megítélésének széles körben használt mutatója.

² Átlagos előrejelzésnek a felmérésben szereplő becsléseknek a legalacsonyabb és a legmagasabb érték nélkül számított átlagát tekintettük.

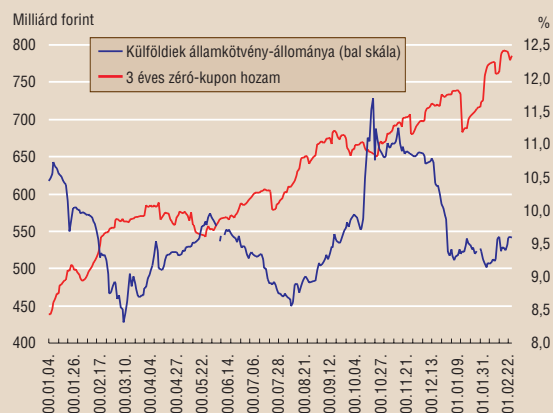
Mivel a jegybanktól a közelgő ezredfordulóval kapcsolatos bizonytalanság a szokásosnál is óvatosabb kamatpolitikát követelt, a hosszú hozamok 1999. végi drasztikus esését a jegybank csak két kisebb kamatcsökkentéssel követte. Amint azonban világossá vált, hogy az ezredforduló nem okozott a vártnál nagyobb problémát, a jegybank már komolyabb kamatlépésre is elszánta magát (január 4-én 50 bázispontos csökkentés), követve a piaci rövid hozamok csökkenését. A rövid hozamok január eleji rendkívül gyors esése és azok a jelek, melyek szerint ezt az esést részben a forint felértékelődésére irányuló spekuláció okozta, a jegybankot határozott lépésre készítette. A január 19-i 150 bázispontos kamatcsökkentéssel a jegybank a piac tudtára kívánta adni, hogy továbbra is a szűk sávcsúszó leértékelést tartja megfelelő nominális horgonynak, és ennek a rendszernek az elfogadható mértékű sterilizációs költségek melletti fenntartásáért cserébe nem tartja elfogadhatatlannak a reálkamatszint csökkenését. Az 1 éves *ex ante* reálkamat ekkor kialakult 2,5–3% közötti szintje egyáltalán nem volt példa nélkülinek tekinthető, az 1997 őszi ázsiai válságot megelőző időszakban például ennél alacsonyabb előretéteknél reálkamatok voltak megfigyelhetők. A kamatérzékeny tőkebeáramlás és a jegybanki betételhelyezés azonban a jelentős hazai kamatcsökkentés után csak átmenetileg lassult és még a külföldi kamatemelések (Fed február 2., ECB február 3.: 25–25 bázispont) ellenére sem csökkent. A jegybank ezért február 17-én újabb 50 bázispontos csökkentést látott indokoltnak a szűk sávcsúszó rendszer mellett elkötelezettsége jelzéséül.

A kamatcsökkentés csak átmenetileg mérsékelte a kamatérzékeny tőkebeáramlást, március elején a jegybanknak már újra devizát kellett vásárolnia a forint árfolyamsávon túli erősödésének megakadályozására. Március 10-én azonban fordulat állt be mind a nemzetközi befektetői környezetben, mind a jegybank kamatpolitikájában, illetve az ennek végrehajtását szolgáló eszköztárban. Mindezek eredményeképpen a hozamgörbe dinamikája megváltozott: *egy lassú, egyenletes hozamemelkedéssel járó szakasz kezdődött el (második szakasz).* Ez az epizód május végéig tartott, és a hozamgörbe kb. 120–150 bázispontos, nagyjából párhuzamos felfelé tolódását eredményezte. Március 10-e fordulópontot jelentett a hazai hozamok alakulásában. A jegybank március 10-én bejelentette, hogy a rövid piaci hozamok stabilizálása céljából 3 hónapos instrumentumot kíván aukcionálni, heti rendszerességgel. A piac ebből a bejelentésből a rövid kamatok emelésére irányuló jegybanki szándékot olvasott ki, az első reakció a piaci hozamok jelentős emelkedése volt. Azonban az, hogy pontosan hol is van az a rövid kamatszint, amelyet a jegybank elfogadhatónak tart, a piac számára csak az első aukciót követően vált világossá. Az első aukció után a 3 hónapos benchmark kamat kb. 10,7–10,8%-os szinten stabilizálódott, amihez hozzájárult, hogy a jegybank a további aukciók során megállapított átlagos hozamokat stabilan ezen a szinten tartotta. A kéthetes betét kamatát ugyanakkor két ízben is csökkentette (március 23.: 50 bázisponttal, április 25.: 25 bázisponttal), azzal a céllal, hogy a 3 hónapos MNB-kötvényt vonzóbbá tegye, és a sterilizációs állomány átlagos futamidejét ezzel növelje.

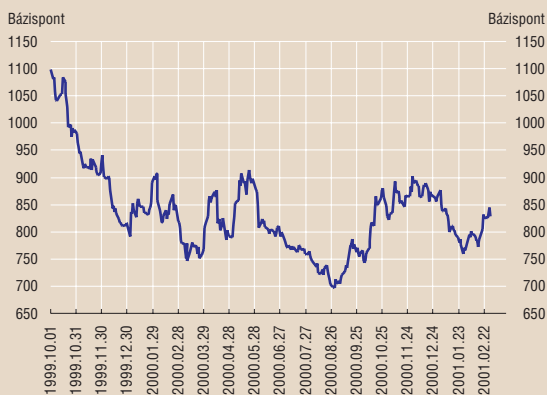
A megnövelt kamatszint ellenére a külföldiek állampapír-állományának növekedése messze elmaradt a februárra jellemző szinttől, április–májusban pedig már inkább csökkent az állomány (lásd III-12. ábra). A jegybank erős sávcsúszó intervenciója március közepe után elhanyagolható mértékű volt, a forint pedig időnként 30–40 bázisponttal is eltávolodott az erős sávcsúsztól.

Abban, hogy a jegybank sikeresen, a tőkebeáramlás felerősödése nélkül emelni tudta a hazai kamatok szintjét, jelentős szerepük volt a külföldi hatásoknak. A releváns külföldi jegybanki kamatok ebben az időszakban jelentős mértékben

III-12. ábra A külföldiek tulajdonában lévő államkötvények KELER által regisztrált állománya és a 3 éves zéró-kupon hozam



III-13. ábra Feltörekvő piaci kockázati prémium: EMBI-spread



emelkedtek (az ECB kétszer, március 15-én illetve április 28-án 25–25 bázisponttal, míg a Fed május 16-án 50 bázisponttal emelte irányadó kamatát). A külföldi kamatok emelkedése mellett fontos szerepet játszott a globális befektetői bizalom megingása és a fejlett országokbeli tőkepiacokkal kapcsolatos megnövekedett bizonytalanság.

Mindez legszembetűnőbben a high-tech szektort reprezentáló amerikai Nasdaq elektronikus tőzsde indexének jelentős esésében testesült meg. A Nasdaq Composite index 1999 novemberétől 2000 márciusáig egyenletes ütemben kb. 70%-os növekedést produkált. Érdekes véletlen egybeesés, hogy az index történelmi csúcspontját éppen március 10-én érte el. Ezután azonban az index értéke drámai módon visszaesett, május 24-ig a márciusi csúcspontéhoz képest 35%-ot veszített értékéből. Úgy tűnik, hogy ebben az időszakban az USA tőkepiacával kapcsolatos bizonytalanság a feltörekvő országok kockázati prémiumát is kedvezőtlenül befolyásolta. Erre utal a feltörekvő országok kockázatát kifejező EMBÍ spread több mint 100 bázispontos emelkedése a Nasdaq esése után (lásd III-13. ábra). Egy olyan „fertőzősi hatásról” van tehát szó – szemben a klasszikus, ellenkező irányú esettel –, ahol a bizonytalanság forrása egy fejlett ország tőkepiaca, az áldozatok pedig a feltörekvő piacok.

A kedvezőtlenebbé váló globális befektetői bizalom hatását nem tudták ellensúlyozni a magyar gazdaság fundamentumaira vonatkozó kedvező hírek (a márciusban bejelentett januári, illetve a májusban bejelentett márciusi folyófizetésimérleg-hiányok jóval kisebbek voltak a piac által várt értékeknél, az ipari termelés dinamikusan növekedett, a költségvetési deficit pedig visszafogott volt).

A hazai inflációs várakozások Reuters által készített felmérése szerint sem a 2000, sem pedig a 2001 végére várt CPI-infláció nem emelkedett jelentősen március–májusban.

A jegybanki váltás a kamatpolitikában tehát elérte célját: a hazai reálkamatok csökkenése megállt, sőt azok némileg emelkedtek is. Mindezt azonban részben külföldi hatások tették lehetővé: egyrészt az emelkedő euró és dollár rövid kamatok, másrészt az USA tőkepiacának megingása következtében a feltörekvő országok piacaira is áttérjedő megnövekedett bizonytalanság és az ennek következtében emelkedő elvárt kockázati prémium.

A harmadik, június elejétől augusztus 10-ig tartó szakasz szinte a március–májusi epizód tükörképének tekinthető: a forinthatamok minden lejáratra kiterjedő, egyenletes csökkenése következtében a hozamgörbe körülbelül 100 bázisponttal lefelé tolódott. A hozamcsökkenés annak ellenére következett be, hogy az ECB június 8-án 50 bázisponttal emelte irányadó rövid kamatát. Bár a piaci elemzők egyöntetűen emelésre számítottak, ez a mérték még felül is múlta a várakozásokat. A horgonyvaluta kamatszínvonalának emelkedésével ellentétes irányba befolyásolta viszont a hazai kamatszintet az elvárt kockázati prémium valószínűsíthető csökkenése. A feltörekvő piacok globális kockázati megítélésében beállt kedvező változásokra utal az EMBÍ-spread június elejétől megfigyelhető jelentős csökkenése.

Szintén a forintkamatok csökkenése irányába hatott néhány, június elején nyilvánosságra került, kedvező hazai makrogazdasági mutató. A KSH június 1-jén publikálta a GDP első negyedéves növekedésére vonatkozó becslését. A gyors, 6,8%-os növekedési ütem jóval meghaladta a piaci várakozásokat. A hír kedvezően hatott a kötvénypiacra, amit részben az is magyarázott, hogy a növekedés hátterében a nettó export dinamikus növekedése állt, így erősödő keresleti inflációs nyomástól nem kellett tartani. Hasonló reakciót váltott ki a június 5-én publikált

áprilisi előzetes folyófizetésimérleg-hiány (20 millió euró többlet, szemben a piaci elemzők által várt átlag 112 millió euró deficitel).

A feltörekvő piacok javuló nemzetközi megítélése és a kedvező ország-specifikus makromutatók hatására a *forinttól elvárt kockázati prémium valószínűleg csökkent, ami több mint ellensúlyozta az eurókamatok emelkedésének hatását, így a forinthatamok csökkentek*. Az elvárt kockázati prémium csökkenésének jól érzékelhető jele volt a külföldiek forint állampapír-állományának június–augusztusi jelentős (mintegy 100 milliárd forint) növekedése.³

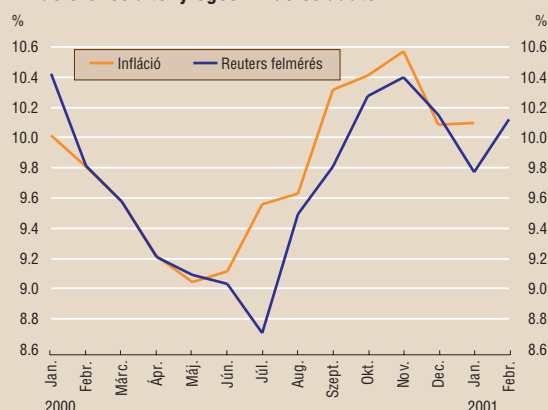
A 3 hónapos MNB-kötvény irányadónak számító kamatával a jegybank igyekezett stabilizálni a rövid piaci hozamokat, így ezen instrumentum kamata a hasonló lejáratú piaci hozamnál jóval szerényebb mértékben csökkent. A májusi aukciókra jellemző stabil 10,78%-os átlaghozam július elejére 10,64%-ra mérséklődött. Ennek megfelelően a 2 hetes betét relatív hozamát előbb-utóbb szintén csökkenteni kellett, hogy a jegybanki instrumentumok állományai közötti arány ne tolódjon el jelentősen a betét javára (július első felében a 2 hetes betét állománya dinamikusán nőtt). A 2 hetes betét kamatának csökkentését – 11%-ról 10,75%-ra – augusztus 7-én jelentette be az MNB.

A júliusi fogyasztói árindex inflációs adat augusztus 11-i bejelentésével a negatív inflációs sokkok olyan sorozata kezdődött, mely döntő befolyással volt az év hátralévő részében a hozamgörbe alakulására. Ebben a *negyedik, augusztus 11-től december közepéig tartó szakaszban a forinthatamok* a sorozatos „meglepetés”-inflációk, illetve az október 11-i 100 bázispontos jegybanki kamatemelés hatására *jelentős, 100–220 bázispontos mértékben emelkedtek*. Legnagyobb mértékben a hozamgörbe középlejáratú (2–4 éves) szegmense emelkedett, arra utalva, hogy az inflációs várakozások több éves horizonton is romlottak.

Szembevetendő, hogy a hozamok dinamikájára a korábbi időszakoktól eltérően ebben a periódusban döntő hatással voltak a fogyasztói árindexadatok bejelentései. A júliusi inflációval kezdődően a publikált inflációs adatok különböző mértékben, de minden hónapban meghaladták a piaci elemzők várakozásait (lásd III-14. ábra). A legjelentősebb eltérés a várt és tényleges adatok között az augusztus 11-én publikált júliusi, illetve az október 11-én publikált szeptemberi infláció esetében volt megfigyelhető. A júliusi inflációs sokk megfordította a forinthatamok csökkenő trendjét: a bejelentést követően minden lejáraton lassú emelkedés indult meg. A várakozásokat jelentősen meghaladó szeptemberi infláció október 11-i publikációja, és az ugyanezen a napon történt 100 bázispontos jegybanki kamatemelés következtében pedig a hozamok ugrásszerű emelkedése zajlott le. A kedvezőtlen inflációs sokkok hatására a piaci szereplők sorozatosan felfelé módosították inflációs várakozásaikat. A Reuters felmérése szerint a 2000 végére vonatkozó makroelemzői inflációs várakozások átlaga augusztustól novemberig mintegy 2,5 százalékponttal, 10,01%-ra nőtt. A valamivel hosszabb távú, 2001 végére vonatkozó várakozások is nőttek, bár kisebb, 1,17 százalékpontos mértékben, mellyel novemberben 7,06%-os, jövő évre várt inflációt mutatnak. Ezek a számok arra utalnak, hogy a lejajlott hozamemelés legnagyobb részét a hazai inflációs várakozások emelkedésével lehet magyarázni.

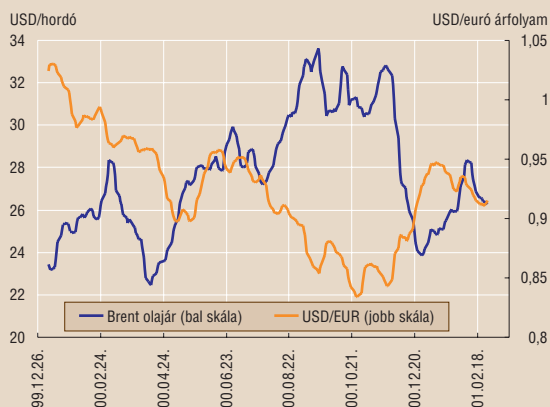
Az október 11-i kamatemelést közvetlenül nem követte jelentős mértékű kamatérzékeny tőkebeáramlás. Ennek elsődleges oka az volt, hogy a kamatszint

III-14. ábra A Reuters felmérése az adott hónapra várt inflációról és a tényleges inflációs adatok

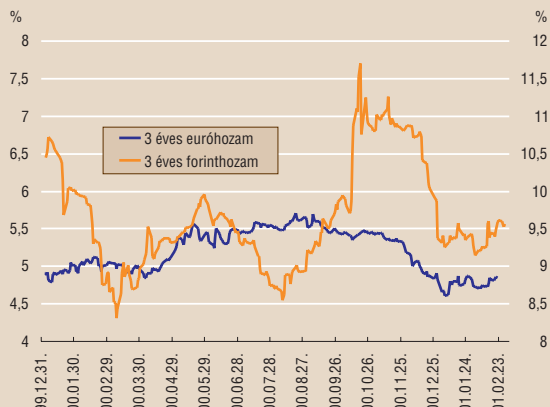


³ A külföldiek kezében lévő állomány növekedésében átmeneti megtorpanást jelentett a 2000/I jelű államkötvény július 24-i lejárat. Ebből a kötvényből ugyanis jelentős mennyiséget (kb. 32 milliárd forintot) a külföldiek birtokoltak. A lejárat összegét azonban körülbelül egy hét alatt újra forintkötvényekbe fektették, és az állomány növekedése augusztusban már a korábban megfigyelt ütemben folytatódott.

III-15. ábra Az olaj világpiaci ára és a dollár-euró árfolyam



III-16. ábra 3 éves forint- és euró zéró-kupon hozam



emelkedése mellett a felerősödő globális bizonytalanság miatt a forintbefektetésektől elvárt kockázati prémium is megnőtt. Október végétől azonban újra növekedésnek indult a külföldi tulajdonban lévő állampapír-állomány, ami arra utal, hogy a forinthatamoknak a hónap közepén lezajlott jelentős emelkedését már nem tudta ellensúlyozni a globális kockázati megítélés változatlanul kedvezőtlen alakulása.

Összefoglalva elmondható, hogy a forinthatamok augusztus közepétől kezdődő jelentős emelkedése mögött elsősorban az inflációs várakozások emelkedése, illetve a megnövekedett inflációs bizonytalanság miatt emelkedő inflációs kockázati prémium állt. A jelentősen megemelkedett forinthatamok tőkebeáramlást indukáltak, amit azonban tompított a rövid euróhozamok emelkedése (az ECB augusztus 31-én 25 bázisponttal 4,5%-ra, majd október 5-én 4,75%-ra emelte irányadó kamatát), illetve a feltörekvő piacok kockázati megítélésének romlása.

A hozamgörbe-alakulás kronológiájának ötödik, 2000 decemberére eső szakaszában újra a külső tényezők – elsősorban a csökkenő euróhozamok, kisebb részt pedig a feltörekvő piacok javuló kockázati megítélése – jutottak döntő szerephez. Ennek során a forinthatamok 80–140 bázisponttal csökkentek. A hozamesés legnagyobb mértékben a középtávú hozamokat érintette.

A hozamesés hátterében elsősorban a horgonyvalutául szolgáló euró kamatszintjének nagyarányú (lejárattól függően 40–70 bázispontos) csökkenése állt. Az euróhozamok minden lejáratot érintő esése annak ellenére következett be, hogy az ECB a vizsgált időszakban egyszer sem csökkentette irányadó kamatát. Az euróhozamok csökkenésében feltehetően nagy szerepet játszott, hogy az USA gazdasági növekedésének lassulására utaló jelek hatására az euró január közepéig több mint 10%-ot erősödött a dollárral szemben. Az euróhozamok eséséhez a tengerentúli fejlemények mellett hozzájárulhatott az olajárak november végén kezdődött csökkenése is, mely valószínűleg javította az eurózóna inflációs kilátásait (lásd III-15. ábra).

A magyar állampapír-piaci hozamok gyorsan követték az euróhozamok változásait. A hozamcsökkenés bázispontban kifejezett értéke azonban a középtávú hozamok esetében csaknem kétszerese volt az euróhozamokénak (lásd III-16. ábra). Ennek hátterében feltehetően az állt, hogy a forinthatamoktól elvárt kockázati prémium mérséklődése hozzájárult a csökkenő euróhozamok hatásához. A feltörekvő országok általános megítélése a december–januári időszakban – az előző negyedévvel ellentétben – jelentős javulást mutatott, amit az EMBI-spread nagymértékű csökkenése is tükrözött. A forintbefektetésektől elvárt hozam esése jelentős kamatindukálta tőkebeáramlásban öltött testet: a külföldi befektetők kezében lévő állampapír-állomány gyors ütemben, február közepéig mintegy 70 milliárd forinttal nőtt. Az euróhozamok és a kockázati prémium csökkenése nyomán bekövetkezett állampapír-piaci hozamesésre reagálva az MNB két alkalommal – mindkét esetben 25 bázisponttal – csökkentette a kététes betét maximális kamatát. Az első kamatvágásra január 8-án került sor, mely már nem okozott meglepetést a piacon, így nem gyakorolt hatást a hozamokra. A lépéssel a jegybank egyúttal jelzést kívánt küldeni a piac felé, hogy az euró erősödése, illetve az olajárak csökkenése kedvező hatást gyakorol az inflációs folyamatokra. A február 5-i kamatcsökkentés előtti héten felgyorsult a kamatérzékeny tőkebeáramlás, a külföldi befektetők néhány nap alatt mintegy 50 milliárd Ft-tal növelték állományukat, a jegybanki intervenció pedig komoly méreteket öltött. Az MNB tartottnak ítélte az alacsonyabb kamatszint irányába ható tényezőket, ezért a jegybanki kamatokat a piaci hozamokhoz közelítette.

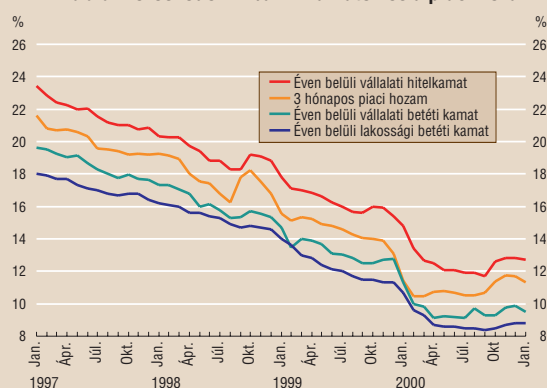
3. A kereskedelmi bankok kamatpolitikája

A korábbi évekhez hasonlóan, a kereskedelmi banki kamatok 2000-ben is meglehetősen szorosan együtt mozogtak a piaci kamatokkal, de a kamat-simítás a lakossági kamatok esetében továbbra is nagyobb mértékű volt, mint a vállalkozói kamatok esetében (lásd III-17. ábra). Az első negyedévben a kereskedelmi banki kamatok némi késéssel követték a piaci hozamok meredek esését, a második negyedévben pedig a kereskedelmi banki kamatok tovább csökkentek a piaci hozamok stabilizálódása ellenére. Az augusztus és október közötti időszakban megállt a kereskedelmi banki kamatok csökkenése. Az időszak folyamataira kétségtelenül a dezinflációs trend megtörése és a jegybank október 11-i 100 bázispontos kamatemelése gyakorolta a legnagyobb hatást. A jegybanki kamatemelésre és az általa kiváltott piaci hozamemelkedésre a vállalati hitelkamatok esetében reagáltak leggyorsabban a kereskedelmi bankok, az októberi 1 százalékpontos jegybanki kamatemelést a vállalkozói hitelkamatokban a kereskedelmi bankok szinte teljes mértékben érvényesítették, míg a lakossági betéti kamatok átlagosan csak 0,5 százalékponttal emelkedtek. A vállalati betéti kamatok esetében az emelkedés már korábban elkezdődött, és a kamatemelés hatása nehezebben érhető tetten.

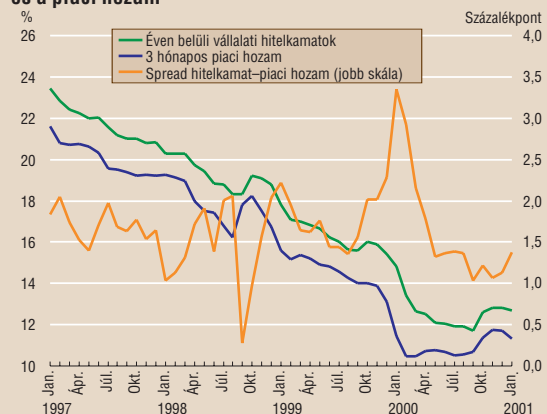
Az év elejei kiugró értékeket követően a vállalati hitelkamatok és a piaci hozamok, illetve a piaci hozamok és lakossági betéti kamatok közötti spreadek áprilisa visszatertek a korábbi 1,5 százalékpont körül ingadozó szintjükre (lásd III-18. és III-19. ábra). Ettől a szinttől eddig két – rendkívülinek tekinthető – esetben tértek el jelentősen a spreadek, az orosz válságot követően és az 1999 végén – 2000 elején bekövetkezett kamatesés idején, de mindkét eltérés ideiglenesnek bizonyult. A második félévi rövid lejáratú vállalkozói hitelkamatok és piaci hozamok alakulásában új fejlemény volt, hogy a közöttük lévő spread 2000 második félévében érzékelhetően csökkent a megelőző évek átlagos értékéhez képest. Ebben a legnagyobb szerepet a bankok közötti verseny erősödése játszotta a szóban forgó időszakban, a hitelezési tevékenység növekedésével párhuzamosan. A piaci és lakossági betéti kamatok közötti spread alakulása nem változott meg számottevően, a spread 1998. januárja óta 1,5 százalékpont körül ingadozott.

A kereskedelmi banki kamatok közül a lakossági hitelkamatok alkalmazkodtak a legkisebb mértékben a piaci kamatok alakulásához, ami mögött több ok húzódik meg. A jelenlegi betéti kamatszint jelentős terheket ró azon kereskedelmi bankok lakossági ügyletágának jövedelmezőségére, amelyek az elmúlt néhány évben agresszív lakossági forrásgyűjtésbe kezdtek. Az utóbbi években a fiókhálózat kiépítésébe és az információ-technológiai fejlesztésekbe történt befektetések ugyanis számottevően csökkentették ezen ügyletág eredményét. A lakossági forrásgyűjtés költségeit egyre több bank igyekszik a jól jövedelmező lakossági hitelezéssel kompenzálni, ezért nem véletlen, hogy a lakossági hitelkamatok az elmúlt három évben csak igen lassan csökkentek. A bankok a számottevő kereslet miatt sincsenek rákényszerítve a lakossági hitelkamatok jelentősebb csökkentésére. A fogyasztási hitelek új kihelyezéseinek havi volumene a 2000 elejére jellemző 40 milliárd forint körüli értékről 2000 végére 55 milliárd forint fölé emelkedett. A 2000. év eleji hozamesést a lakossági hitelkamatok követték a legkisebb mértékben, így a lakossági hitelkamatok és a betéti kamatok (illetve az általános kamatszint) közötti spread áprilisa tovább, 13 százalékpontra bővült, amit októberig lassú csökkenés követett (lásd III-20. ábra). Ezt követően a fogyasztási hitelek kamata és a 12 hónapos lakossági betéti kamatok közötti spread novembertől újra emelkedni kezdett elsősorban annak köszönhetően, hogy a hosszabb lejáratú beté-

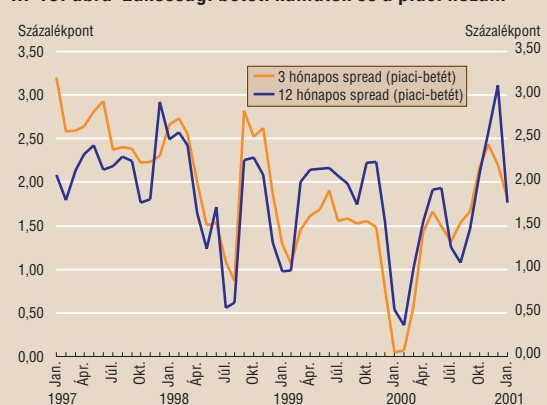
III-17. ábra Kereskedelmi banki kamatok és a piaci hozam



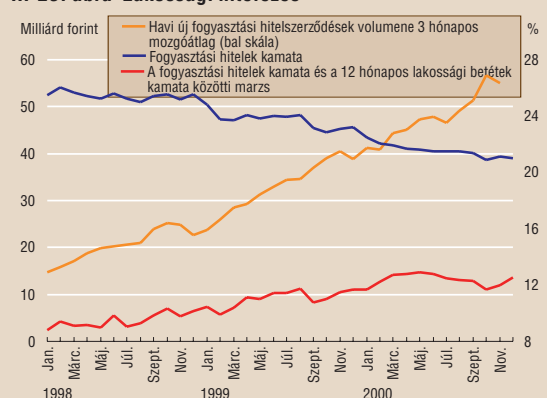
III-18. ábra Rövid lejáratú vállalati hitelkamatok és a piaci hozam



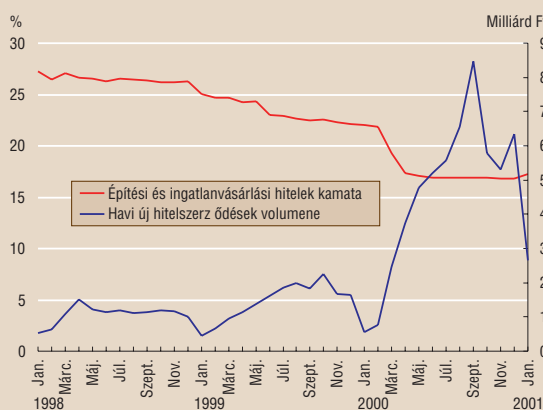
III-19. ábra Lakossági betéti kamatok és a piaci hozam



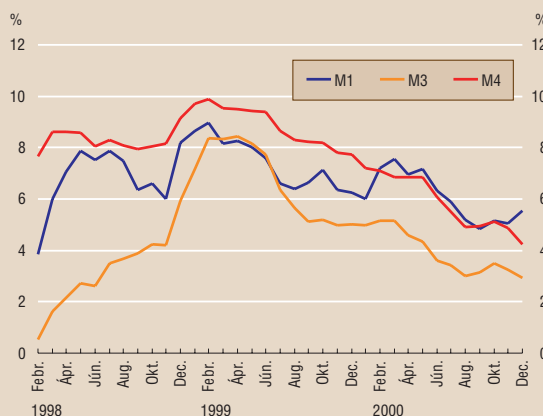
III-20. ábra Lakossági hitelezés



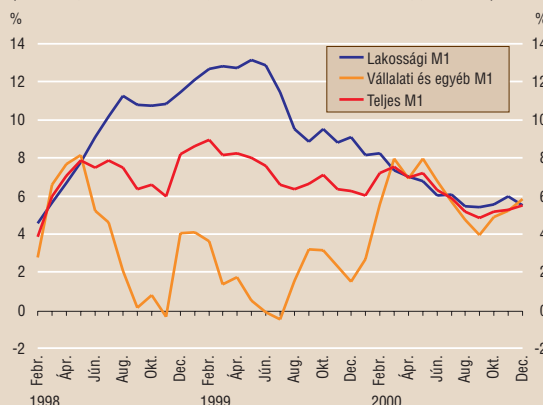
III-21. ábra Építési és ingatlanvásárlási hitelek

III-22. ábra Pénzmennyiségi aggregátumok
12 havi reálnövekedési üteme

(3 hónapos mozgóátlagok, előző év azonos hónapja = 100)

III-23. ábra Az M1 monetáris aggregátum komponenseinek
éves reálnövekedési üteme

(3 hónapos mozgóátlag, előző év azonos hónapja = 100)



ti kamatok már novembertől csökkenni kezdtek, míg a hitelkamatok az októberi jegybanki kamatemelés és az utolsó negyedéves számottevő hitelkereslet miatt újra enyhén emelkedtek.

A piaci alapú (nem kedvezményes) építési és ingatlanvásárlási hitelezés is jelentősen növekedett 2000 márciusától, a korábbi időszakokra jellemző átlagos 1 milliárd forintos havi új kihelyezés 2000 szeptemberében érte el a legmagasabb, 8,5 milliárd forint értéket, míg az állomány havi növekedése 1,5–3 milliárd forint körül alakult az év során (lásd III-21. ábra). A piaci alapú építési és ingatlanvásárlási hitelek kamata a március és július között lezajlott 5 százalékpontos esést követően a második felévben már nem csökkent tovább jelentősen. A második negyedévi kamatesést az indította el, hogy az államilag támogatott, kedvezményes kamatozású lakáshitelek megjelenése által támasztott verseny kamatcsökkentésre kényszerítette a bankokat a piaci alapú hitelek esetében is.

4. Monetáris aggregátumok

Az 1999-ben megfigyelt főbb tendenciák a 2000. év során folytatódtak, így a bővebb pénzmennyiségi aggregátumok reálnövekedési üteme (lásd III-22. ábra), a forgási sebesség (lásd III-27. ábra), valamint a háztartások bruttó és nettó pénzügyi vagyonának reálnövekedési üteme mérséklődött. A megelőző, 1996 elejétől 1999 második feléig terjedő időszaktól eltérően azonban a háztartások látra szóló betéteinek súlya a pénzügyi vagyon elemei között nem nőtt tovább.

A pénzmennyiség aggregátumok alakulását a háztartások és a vállalatok rendelkezésre álló jövedelmének alakulása, a fogyasztási- beruházási döntések, valamint a vagyontartás formáját meghatározó portfólió-allokációs döntések határozzák meg. Ezekben a folyamatokban pedig olyan – a korábbi Inflációs Jelentésekben többször megemlített – strukturális átrendeződések tapasztalhatók elsősorban a háztartások viselkedésének megváltozása miatt, melyek döntően meghatározzák a monetáris aggregátumok alakulásával kapcsolatban fent említett tendenciákat.

A háztartások likviditási korlátjainak oldódása, valamint a javuló jövedelmi kilátások a fogyasztás jövedelemarányos súlyának emelkedését eredményezik, ami önmagában is a megtakarítási ráta mérséklődéséhez vezet. Ehhez járul még a megtakarításokon belül a felhalmozás emelkedő aránya, ami a pénzügyi megtakarítási ráta erőteljesebb csökkenését okozza, így ezek a tendenciák a nettó pénzügyi vagyon csökkenő reáldinamikájának irányába mutatnak. A pénzügyi rendszer fejlődését kísérő dezintermediációs folyamatnak köszönhetően pedig az M4-en kívüli nyugdíjpénztári megtakarítások és életbiztosítási díjkövetelések reálnövekedési üteme továbbra is meghaladja a banki megtakarítások dinamikáját, így súlyuk a háztartások portfóliójában egyre nő. Ugyanakkor azonban már évek óta folyamatosan nő a látra szóló betétek jelentősége, mert az ilyen vagyontartási formához nyújtott szolgáltatások fejlődése, valamint az infláció mérséklődésével csökkenő alternatíva költségük is a likvid eszközök relatív súlyának növekedését eredményezi. A 2000-es év során azonban a dezinflációs folyamat megfordult, és emiatt a látra szóló betétek korábban megfigyelt vagyonbeli arányának emelkedése lelassult, majd megállt.

A készpénzt és a látra szóló betéteket tartalmazó M1 aggregátum reálnövekedési üteme a portfóliótartási szokások vázolt fokozatos változása miatt meghaladta a bővebb aggregátumok növekedését (lásd III-23. ábra).

A háztartásoknál lévő likvid eszközök, a háztartási M1 alakulására a 2000. évvel kapcsolatos dátumváltás volt igazán jelentős hatással. Ettől eltekintve a háztartások készpénzkereslete elég stabilnak bizonyult, mind a reáldinamikát, mind a bruttó pénzügyi vagyonhoz viszonyított súlyát tekintve. A háztartások látra szóló betéteinek reálnövekedési üteme a feljebb kifejtett okok miatt elmaradt a korábbi évekre jellemző magas értékektől.

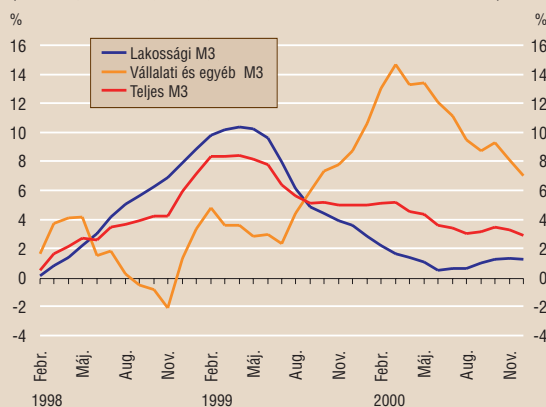
Az M1 vállalati összetevőjének alakulása három szakaszra osztható. Míg az év első felében az elhalasztott beruházások miatt halmozódó eszközök jelentős része a vállalatok látra szóló betéteit duzzasztotta, magas reáldinamikát eredményezve a vállalatok likvid betéteinek állományában, addig májust követően a vállalatok eszközeit – továbbra is alacsony beruházási aktivitás mellett – átcsoportosították a tartós lekötésű, magasabb hozamú eszközök – határidős betétek és állampapírok – irányába, mérsékelve a látra szóló betétek növekedési ütemét. Az utolsó negyedév során, a számviteli zárás és a megugró beruházások miatt újabb portfóliócsere került sor, ezúttal a vállalatok mérsékeltek a lekötött betétek súlyát, valamint értékesítették állampapír-állományuk egy jelentős részét, ami látra szóló betétállományuk megugrásában csapódott le.

Az M1 mellett a lekötött betéteket, a devizabetéteket és a banki értékpapírokat tartalmazó bővebb aggregátum, az M3 növekedett a legalacsonyabb ütemben (lásd III-24. ábra). Ennek oka az említett portfólió-reallokációs folyamat, hiszen a háztartások egyre inkább más eszközöket, zömmel a pénzmennyiségen kívüli, nem banki vagyontartási formákat vagy az M3-on kívüli, M4-be tartozó állampapírokat preferálják. Így, bár az év második felében megfigyelhető volt a háztartási devizabetétek reáldinamikájának megugrása, ezt ellensúlyozta a lakossági lekötött betétállomány reálértékének stagnálása. Ugyan magas dinamikát mutattak a vállalati lekötött betétek is, különös tekintettel az év első öt hónapjára, ám a relatíve alacsony súlyuk miatt az M3 egészének reálnövekedési ütemét ez csak kismértékben befolyásolta. Júniustól pedig, amikor a vállalati szektor lekötött betéteinek addig gyorsuló növekedési trendje megfordult, tovább mérséklődött az M3 reál bővülése.

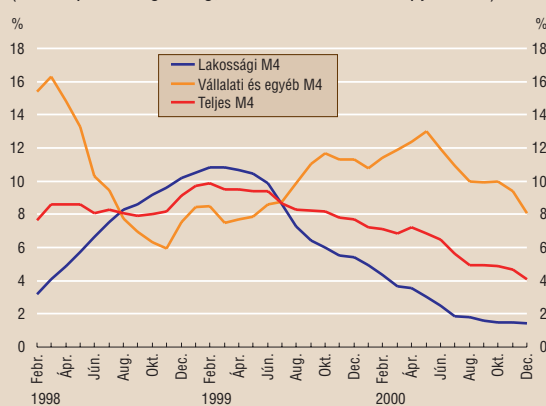
Az M4, a legbővebb pénzmennyiség aggregátum, amely az M3 mellett a nem monetáris állampapírokat foglalja magában, az év folyamán az M1-hez hasonlóan az inflációt jelentősen meghaladó mértékben nőtt, egészen a harmadik negyedév végéig (lásd III-25. ábra). Míg az M4 lakossági komponensének reálértéke a lakossági M3-mal párhuzamosan alig emelkedett 2000 folyamán, mert a háztartások által tartott állampapír-állomány első felét jellemző kétszámjegyű reáldinamikája 2 százalékra mérséklődött az év folyamán, addig a vállalatok beruházásai elhalasztása miatt halmozódó eszközeiket tartós, magas hozamú eszközökben, jelentős részben állampapírban tartották. A vállalati M3 év közbeni gyors növekedése mellett a vállalatok állampapír-állományának gyors emelkedése eredményezte az M4 vállalati komponensének dinamikus növekedését. Az év végére azonban a vállalati szektor a korábbi években tapasztaltnál is erőteljesebb eszközátcsoportosítást hajtott végre a likvidebb instrumentumok irányába, ami a vállalati és ezen keresztül az egész M4 bővülését fékezte, és az M1 növekedési ütemének megugrását eredményezte.

A háztartások nettó pénzügyi vagyonának reáldinamikája az első félévi kismértékű emelkedés után a második félévben erőteljesen csökkent (lásd III-26. ábra). Ez az emelkedő háztartási fogyasztással és felhalmozással magyarázható, ami mérsékelte a bruttó pénzügyi vagyon növekedési ütemét, valamint rendkívül magas dinamikát eredményezett a rendelkezésre álló jövedelemhez vagy a

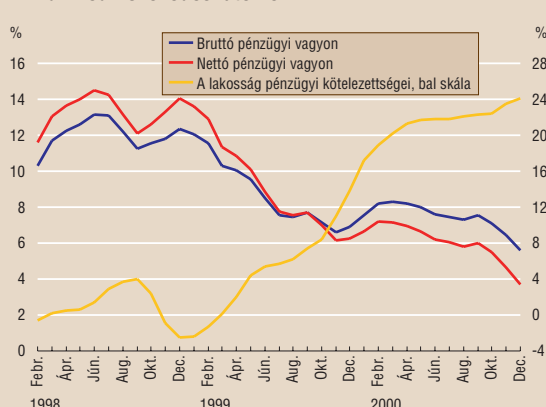
III-24. ábra Az M3 monetáris aggregátum komponenseinek reálnövekedési üteme
(3 hónapos mozgóátlag, előző év azonos időszaka = 100)



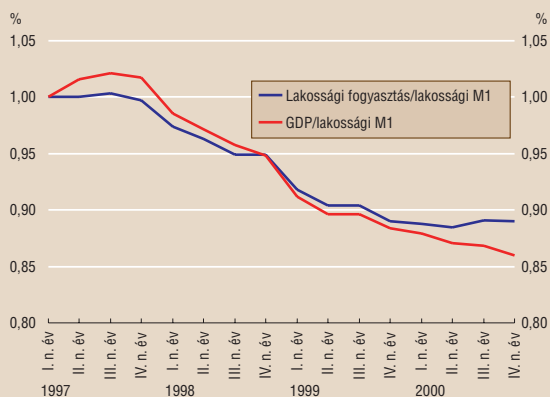
III-25. ábra Az M4 monetáris aggregátum komponenseinek reálnövekedési üteme
(3 hónapos mozgóátlag, előző év azonos hónapja = 100)



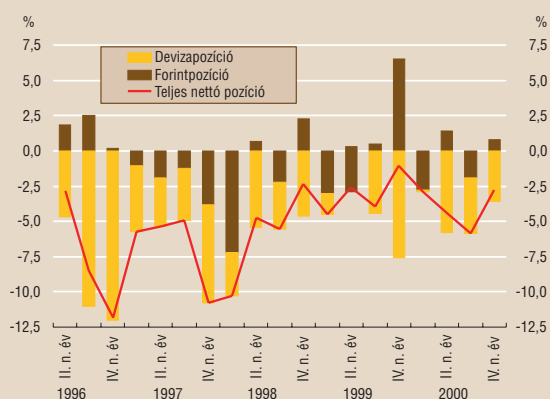
III-26. ábra A nettó pénzügyi vagyon, a bruttó pénzügyi vagyon és a háztartások pénzügyi kötelezettségeinek 12 havi reálnövekedési üteme



III-27. ábra Az M1 forgási sebessége
(1997. I. negyedév = 1)



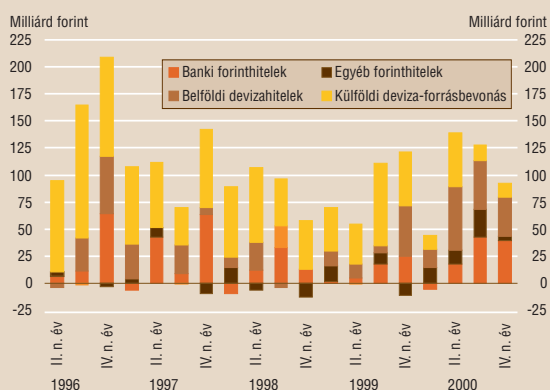
III-28. ábra A nem pénzügyi vállalatok nettó pozíciójának denomináció szerinti összetétele, negyedéves flow-k alapján, a GDP százalékában*



Megjegyzés: A negatív számok nettó forrásbevonást, míg a pozitív értékek a hitelfelvételt meghaladó követelésállományt mutatnak forintban, illetve devizában az adott negyedév vonatkozásában.

* Nem pénzügyi vállalati szektor az ÁPV Rt. nélkül. Az előző Éves Jelentésünkben és az Inflációs Jelentésben alkalmazott módszertanhoz képest változás, hogy itt nem az egész vállalati szektort, hanem csak a nem pénzügyi vállalatokat vesszük figyelembe. Az egyéb pénzügyi vállalatok bankrendszerrel szembeni pozícióváltozása, hitelközvetítő szerepükből adódóan, itt teljesen a forintszáron jelenik meg. Ennek az indoka az, hogy az egyéb pénzügyi vállalatok az általuk felvett forint- és devizahiteleket feltehetően forintban denominálva helyezik tovább a nem pénzügyi vállalatok felé.

III-29. ábra A nem pénzügyi vállalatok szektor operacionális hitelfelvételének (flow-k) szerkezete, negyedéves adatok, 1995-ös áron



GDP-hez viszonyított, nemzetközi összehasonlításban kifejezetten alacsony bázisról induló háztartási pénzügyi kötelezettségek állományában. A fogyasztás arányának növekedése a stabilizálódó makrogazdasági környezetre, a jövedelemvárakozásokkal kapcsolatos optimizmusra, és a háztartások likviditási korlátjainak oldódására, azaz az ingatlanjelzálog és fogyasztási hitelek elérhetővé válására vezethető vissza.

5. A vállalati szektor hitelkereslete

A vállalatok GDP arányos nettó finanszírozási igénye 2000-ben emelkedett 1999-hez képest (lásd III-28. ábra). Ez a cserearányok kedvezőtlen alakulásának jövedelmezőséget csökkentő hatásának tudható be, hiszen a beruházási aktivitás a külső konjunkturális helyzet alakulása miatt mérsékelt maradt az év folyamán. A nem pénzügyi vállalatok nettó pozíciójának romlása részben a szektor felé feltehetően pénzügyi közvetítőként működő, egyéb pénzügyi vállalatok bankrendszerrel szembeni pozíciójának első félévi javulásában, majd romlásában csapódott le.

A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási szerkezete figyelemre méltó sajátosságokat mutatott az elmúlt év során (lásd III-29. ábra). Már 1999 negyedik negyedévében megfigyelhető volt a külső forrásbevonás mérséklődése és a belföldi bankoktól felvett devizában denominált hitelek gyors emelkedése. A szektor devizaforrás-igényét 1999 szeptembere előtt döntő részben külföldről fedezte, majd 1999 utolsó három hónapja során a külföldi forrásbevonás visszaesett, és ezt belföldről felvett devizában denominált hitelekkel helyettesítették a vállalatok. A folyamat azt eredményezte, hogy miután a megugró belföldi devizaforrás-bevonáshoz képest alacsony volt a belföldi devizahitel-állomány, így a bankrendszer mérlegében a devizában denominált hitelek rendkívül dinamikus növekedést mutatnak. A belföldi devizahitelek bővülése 2000 második és harmadik negyedévében érte el a tetőpontját. A belföldi devizahitelek gyors növekedésében kezdetben feltehetően a gazdasági szereplők árfolyamrendszer-változással és az azzal járó esetleges felértékelődéssel kapcsolatos várakozásai játszottak jelentős szerepet, amit márciustól dominált a hazai kereskedelmi bankoknak az új deviza nyitott pozícióval kapcsolatos szabályozáshoz történő alkalmazkodása. Az új szabályozás ugyanis a bankokat deviza nyitott pozíciójuk csökkentésére és devizában történő hitelkihelyezésre ösztönözte. Az új körülményekhez igazodó banki forint-deviza eszközszerkezet elérése a devizahitelek gyors emelkedésén keresztül egy egyszerű eltolódást eredményezett a hitelszerkezetben. Az év második felétől az új hitel felvételben jelentősen emelkedett a forint hitelek súlya, ami a forint kockázati prímiumának év eleji jelentős csökkenéséhez történő vállalati alkalmazkodásra vezethető vissza. A forintalapú forrásbevonás egy jelentős része nem közvetlenül a bankrendszerrel, hanem az egyéb pénzügyi vállalatok szektoron keresztül valósult meg. Ugyanakkor továbbra is az a jellemző, hogy a vállalati eszközök továbbra is forintalapúak, ezért az emelkedő forintforrás-bevonás nem eredményezte a forintpozíció hasonló mértékű romlását. A hitelek lejáratú struktúrájában a stabil makrogazdasági környezetnek megfelelően tovább nőtt az egy évnél hosszabb lejáratú hitelek aránya, elsősorban a belföldi deviza-, de a forint hitelek között is.

IX. Az MNB emissziós tevékenysége

1. Pénzkibocsátás

 Az államalapítás ezredik évfordulójára történő megemlékezés jegyében a Magyar Nemzeti Bank 2000. augusztus 20-án emlékbankjegyet bocsátott ki 2000 forintos címletben. A legfeljebb 500 ezer példányban nyomtatható emlék-bankjegy törvényes fizetőeszköz, a forgalomban lévő bankjegysorozat címleteivel azonos biztonsági elemeket tartalmaz, és egyéb paraméterei is megegyeznek a forgalmi bankjegyekével. A Magyar Nemzeti Bank eddig 300 ezer darab emlékbankjegyet gyártatott, ezeket dísztasakban hozta forgalomba, ezzel is kiemelve különleges, a forgalmi bankjegyeiktől eltérő szerepüket.

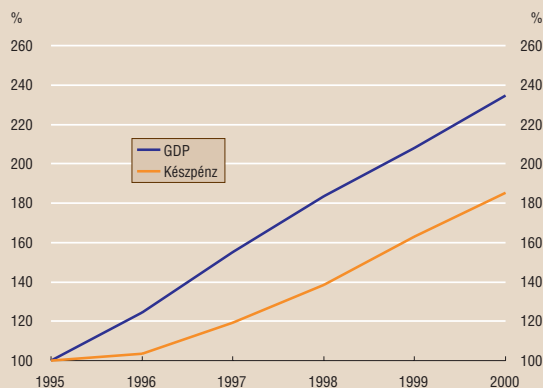
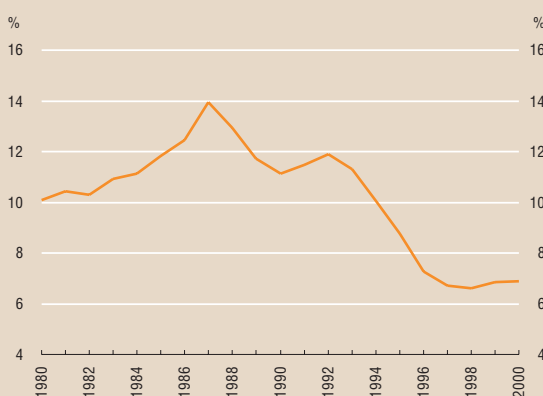
A forgalomban lévő bankjegysorozat biztonságának növelése érdekében 2000. november 1-jétől új biztonsági elemmel, OVI (optikailag változó tulajdonságú festékkel készített) nyomattal ellátott 1000 forintos bankjegyek forgalomba hozatalát kezdte meg a Magyar Nemzeti Bank. A 2000-es évszámmal kibocsátott bankjegyeken a vízszintesen elhelyezkedő sorszám helyett a MILLENNIUM felirat jelenik meg.

Döntés született 2000-ben a tartalékcímletként meghirdetett 20000 forintos bankjegy 2001. február 1-jei forgalomba hozataláról, hétre emelve ezzel a forgalomban lévő bankjegycímletek számát. A 20000 forintos bankjegy előoldalán Deák Ferenc arcképe, a hátoldalán az 1866-ban megnyílt régi képviselőház épületének metszete látható. A bankjegy mérete és szerkezete azonos a bankjegysorozat többi tagjával.

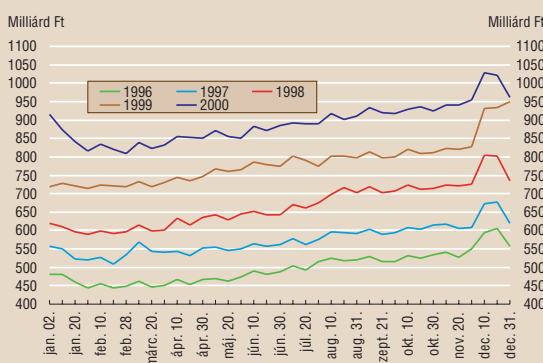
A 100 forintos bankjegyek bevonása 2000. december 31-én fejeződött be, az elévülési határidőt követően 18,5 millió darab bankjegyet nem váltottak be törvényes fizetőeszközzé, ezek értéke meghaladta az 1,8 milliárd forintot.

Az 50 filléres érmék bevonása 2000. március 31-én fejeződött be, 147 millió forint értékű érme maradt jegybankon kívül. A 100 forintos bankjegyek és az 50 filléres érmék bevonásából származó közel 2 milliárd forint bevonási nyereség – a Magyar Nemzeti Bankról szóló 1991. évi LX. törvény értelmében – az államadósságot csökkentette.

A régi típusú 5000 forintos bankjegyek elévülési határidejét a jegybank a Pénzügyminisztériummal egyetértésben 2000. november 30-áról 2001. november 30-ára módosította. A változtatást – a 2000. november 30-ig törvényes fizetőeszközzé – a jegybankban be nem váltott 5000 forintos bankjegyek jelentős száma, illetve értéke indokolta. Az 1999. július 26-i dátummal bevont 5000 forintos bankjegyekből 2000. év végén még 872 ezer darab (4,4 milliárd forint) volt jegybankon kívül.

IX-1. ábra A forgalomban lévő készpénz és a GDP növekedése 1995. évi bázison**IX-2. ábra Forgalomban lévő készpénzmennyiség és a GDP aránya***

*1995-től az év folyamán átlagosan forgalomban lévő állománnyal számolva.

IX-3. ábra Forgalomban lévő készpénzmennyiség**IX-1. táblázat Forgalomban lévő készpénz az év utolsó munkanapján**

	1999	2000	Változás	
	milliárd forint		%	
Bankjegyek	931,1	940,8	9,7	101,0
Érmék	17,9	19,6	1,7	109,5
Forgalmi készpénzállomány	949,0	960,4	11,4	101,2
Emlékérmék	1,3	1,9	0,6	146,2*
Forgalomban lévő készpénz	950,3	962,3	12,0	101,3

* Az emelkedésből 35,8 százalékpont a 2000 forintos emlékbankjegyeknek köszönhető.

2. A forgalomban lévő készpénz

2.1 Készpénzállomány

A forgalomban lévő készpénz értéke 2000. év végén 962,3 milliárd forint volt, mindössze 1,3%-kal haladta meg az előző év végi értéket, miközben a növekedés az elmúlt évhez viszonyítva éves szinten átlagosan 14%-ot ért el. Az év végi és az év folyamán átlagosan forgalomban lévő készpénz emelkedése közötti jelentős különbséget az 1999/2000-es évszámváltással kapcsolatos tartalékolás okozta.

A forgalmi készpénzállomány értékén belül a bankjegyek aránya az előző évhez hasonlóan 98%, az érméké 2% volt (lásd IX-1. ábra).

A folyóáras GDP és az év folyamán forgalomban lévő készpénz átlagos értékének növekedési üteme 2000-ben közel azonos volt. A készpénzállomány növekedésére a gazdaság szereplői között lebonyolított forgalom emelkedésén kívül hatással volt – az infláció és a kamatok csökkenésével összhangban – a készpénztartási hajlandóság növekedése.

Az év közben forgalomban lévő átlagos készpénzmennyiség GDP-hez viszonyított aránya 2000-ben 6,9% volt, az előző évhez képest nem változott. (Az Európai Unió országainak többségében ez az arány 3 és 7% között mozog.) (Lásd IX-2. ábra.)

A forgalomban lévő készpénz értékének évközi változása a korábbi évekéhez hasonló szezonálisitást mutatott (lásd IX-3. ábra). Az 1999/2000-es évszámváltással kapcsolatban tartalékolt készpénz január hónapban áramlott vissza a jegybankba. Az év eleji természetes visszaesést követően a forgalomban lévő készpénz értékében a második negyedévtől fokozatos növekedés következett be, amelyet a hó eleji bérkiáramlással összefüggő csúcsok jellemeztek. A legalacsonyabb és a legmagasabb havi értékek között – eltekintve január és december hónapoktól – 17–47 milliárd forint volt a különbség. Decemberben, az ünnepekkel összefüggésben megnövekedett készpénzforgalom november végéhez viszonyítva több mint 70 milliárd forintos emelkedést jelentett (lásd IX-1. táblázat).

2000-ben egy lakosra átlagosan 88 962 forint összegű készpénz, 19 darab bankjegy és 147 darab érme (közel 0,60 kg) jutott. Miközben az előző évhez képest az egy főre jutó, forgalomban lévő készpénz átlagos értéke 14%-kal emelkedett, a forgalomban lévő magasabb bankjegycímletek részarányának növekedése következtében az egy lakosra jutó bankjegyek száma mindössze 3,5%-kal (0,7 darabbal) növekedett, és az 50 filléres érmék bevonása miatt csökkent az egy lakosra jutó érmék száma.

2.2 Forgalomban lévő bankjegyek

2000. év folyamán kizárólag az új bankjegysorozat 6 címlete volt forgalomban. A régi típusú 5000 forintos bankjegyeket már csak a jegybank, 1000, 500 és 100 forintos bankjegyeket a jegybank mellett a posta és a hitelintézetek pénztáiraiban lehetett átváltani törvényes fizetőeszközzé.

Míg év közben a forgalomban lévő bankjegyállomány átlagos értéke 13%-kal, megközelítőleg 100 milliárd forinttal emelkedett az előző évhez viszonyítva, addig a forgalomban lévő bankjegyek átlagos darabszáma – elsősorban a 10000 forintos részarányának átlagot jelentősen meghaladó bővülése miatt – mindössze 3%-kal, 6 millió darabbal nőtt. A legmagasabb címletértéket képviselő 10000 fo-

rintos bankjegy részaránya a forgalomban lévő bankjegyek darabszámán belül év végére elérte a 35%-ot, értékén belül pedig meghaladta a 75%-ot. Ez az igen magas arány a 20000 forintos címletű bankjegy 2001. évi kibocsátásával várhatóan jelentősen csökken (lásd IX-2. táblázat).

2.3 Forgalomban lévő érmék

A forgalomban lévő érmék darabszáma 2000 végén 172 millióval (12,3%-kal) magasabb volt, mint egy évvel korábban. A növekmény nagy része (70%-a) a kiscímletű, 1 és 2 forintos érmék darabszámának átlagot jelentősen meghaladó emelkedéséből származott.

Ennek következtében 2000. évben tovább növekedett a forgalomban lévő érmék darabszámán belül a kis címletű, 1 és 2 forintos érmék aránya, részesedésük év végén meghaladta a 60%-ot, miközben az értékadatokon belül mindössze 7,3%-ot képviseltek.

A forgalomban lévő érmék értéke 1,7 milliárd forinttal (9,5%-kal) növekedett az előző évhez viszonyítva (lásd IX-3. táblázat).

3. Készpénzforgalom, feldolgozási tevékenység

A Magyar Nemzeti Bank Főpénztára és a területi igazgatóságok pénztárai együttesen 2935 milliárd forint forgalmat bonyolítottak le 2000. év folyamán, amely 117 milliárd forinttal, azaz 4%-kal maradt el az 1999. évi pénztári forgalom értékétől. A jegybank pénztáiraiba befizetett készpénz értéke 1468 milliárd forint volt, 4%-kal több mint az elmúlt évben. A pénztárakból kiáramló készpénz értéke azonban 10%-kal elmaradt a megelőző évitől, értéke 1467 milliárd forint volt.

A Magyar Nemzeti Bank pénztáiraiban lebonyolított készpénzforgalom értékének megoszlásában az elmúlt évhez viszonyítva nem következett be változás, a budapesti Főpénztárban bonyolódott az összes készpénzforgalom 84%-a, míg a területi igazgatóságok részaránya továbbra is 16%-ot tett ki.

A váltásokat is figyelembe véve 2000-ben az ügyfelek 324 millió darab bankjegyet fizettek be a Magyar Nemzeti Bank pénztáiraiba, 20 millió darabbal kevesebbet, mint az előző évben. 2000 folyamán minden forgalomban lévő bankjegy átlagosan 1,7 alkalommal fordult meg a jegybank bankjegyfeldolgozó területén (lásd IX-4. ábra).

2000-ben is jelentős szerep jutott az üzleti alapon végzett jegybankon kívüli bankjegyfeldolgozásnak. A nyolc, jegybanki pénzfeldolgozási engedéllyel rendelkező szervezet tevékenységét a Magyar Nemzeti Bank folyamatosan ellenőrizte.

4. Hamisítványok

A forintbankjegy-hamisítások eset- és darabszáma 2000-ben csökkent az előző évekhez viszonyítva. 1 millió darab forgalomban lévő bankjegyre az 1999. évi 152 darabbal szemben 2000-ben 34 darab hamisítvány jutott, ami európai összehasonlításban kedvező (lásd IX-5. ábra). A csökkenés annak köszönhető, hogy 2000 volt az első év, amikor a régi sorozat könnyebben hamisítható bankje-

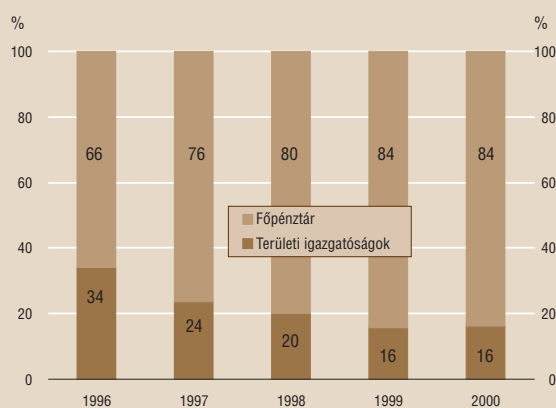
IX-2. táblázat Forgalomban lévő bankjegyek 2000. december 31-én

Címletek (forint)	Mennyiség, millió darab	Érték, millió forint	Megoszlás, %	
			mennyiség	érték
10 000	70,9	708 976	35,0	75,4
5 000	29,3	146 697	14,4	15,6
2 000	13,9	27 724	6,9	2,9
1 000	42,4	42 433	20,9	4,5
500	19,0	9 506	9,4	1,0
200	27,3	5 461	13,4	0,6
Összesen	202,8	940 797	100,0	100,0

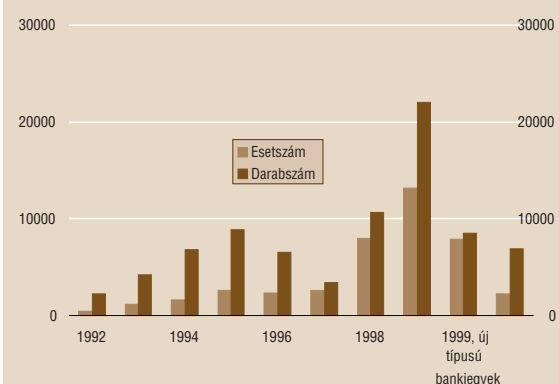
IX-3. táblázat Forgalomban lévő érmék 2000. december 31-én

Címletek (forint)	Mennyiség, millió darab	Érték, millió forint	Megoszlás, %	
			mennyiség	érték
100	107,5	10 752	6,8	55,0
50	55,1	2 756	3,5	14,1
20	116,9	2 338	7,5	11,9
10	142,9	1 429	9,1	7,3
5	173,1	866	11,0	4,4
2	446,5	893	28,4	4,6
1	529,5	530	33,7	2,7
Összesen	1571,5	19 564	100,0	100,0

IX-4. ábra Az MNB pénztáiraiban lebonyolított készpénzforgalom értékének megoszlása



IX-5. ábra Forinthamisítások eset- és darabszáma



gyei helyett már csak az új bankjegysorozat korszerűen védett bankjegyei voltak forgalomban. Bár a hamisítások száma csökkent, a jegybank fontosnak tartotta a bankjegyek biztonsági elemeinek továbbfejlesztését. Így került sor a hamisítványok jelentős részét adó 1000 forintos bankjegyen – a lakosság által könnyen ellenőrizhető – OVI (optikailag változó tulajdonságú festékkel készült) nyomat alkalmazására.

Az előző évhez viszonyítva a lefoglalt valutahamisítványok száma és esetszáma változatlan volt, a valutaforgalmat nem zavaró szinten maradt.

5. Emlékérme-kibocsátás



A Magyar Nemzeti Bank 2000-ben négy ezüst és egy réztötvözetű emlék-érmét bocsátott ki. Elsőként „A 2000. évforduló” elnevezésű, 200 forint névértékű, 9,4 gramm súlyú réztötvözetű emlékérme jelent meg. Az érme az 1999-ben kibocsátott, azonos elnevezésű, ezüst alapanyagú emlékérme kicsinyített mása. Az előlapon egy téglalap alakú hologrammezőben az 1999 és a 2000 év-szám jelenik meg. A hátlapon Rodin: Gondolkodó szobrát idéző férfialak látható a világegyetem szimbolikus ábrázolásával.

A „Veszélyeztetett állatvilág” sorozat folytatásaként 3000 forint névértékű, hódót ábrázoló ezüst emlékermét bocsátott ki a Magyar Nemzeti Bank. Az érme 925 ezrelék finomságú ezüsből készült, súlya 31,46 gramm.

A holográfiai módszer feltalálásáért Nobel-díjat kapott magyar születésű mérnök fizikus, Gábor Dénes születésének 100. évfordulójára 3000 forint névértékű, 31,46 gramm súlyú, 925 ezrelék finomságú ezüst emlékérme kibocsátásával emlékezett meg a Magyar Nemzeti Bank. Az előlapon a pont holografikus képeként koncentrikus körök láthatóak, melyek közepén háromdimenziós hologram található. A hologramban Gábor Dénes nevének kezdőbetűi láthatóak.

A Magyar Nemzeti Bank Lorántffy Zsuzsanna születésének 400. évfordulója alkalmából 2 darab, egyenként 2000 forintos címletű, félkör alakú érméből álló ezüst emlékermét bocsátott ki. Az egyik félkör alakú érme hátlapján Lorántffy Zsuzsanna címere, a másikon pedig a sárospataki kollégium címere található. A két érmét egymáshoz illesztve középen a Lorántffy-loggia egyik oszlopa látható. Mindkét félkör alakú érme 925 ezrelék finomságú ezüsből készült, súlyuk összesen 31,46 gramm.

A Liszt Ferenc Zeneművészeti Egyetem alapításának 125. évfordulója alkalmából „125 éves a Liszt Ferenc Zeneművészeti Egyetem” elnevezéssel 3000 forint névértékű, 31,46 gramm súlyú, 925 ezrelék finomságú ezüst emlékermét bocsátott ki a Magyar Nemzeti Bank. Az érme előlapján Liszt Ferenc zeneszerző fiatalkori képe, a hátlapon pedig a Zeneművészeti Egyetem épületének egy részlete látható a Liszt Ferenc téri főbejárattal.

X. Pénz- és elszámolásforgalom

1. Pénzforgalom

1.1 Bankszámlák

 A Magyarországon működő hitelintézetek 2000 végén ügyfeleik részére összesen 7,66 millió bankszámlát vezettek, melyből devizabelföldiek néven 7,4 milliót tartottak nyilván, devizakülföldiekén 260 ezer darabot. A bankszámlák száma csekély mértékben elmaradt az előző évben regisztrált számhoz (7,8 millió db) képest. A devizabelföldi természetes személyek részére vezetett bankszámlák száma 6,56 millió darabot, míg a számlanyitásra kötelezett devizabelföldi gazdálkodó szervezetek és az egyéni vállalkozók részére nyitott bankszámlák száma 840 ezer darabot tett ki. A számlák többsége forintalapú bankszámla (6,39 millió db) volt. A devizaalapú bankszámlák száma 1,27 millió darab volt az év végén. A bankszámlák számának csekély mértékű csökkenése alapvetően a devizabelföldiek részére vezetett devizaszámlák számának csökkenéséből fakadt. Ezt egyrészt az magyarázta, hogy tovább folytatódott a lakosság részére vezetett minimális egyenlegű devizaszámlák megszűnése, másrészt a lakosság már nem érdekelt abban, hogy devizaszámlán tartsa megtakarításait.

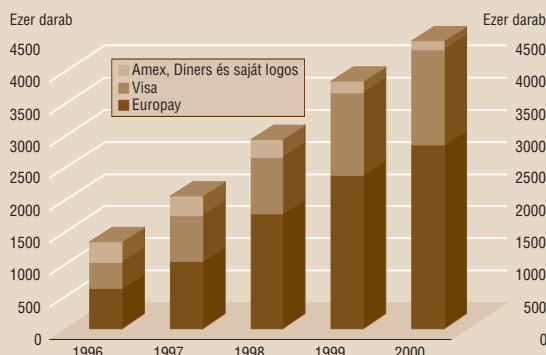
A bankszámlák számának hitelintézetek közötti megoszlásában két jelenség érdemel figyelmet. Egyrészt a bankok vezetik a számlák 89%-át, míg a takarékszövetkezetek a maradék 11%-ot. Másrészt a bankok közel 90%-os részesedésén belül öt bank vezeti a számlák 80%-át, az első 8 bank piaci részesedése pedig meghaladja a 90%-ot.

A belföldön lebonyolított forintfizetések forgalma összértékének túlnyomó része (97%) egyszerű átutalással bonyolódik le. A műveletek száma alapján az egyszerű átutalásokon kívül jelentős még a bankkártyával, a csoportos átutalással és a csoportos beszedéssel teljesített tranzakciók aránya is. A fizetési forgalmon belül az azonnali beszedések, csekkék és akkreditívek használata elhanyagolható mértékű.

A számlához távolról hozzáférést biztosító eszközök elterjedését és térnyerését jól mutatja, hogy 2000-ben már a forintszámlák terhelését eredményező megbízások 60%-a elektronikus úton érkezett a bankokhoz, és csak 40%-uk volt papíralapú.

1.2 Bankkártya-forgalom

A kártyák száma 2000-ben némileg lassulva ugyan, de tovább növekedett. Év végén közel 4,5 millió, 1999 végéhez képest 16%-kal több bankkártya volt forgalomban.

X-1. ábra Bankkártyák számának alakulása kártyafajtánkénti bontásban, 1996–2000

Nem változott jelentősen a szereplők piaci részesedése. A hazai bankkártya üzletág jellegzetessége, hogy bár 24 pénzintézet versenyez az ügyfelek kiszolgálásáért, a piac erősen koncentrált. A forgalom 87%-át mindössze négy nagy lakossági bank bonyolítja le.

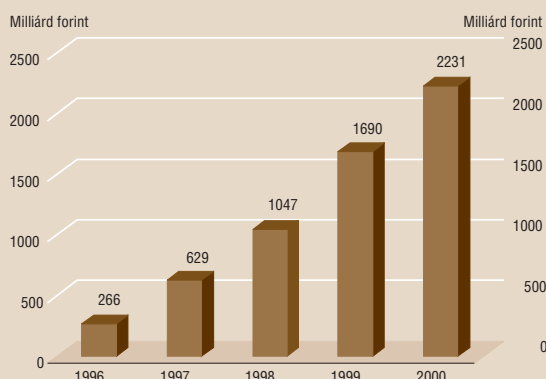
Az Europay és Visa védjeggyel ellátott kártyák számának évről-évre növekvő aránya (2000 végén 97%) jól tükrözi, hogy hazánkban a kölcsönös kártyaelfogadás alapja a két nemzetközi védjegy. Mindössze pár ezres darabszámmal jelen vannak még az Amex és Diners kártyák, valamint egyre csökkenő mértékben a bankok saját védjeggyel ellátott, kizárólag a kibocsátó ATM és POS hálózatában használható kártyák. Az elmúlt öt év kártyaszámainak alakulását védjegyek szerinti bontását bemutató X-1. ábrából jól látszik, hogy a kibocsátott kártyák száma töretlenül emelkedik, bár dinamikája a piac fokozatos telítődésével csökkenő tendenciájú.

A bankkártyák továbbra is jellemzően betéti (debit) kártyaként működnek, azonban az elmúlt év folyamán majdnem a duplájára emelkedett, és arányaiban elérte a 6%-ot a hitel (credit) és a terhelési (charge) kártyák száma. Nagyságrendileg továbbra sem jelentősek (nem érik el az 1%-ot) a kereskedők védjeggyel ellátott, úgynevezett co-branded kártyák, azonban számuk egy év alatt háromszorosára nőtt. A 2000. év során két új, kizárólag ilyen kártyák kibocsátására szakosodott pénzintézet is megkezdte tevékenységét. Újdonság a piacon az úgynevezett virtuális kártya, amely az elmúlt év negyedik negyedében jelent meg. Számuk egyelőre pár száz darab, célja az internetes vásárlásokkal kapcsolatos fizetések biztonságos lebonyolításának elősegítése.

A magyar bankok által kibocsátott kártyákkal az elmúlt év folyamán 2231 milliárd forint (az előző évhez képest 32%-kal nagyobb) értékben költöttek, illetve vettek fel készpénzt a kártyabirtokosok, a forgalom 98%-a belföldön realizálódott. Ennél jóval kisebb ütemben, 19%-kal, 103,5 millió darabra nőtt a műveletek száma. A kártyahasználat gyakorisága nem változott, továbbra is átlagosan két tranzakció jut egy kártyára havonta. Az egy tranzakcióra jutó átlag érték 21 547 forint (az előző évinél 11%-kal, a fogyasztói inflációnál csak kismértékben magasabb) volt. A kártyahasználati szokások továbbra sem változtak, hazai kártyahasználat esetén a forgalom értékének 92%-a készpénzfelvétel, külföldön viszont ez az arány mindössze 38% volt. A hazai kibocsátású kártyákkal lebonyolított forgalom elmúlt öt évi alakulását az X-2. ábra mutatja.

A hazai elfogadói forgalom, vagyis a magyar kibocsátású kártyák belföldi és a külföldiek magyarországi kártyahasználata az elmúlt évben 2329 milliárd forintot, az előző évinél 27%-kal többet tett ki. A kártyaelfogadás gyakorlatilag teljes egészében (99,7%-ban) elektronikus módon, vagyis ATM és POS berendezéseken történt. A 2107 milliárd forintot kitevő készpénzfelvétel 67%-a 2476 darab ATM-en keresztül bonyolódott le, a maradék gyakorlatilag teljes egészében a pénzintézeti fiókokban és a postahivatalokban felszerelt 7914 POS berendezésen. A kereskedelmi vásárlások esetében az elektronikus elfogadást lehetővé tevő 22 085 POS berendezésen bonyolódik a 107 milliárd forintot kitevő forgalom 99%-a, a maradék 1% pedig 10 647 imprinteren.

A hazánkba látogató külföldiek 4,8 millió alkalommal használták kártyáikat 146 milliárd forint értékben, ez utóbbinak 56%-a volt készpénzfelvétel a többi áru vagy szolgáltatás ellenértékének a kifizetése. Továbbra is fennáll tehát a különbség a hazai és külföldi kártyabirtokosok kártyahasználati szokásai között (92% a készpénzfelvétel aránya a magyar kibocsátású kártyák hazai használata esetén), azonban azt is hozzá kell tenni, hogy külföldön a magyar utazók is sűrűbben vásárolnak

X-2. ábra A hazai kibocsátású kártyákkal lebonyolított forgalom, 1996–2000

bankkártyáikkal (38%), mint itthon. A külföldi kártyabirtokosok szából 98 alkalommal ATM-nél vettek fel készpénzt, vagyis a bankfiókban és a Magyar Posta hivatalaiban felszerelt POS berendezéseket csak abban az esetben használták, amikor nem volt a közelben pénzkidó automata.

A kereskedői elfogadóhelyek számának alakulása jól tükrözi az elfogadói üzletágban érdekelt bankok azon törekvését, hogy azokkal a kereskedőkkel, akik nem bonyolítanak le forgalmat, a bankok felbontják a szerződéseket, s azokat a kereskedőket, akik bankkártyás visszaélésekben működnek közre, meghatározott időre kizárják az elfogadók köréből. Egy év alatt 23 292-ről 22 500-ra csökkent azoknak az üzleteknek a száma, ahol bankkártyával lehet fizetni. A pénztárakban felszerelt POS berendezések száma 7%-kal meghaladta az előző évit, viszont az imprintereké 9%-kal csökkent.

Mérsékelt változás történt a készpénzfelvételt biztosító berendezések terén, az ATM-ek száma 5%-kal, a pénztárcsészeti és postafióki POS-ok száma pedig 2%-kal haladta meg az 1999. évit. A Magyar Posta minden fiókját ellátták már POS berendezéssel, itt nagy változás a jövőben sem várható. Az ATM-ek tekintetében pedig elmondható, hogy a várható forgalom szempontjából lényeges helyeket már lefedték a bankok, ahol pedig kevésbé gazdaságos automatakat telepíteni, ott rendelkezésre állnak az olcsóbb POS berendezések.

A bankkártyákkal elkövetett visszaélések terén egyre inkább érezhető a bankok által alkalmazott kockázatkezelési módszerek fejlődésének, valamint annak az együttműködésnek a hatása, amely a hazai pénztárcsészeti között ezen a téren pár évvel ezelőtt elkezdődött. A megelőző év hasonló időszakához viszonyítva a kibocsátói üzletágban mért veszteség értéke nem növekedett, az elfogadói üzletágban pedig közel a harmadára csökkent.

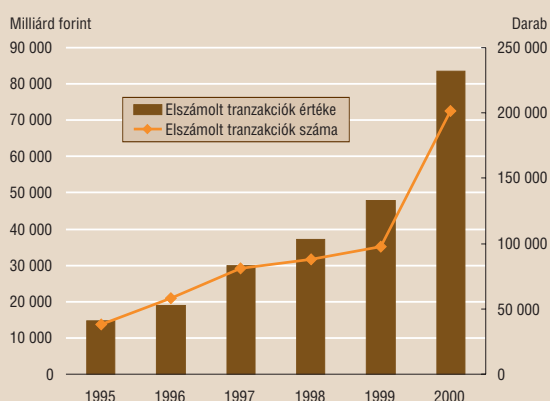
2. Elszámolásforgalom

2.1 Az elszámolást és kiegyenlítést szolgáló rendszerek

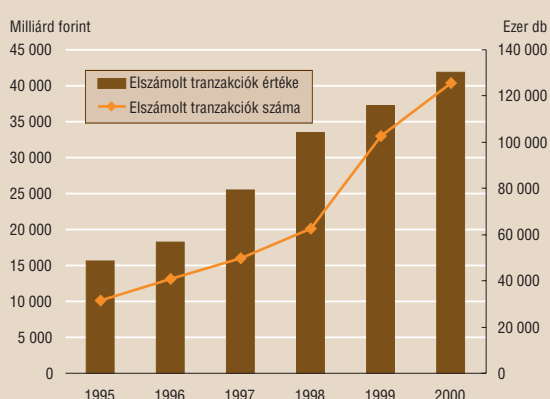
 A bankközi fizetések elszámolására igénybe vehető rendszerek (Bankközi Klíring Rendszer, VIBER) működésében a 2000. év is hozott jelentős változásokat.

Az egyik legfontosabb esemény volt a VIBER-ben az ügyfélátutalások bevezetése. 2000. március 1-jétől vált lehetővé, hogy a bankok ne csak a saját maguk, hanem az ügyfeleik által kezdeményezett fizetési megbízásokat is teljesítsék a valós idejű rendszeren keresztül. Július 1-jétől ez a lehetőség oly módon változott kötelezettséggé, hogy a VIBER-tagok kötelesek a rendszeren keresztül az ügyfeleik részére továbbított tételeket fogadni minden egyes bankszámla-vezetési szolgáltatást nyújtó számlavezető helyen (fiókban). Saját ügyfeleiktől ezzel szemben nem kötelesek befogadni a megbízásokat a VIBER-en keresztül továbbításra, azonban ily módon is minden bank üzleti érdeke azt diktálja, hogy teljesítse az ügyfelei által megadott megbízásokat. Ennek megfelelően év végén már mindegyik pénzforgalmi szolgáltatást nyújtó, hitelintézet lehetőséget biztosított ügyfeleinek arra, hogy igény esetén megbízásaikat a VIBER-en keresztül bonyolítsák le.

A BKR-ben a szakaszos éjszakai elszámolás bevezetése volt nagy jelentőségű. A csoportos megbízások számának jelentős és az egyedi megbízások számának folyamatos növekedése, valamint a forgalom számottevő ingadozása – a szigorú üzemidőkorlátozások miatt – a BKR működésének megbízhatóságát gyengítheti. Akár

X-3. ábra Az MNB elszámolási rendszerének forgalma 1995–2000 között*

* Az időszor 2000-től nem hasonlítható össze az előző évek adataival ugyanis a grafikon összeállításához a VIBER bevezetésétől kezdve teljes körű adatbázist veszünk figyelembe. Az elmúlt évi kiemelkedő növekedés alapvetően annak köszönhető, hogy a VIBER indulása óta a korábbi, kizárólag bankközi műveletek mellett az addig nem szereplő tranzakciók is (pl. DVP értékpapírügyletek, ügyfélátutalások, a jegybankkal kötött ügyletek, Posta bankközi ügyletei) az adatsor részét képezik.

X-4. ábra A Bankközi Klíring Rendszer forgalmának alakulása 1995–2000 között

a bankoknál, akár a BKR-nél jelentkező esetleges kapacitás, vagy teljesítési határidő problémák kiküszöbölését célozta a szeptemberben bevezetett szakaszos elszámolás.

A módszer lényege, hogy a rendszer a beérkező megbízásokat elkezd feldolgozni anélkül, hogy az összes megbízás beérkezett volna, és meghatározott időnként (egyelőre egy elszámolási ciklus alatt kétszer) az addig feldolgozott tranzakciók alapján a bankok pozícióit aktualizálja, a küldő kötegeket elkészíti, és a rendszer tagjai számára hozzáférhetővé teszi. Az elszámolás a második szakasz után fejeződik be. A jegybanki kiegyenlítés rendje nem változott.

Az eddig eltelt rövid időszak tapasztalatai is igazolják, hogy érdemes volt ezt a lépést megtenni, ugyanis a várakozásokat meghaladó mértékben, már az első szakaszban feldolgozásra és a résztvevők felé továbbításra kerül a tranzakciók mintegy 70%-a, ami által jelentősen csökkent az elszámolási rendszer késésének kockázata.

2.2 A lebonyolított forgalom

Az MNB rendszereiben teljesített fizetések

Az MNB számlavezetési rendszerében (a VIBER mellett ideértendő az MNB által vezetett valamennyi forintszámla forgalma, de a forgalom értékének túlnyomórészt, 99%-át, a VIBER teszi ki) lebonyolított pénzforgalom 2000-ben is emelkedett az előző évhez képest (lásd X-3. ábra). A tranzakciók száma meghaladta a 200 ezer darabot, a rendszerben lebonyolított forgalom összértéke elérte a 83 ezer milliárd forintot. Egy tranzakció átlagos értéke 2000-ben 413 millió forint volt, ami jól jelzi, hogy ez a rendszer szolgál a bankok és (egyelőre kismértékben) ügyfelek nagy értékű fizetéseinek elszámolására.

Bankközi Klíring Rendszerben (BKR) teljesített fizetések

A Bankközi Klíring Rendszerhez közvetlenül csatlakozó pénzügyi intézmények száma 2000-ben két takarékszövetkezet és két szakosított hitelintézet csatlakozásával 57-re növekedett.

Az előző évekhez hasonlóan 2000-ben az elszámolt tranzakciók száma 22%-kal nőtt, a műveletek száma megközelítette a 126 milliót. Ez a növekedés azonban nem tükröződött az elszámolt tranzakciók összértékében, amely 1999-hez képest csak 13%-kal emelkedett, és így közel 42 ezer milliárd forintot ért el (lásd X-4. ábra). Ennek magyarázata a rendszerben továbbított kisösszegű, csoportos fizetési megbízások (csoportos átutalás és csoportos beszedés) darabszámának az egyedi tranzakciók számát jelentősen meghaladó mértékű növekedése, amely az egy tranzakcióra jutó átlagos érték (333 ezer forint) csökkenéséhez vezetett.

A Bankközi Klíring Rendszerben elszámolt csoportos átutalási tranzakciók száma 2000-ben az előző évhez képest 62%-kal (21,4 millió db) nőtt, míg értékben (1100 milliárd forint) csaknem megduplázódott. Az elszámolt csoportos beszedések darabszáma 29%-kal emelkedett (17,9 millió db), mely értékben (71 milliárd forint) 47%-os növekedéssel párosult.

Az egyszerű átutalások száma, az előző évhez képest 14%-kal (85,9 millió db), értékben csak 12%-kal (40 500 milliárd forint) nőtt.

A fenti folyamat eredményeképpen megállapítható, hogy – bár csökkenő mértékben – de változatlanul az egyedi átutalások teszik ki a tételszám nagy többségét (68,6%-át). Fokozatosan nő azonban a csoportos tranzakciók részaránya (31%).

A maradék fél százalékon osztoznak az egyéb fizetési megbízások (akkreditív, inkasszó, váltó beszedés, csekk).

A lebonyolított forgalom összértékét nézve természetesen teljesen mások az arányok, hiszen az egyedi átutalások a forgalom 97%-át teszik ki, míg a csoportos megbízások csak 3%-át érik el. A BKR által forgalmazott többi tranzakció részese a forgalomból az összértékben gyakorlatilag elhanyagolható.

A bankközi elszámolásforgalom alakulása

A bankközi elszámolásforgalmat lebonyolító rendszerekben – az MNB rendszerében és a Bankközi Klíring Rendszerben – az elszámolt tranzakciók összértéke meghaladta a 125 ezer milliárd forintot. Amint azt a 2. fejezetben is megjegyeztük, az előző évhez viszonyított jelentős növekedés részben a számbavétel módszertanának megváltozásával magyarázható.

Az MNB által üzemeltetett fizetési rendszer, a VIBER, elsősorban a bankközi pénzpiac igényeit szolgálja ki, a BKR pedig elsősorban a reálgazdaság, illetve a bankok ügyfeleinek fizetési forgalmát bonyolítja le.

A két rendszerben feldolgozott megbízások száma közel 126 millió db volt (lásd X-5. ábra), melyből a BKR által elszámolt tételek jelentették az összes tranzakció túlnyomó többségét (99,8%-át), az MNB által teljesített fizetési megbízások száma ehhez képest elhanyagolható volt. A két rendszer jellegzetességeiből következően azonban a feldolgozott tranzakciók összértékét tekintve, az MNB 67%-kal, míg a BKR 33%-kal részesedett a forgalomból.

Az egy tranzakcióra jutó átlagos érték 1999-hez képest 862 ezer forintról 995 ezer forintra emelkedett, ami alapvetően a már említett számbavételi változással magyarázható.

A két rendszer közötti fizetési forgalom megoszlásában nem okozott azonnal jelentős változást az, hogy márciustól lehetővé vált a bankok ügyfelei által kezdeményezett fizetési megbízások VIBER-ben történő teljesítése. A 10 millió forint feletti egyedi értékű ügyfélmegbízások több mint 95%-át továbbra is a BKR-rendszer dolgozta fel.

A bankközi fizetési rendszerek éves forgalma 2000-ben a GDP közel tízszeresét tette ki, ami a dinamikus növekedés ellenére is egyelőre messze elmarad a fejlett országok mutatóitól.

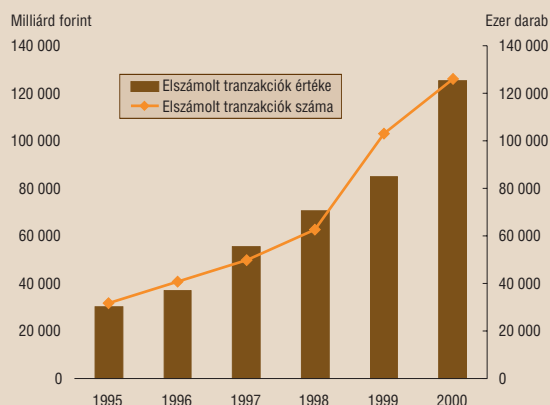
3. Értékpapír-elszámolások

3.1 2000. évi fejlesztések

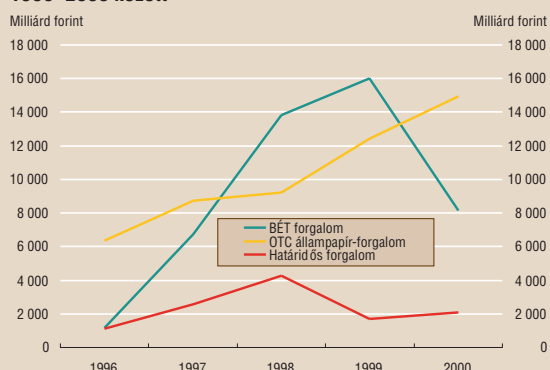
A KELER Rt. 2000-ben jelentősen kiegészítette értékpapír-kölcsönzési szolgáltatásainak körét. A rendszer kétféle szolgáltatást tesz lehetővé az elszámolóházban értékpapírszámlával rendelkező partnerek részére: pool alapú, automatikus, anonim értékpapír-kölcsönzést az azonnali tőzsdei ügyletek elszámolásának további garanciaelemeként, valamint a háromoldalú repót (triparty repo), amely inkább egyfajta stratégiai jellegű kölcsönzést biztosít a résztvevő felek számára.

Év végén tért át az elszámolóház új derivatív elszámolási rendszerének alkalmazására, amelynek eredményeképpen a KELER által nyújtott szolgáltatás színvonala megfelel a jelenlegi legfejlettebb nemzetközi derivatív elszámolási rendszerekkel szemben támasztott elvárásoknak.

X-5. ábra A bankközi elszámolásforgalom (MNB+BKR) alakulása 1995–2000 között



X-6. ábra Az értékpapír-elszámolási rendszer forgalma 1996–2000 között



Az új derivatív elszámolási rendszer bevezetésével egyidejűleg a tőzsdei határidős kereskedés elszámolásában a KELER valós idejű kockázatkezelési rendszert vezetett be, melynek előfeltételeként a tőzsde és a KELER Rt. közötti adatkapcsolat is valós idejűvé vált.

Ez lehetővé teszi, hogy a rendszer a tőzsdei kötések és árelmozdulásokat valós időben nyomon követhesse, elvégezze a pozíció-átértékeléseket és fedezetszámításokat, azaz folyamatosan tudja elemezni a kockázatok alakulását.

A BÉT azonnali részvénytőzsdén 2000-ben került bevezetésre az értékpapírok (saját és ügyfélszintű) szegregált kereskedése, melynek következtében ettől az időponttól kezdve a KELER Rt. is szegregált (tőzsdetag, összes ügyfél) értékpapírszámlákon számolja el a tőzsdei kereskedést.

Ezzel jobban elkülöníthető a befektetési szolgáltatók saját és az ügyfelek által kezelésre átadott eszköze.

A pénzszámla-vezető rendszer továbbfejlesztésével májustól lehetővé vált a KELER Rt.-nél tőzsdeforgalmi számlával rendelkező ügyfelek részére a DVP-elszámolást nem érintő pénzáttalalások VIBER-ben történő teljesítése.

3.2 Az értékpapír-elszámolási rendszer forgalma

Az értékpapír-elszámolási rendszerben (melynek üzemeltetője a KELER Rt.) a Budapesti Értéktőzsde részvény, állampapír és határidős, a Budapesti Árutőzsde határidős, valamint az OTC állampapírpiacon zajló kereskedés kerül elszámolásra.

A hazai értékpapírpiacon 1999-ig dinamikusan fejlődött, mind a tőzsdei kibocsátók száma, mind a bővülő befektetési eszköztár tekintetében. Erről tanúskodott a forgalom folyamatos növekedése is. A korábbi trend az 1998. évi nemzetközi pénzügyi válság után változott meg. Visszaesett a határidős piac forgalma, elvesztette lendületét a részvénykereskedelem, és ennek megfelelően a biztonságos, állampapír-piaci befektetési lehetőségek, illetve az alternatív befektetési formák (például ingatlan) kerültek előtérbe.

A Budapesti Értéktőzsde forgalmában 2000-ben nagymértékű visszaesés következett be (lásd X-6. ábra). Csökkent a tőzsdei cégek kapitalizációja, a kötésszám emelkedése ellenére is esett a kontraktusok átlagértéke. A BUX index értéke nominálisan is nagymértékben csökkent.

A forgalomban jelentősen megnőtt a részvénytőzsde részesedése, amivel párhuzamosan számottevően (85%-kal) csökkent a tőzsdén kötött állampapírugyletek értéke.

A tendencia több okra is visszavezethető: elvesztette korábbi vonzerejét a közép-kelet-európai régió, a távközlési, kommunikációs cégek világszerte jelentősen visszaestek, nem voltak új kibocsátások – ami miatt kevés volt az igazán likvid papír –, bizonyos cégek esetében a hatósági ármegállapítás befolyásolta a társaságok eredménytermelő képességét, a vegyiparban a piaci szereplők bizalmát megintatva zajlottak le egyes vállalatfelvásárlási akciók.

Az OTC állampapír-forgalom 2000-ben az előző évhez képest 20%-kal 14 926 milliárd forintra növekedett (kétszeres érteken számítva), míg a határidős piac forgalma 22%-os növekedéssel 2071 milliárd forintot tett ki (szintén kétszeres érteken számítva).

4. Szabályozás

 A pénzforgalomról szóló 6/1997. MNB rendelkezést módosító 2/2000. (MK64.) MNB rendelkezés 2000 első felében jelent meg. A változtatás a hitelintézetek egymás részére történő számlavezetési tevékenységének liberalizálása, valamint a VIBER-rel kapcsolatos egyes szabályok rögzítése miatt vált szükségessé.

A módosított jegybanki rendelkezés lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek levelező banki szolgáltatást nyújtsanak, és ennek körében számlát vezessenek egymás részére azzal a megkötéssel, hogy egy hitelintézet számára csak egy levelező banki kapcsolatot enged létesíteni. Az addig egyedi engedélyhez kötött számlavezetés helyébe a jegybankhoz történő bejelentés kötelezettsége lépett, ugyanakkor a módosítás a levelező banki tevékenység végzésével kapcsolatban normatív feltételeket határozott meg. Lehetővé vált, hogy egy hitelintézet egy másik hitelintézet számára korlátozott rendeltetéssel (például készpénzellátás céljából) számlát vezessen.

A VIBER-ben 2000. július 1-jétől lehetővé tett ügyfélátutalások jóváírásával kapcsolatban a rendelkezés előírja, hogy a déli 12 óráig beérkező átutalásokat a hitelintézet köteles az ügyfele számláján jóváírni oly módon, hogy az összeg az adott napon a BKR-be továbbítandó fizetési megbízásoknak is fedezetül szolgáljon.

Tekintettel arra, hogy a rendszerek hibátlan működése esetén a jogszabályban előírtnál jóval rövidebb határidő alatt is végre lehet hajtani a megbízásokat, a Magyar Bankszövetség és az MNB koordinálásával a bankközösség kidolgozott egy többoldalú bankközi Megállapodást, mely az MNB rendelkezésnél szigorúbb teljesítési szabályok önkéntes vállalását és más, a gyors és hatékony lebonyolítást elősegítő szabályt tartalmaz.

Az elszámolási rendszerek szempontjából fontos a csődeljárásról, a felszámolási eljárásról és a végelszámolásról szóló 1991. évi XLIX. törvény 2000-ben történt azon módosítása (2000. évi CXXXVII.tv.), amely csak 2001 szeptemberétől hatályosul, és eszerint a jogszabályban meghatározott fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekben nyújtott óvadék (fedezeti biztosíték) a felszámolás során nem vonható el. Ez a 98/26 EU irányelv részbeni harmonizálását célozza meg a fizetési és értékpapír elszámolási rendszerek kockázatainak csökkentése érdekében. További harmonizációs lépések 2001-től várhatók.

XI. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi intézményekkel

1. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi pénzügyi intézményekkel

1.1 Nemzetközi Valutaalap (IMF)

 A Valutaalap Alapokmánya IV-es cikkelye szerinti, éves rendszeres gazdaságpolitikai konzultáció alapján Magyarországról összeállított jelentést a Valutaalap igazgatósága 2000. március 8-án tárgyalta, melyről március 17-i sajtóhírében tájékoztattott. (Public Information Notice No. 00/23.)

A Valutaalap 1998 decembere óta igénybe veszi Magyarország forintban befizetett Alaptőke-hozzájárulását. Ennek következtében nő Magyarország tartalékpozíciója a Valutaalaphoz, amely az MNB nemzetközi tartalékai részét képezi. Magyarország tartalékpozíciója 2000. december 31-én 201,78 millió SDR volt, a kvóta 19,4%-a.

Magyarország 2000-ben önként részt vett a Valutaalap és a Világbank által 1999 májusában kísérleti jelleggel indított, a tagországok pénzügyi szektora helyzetét értékelő programban (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Ennek keretében a két intézmény több menetben felmérte a pénzügyi szektor aktuális állapotát. Az erről szóló értékelés Magyarország ún. IV-es cikkely szerinti gazdaságpolitikai konzultációjáról szóló jelentés részét fogja képezni, és azzal együtt kerül a Valutaalap igazgatósága elé. Ezt követően az anyag leíró részei pénzügyi szakterületenként önálló modulokká válnak, és mint „Jelentés a szabványok, elvek betartásáról” (Report on Observance of Codes and Standards, ROSC) nyilvánosságra hozhatók.

Magyarország az Országgyűlés 66/2000 (IX.23.) OGY határozata értelmében 2000. december 8-án 9,24 millió SDR kamatmentes betétet helyezett el 18 évre a súlyosan eladósodott, legszegényebb országok megsegítését szolgáló program (HIPC¹) finanszírozására a Valutaalap által létrehozott és kezelése alatt álló PRGF²-HIPC alapon. A magyar hozzájárulás az e betétre számított kamat, amelynek 1999. decemberében számított értéke a Valutaalap szerint 6 millió SDR.

A Valutaalap és a Világbank által 1996-ban indított program célja, hogy ezen országok adósságtérhet oly módon tegye elviselhetővé, hogy helyes gazdaságpolitika folytatása esetén a korábbiakat meghaladó mértékű adósságelengedésben és új, kedvezményes hitelekben részesíti a résztvevőket. A HIPC az összes hitelező – szuverén, multilaterális és kereskedelmi – részvételét megkívánja az adósságelengedésben. Finanszírozási költsége 1999. végéig nettó jelenértéken 28,6 milliárd USD volt, melynek felét a szuverén és kereskedelmi hitelezők, másik felét pedig a multilaterális hitelnyújtók állják. Ez utóbbiból a Valutaalapra

¹ Heavily Indebted Poor Countries.

² Poverty Reduction and Growth Facility.

2,2 milliárd USD jut, melyet részben saját eszközeiből, részben a tagországok kétoldalú, közvetlen hozzájárulásaiból fedez.

A Valutaalap az egyre nagyobb mértékben globalizálódó világ pénzügyi szektorát érintő kihívásaira egyre újabb és újabb eszközöket hív életre. A legelső volt ezek sorában az 1996-ban létrehozott, a gazdasági, pénzügyi mutatók nyilvános közlésére vonatkozó Különleges adatközzétételi szabvány (SDDS³), melynek önkéntes alkalmazását Magyarország első között vállalta, és előírásait teljes mértékben teljesíti. 2000-ben két új elemmel bővült a jelenleg 47 tagállam által vállalt SDDS követelményrendszere, melyeket Magyarország sikerrel teljesített: 2000 májusától kezdve közzéteszük a Valutaalap összeállítás szerinti nemzetközi tartalékokra és nemzetközi likviditási helyzetre vonatkozó adatsort, melyet a Valutaalap októbertől saját Web oldalán újraközi. A másik újdonság, hogy 2000 júliusában Magyarország sikeresen üzembe helyezte a „Főbb nemzetközi statisztikai mutatók”⁴ Web oldalt, amely az SDDS-ben leírt mutatók tényleges értékeit – az adatokat – tartalmazza és a Valutaalap honlapjáról közvetlenül elérhető.

1.2 Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank (Világbank)

Az 1982. évi csatlakozás óta 42 kölcsönmegállapodás jött létre a Világbankkal. Ezek több mint 4 milliárd USD kölcsön felvételét tették lehetővé, amiből több mint 3 milliárd USD került lehívásra. A kölcsönöket a Világbank az államnak, vagy állami garanciával, kedvező (de nem kedvezményes) piaci feltételekkel nyújtja. E kölcsönökből, amelyek általában a beruházások megvalósulásának üteme szerint vehetők igénybe, 2000-ben 38,2 millió USD lehívására került sor, a különböző beruházási programokhoz kapcsolódóan. A világbanki finanszírozású programok közül 35 program megvalósítása befejeződött. Az egyes programokban fel nem használt, illetve nem szükséges hitelkeretek folyamatosan törlesztésre kerültek, a folyamatban lévő 7 programhoz mintegy 177 millió USD áll rendelkezésre. 2000 folyamán új kölcsönegyezmény aláírására nem került sor.

A Világbankkal évek óta széles körű közgazdasági együttműködés folyik. Ez tanulmányok készítésében, megvitatásában és általában a közgazdasági környezet megfelelő kialakítását elősegítő szakmai konzultációkban ölt testet, amelyek a Világbank kölcsönnyújtási tevékenységét is megalapozzák. 2000 elején adta ki a Világbank a 2–3 évenként szokásos országtanulmányt, melynek központi témája most az Európai Unióhoz való csatlakozás volt. Készült egy átfogó önkormányzati finanszírozási tanulmány és egy elemzés a szociális védelemről.

1.3 Európai Beruházási Bank (EIB)

Az EIB főleg az Európai Unión belüli nagyobb infrastrukturális beruházásokat finanszírozó intézmény. Magyarországi tevékenységét 1990-ben, a Magyar Nemzeti Bankkal kötött keretmegállapodás alapján kezdte meg. Ezután 1994-ben létrejött a magyar állam és az EIB között a pénzügyi együttműködésről szóló keretmegállapodás, 1997-ben pedig újabb, a korábbiaknál átfogóbb, az EIB magyarországi tevékenységéről szóló keretmegállapodás került aláírásra az állammal. Ez várhatóan az Európai Unióhoz csatlakozásig lesz érvényben, azután Magyarország is az EIB tagjává válik.

³ Special Data Dissemination Standard.

⁴ National Summary Data Page.

1990 óta az EIB 31 magyar projekthez nyújtott kölcsönt, összesen 1692 millió euró értékben. Ebből eddig összesen 1199 millió euró folyósítása történt meg. 2000-ben a lehívások értéke 197 millió euró volt.

Az előző évihez hasonlóan 2000-ben is kizárólag állami garancia nélküli projektekre vonatkozó finanszírozási szerződések aláírására került sor, összesen 240 millió euró összegben. A Hypovereinsbank 40 millió euró, a K&H Bank 20 millió euró összegű hitelkeretre kötött megállapodást. A debreceni kombinált ciklusú erőmű továbbfejlesztését 20 millió euró, a MOL Rt. fejlesztéseit 100 millió euró, a SANYO dorogi akkumulátorgyár projektjét 60 millió euró hitellel finanszírozza az EIB.

Az árvízkárok helyreállításához az EIB 500 ezer euró vissza nem térítendő támogatást nyújtott a magyar államnak.

1.4 Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD)

Az EBRD 1991-ben kezdte meg működését regionális fejlesztési bankként. Célja, hogy a közép- és kelet-európai országokban előmozdítsa a piacgazdaság megteremtését, illetve fejlesztését, valamint támogassa a magán- és vállalkozói kezdeményezést. Kölcsönöket nyújthat mind állami, mind magánvállalatok számára, tőkebefektetést és garanciavállalást végezhet. Magyarország az EBRD-nek alapító tagja.

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank tevékenységét az Igazgatótanács által elfogadott, az illető országra vonatkozó 1–2 évente aktualizált országstratégia alapján végzi. A Magyarországra vonatkozó országstratégiát legutóbb 1999-ben aktualizálták. Az EBRD 1991 óta több mint 60 programot finanszírozott Magyarországon több mint 1 milliárd euró értékben, túlnyomó részüket a magánszektorban. 2000-ben új magyar program finanszírozására nem jött létre megállapodás.

1.5 Nemzetközi Pénzügyi Társaság (IFC)

A Nemzetközi Pénzügyi Társaság a Világbank csoport tagja. Magánvállalkozásokat finanszíroz, állami garancia nélkül. Magyarország 1985-ben csatlakozott az IFC-hez. A társaság 1987–2000 között 32 programot finanszírozott Magyarországon, több mint 300 millió USD értékben. 2000-ben új magyar programra vonatkozó megállapodás nem jött létre.

1.6 Környezetvédelmi alapok (GEF, PCF)

A Világbank és az ENSZ két környezetvédelmi témával foglalkozó, szakosított intézménye, az UNDP és az UNEP által 1991 októberében létrehozott Globális Környezetvédelmi Alap (GEF) célja a regionális környezetvédelmi problémák kialakulásának megelőzése és hatásaik mérséklése. A GEF a Világbank keretében működik oly módon, hogy a donorországok által biztosított pénzügyi keretből vissza nem térítendő támogatásokat nyújt a kiemelt környezetvédelmi célokat szolgáló programokra. Magyarország – nem donorként – 1993-ban csatlakozott a GEF-hez azzal, hogy kedvezményezett országgént vissza nem térítendő támogatást kaphat környezetvédelmi kiadásokhoz. Az első két támogatási program (6,9 millió USD, illetve 5 millió euró) után 2000-ben a UNDP közvetítésével 4 millió USD-t hagyott jóvá a GEF az energiatakarékosság támogatására Magyarországon. Várható a GEF részvétele további, a Világbank vagy az IFC által finanszírozott környezetvé-

delmi programokban is. A jövőben hasonló programokat a 2000 januárjában létrehozott, ugyancsak a Világbank által kezelt ún. Kísérleti Szénalap (Prototype Carbon Fund – PCF) is finanszírozhat.

1.7 Nemzetközi Fejlesztési Társulás (IDA)

A Nemzetközi Fejlesztési Társulás (IDA) ugyancsak a Világbank csoport tagja. A legszegényebb fejlődő országoknak nyújt segély jellegű hiteleket. Magyarország 1985-ben donorországgént csatlakozott a társuláshoz. Az IDA hitelnyújtási tevékenységét elsősorban azok az alapok fedezik, amelyek a donorországok által három évente teljesített, vissza nem térítendő hozzájárulásokból származnak. A legutóbbi, 12. alapfeltöltésre 1999-ben került sor. Az esedékes befizetések 2000-ben is megtörténtek.

2. Magyarország kapcsolatai a nemzetközi gazdasági szervezetekkel

2.1 Gazdasági Együttműködés és Fejlesztés Szervezete (OECD)



Az OECD a fejlett ipari országok legfontosabb gazdaságpolitikai fóruma. Magyarország 1991-ben létesített hivatalos kapcsolatot a szervezettel a „Partnerek az átmenetben” című program keretében. A következő jelentős állomás 1994-ben az OECD beruházási instrumentumához történő csatlakozás volt, amely által Magyarország állandó tagságot nyert az OECD CIME (Nemzetközi Befektetések és Multinacionális Vállalatok) bizottságában. A csatlakozási tárgyalások 1994. évi megkezdése után Magyarország 1996. május 7-én vált hivatalosan az OECD tagjává.

2000-ben három fontos tanulmányt jelentetett meg az OECD a magyar gazdaság egésze, illetve egyes részterületei teljesítményének alakulásáról.

2000 novemberében jelent meg az OECD immáron hatodik átfogó jelentése a magyar gazdaságról (OECD economic surveys – Hungary). A mintegy másfél-két évente kiadásra kerülő országtanulmány legújabb kötete – a szokásos felépítést követve – foglalkozott a gazdasági helyzettel és a makrogazdasági politikával (monetáris és fiskális politika). A strukturális politikákat elemző rész kiemelt témája a társadalom öregedése által támasztott gazdasági kihívások kezelése volt. A tanulmány összefoglaló következtetése szerint a strukturális reformok folytatása, a prudens monetáris és fiskális politika fenntartása megeremti annak lehetőségét, hogy az elkövetkező években a magyar gazdaság továbbra is a dinamikus és fenntartható növekedési pályán maradjon.

A 2000 őszen publikált „Működőtőke-befektetések Magyarországon” („Reviews of foreign direct investment – Hungary”) című kiadvány az elmúlt tíz év fejleményeit áttekintve bemutatja a magyarországi működőtőke-befektetésekre vonatkozó legfontosabb mennyiségi és minőségi mutatókat, felvázolja a szabályozási környezet változásának csomópontjait, valamint a befektetésösztönző módszerek átalakulását, és értékeli a külföldi beruházásoknak a magyar gazdaság teljesítményére, a kivitel dinamikájára és versenyképességére, a termelékenység emelkedésére gyakorolt hatását. A tanulmány megállapítja, hogy Magyarország regionális összehasonlításban kiemelkedő teljesítményt mutatott a működőtőke vonzásában. Míg a kilencvenes években a folyamatban fontos szerepet játszottak a priva-

tizációhoz kapcsolódó külföldi befektetések, a továbbiakban az ún. zöld mezős és kapacitásbővítő beruházások, valamint a kis- és középvállalati szektor befektetései számára ösztönző környezet kialakítása teheti lehetővé a működőtőke-befektetések magas szintjének fenntartását.

Magyarország 1999-ben, a tagállamok közül negyedikként kapcsolódott be az OECD-nek a szabályozási reform vizsgálatát célzó projektjébe. A kutatás célja az OECD-országok jogi és szabályozási környezetének teljes körű feltérképezése és olyan ajánlások megfogalmazása, amelyek elősegítik a gazdaság hatékonyabb működését. A magyar vizsgálat eredményeit az OECD 2000 nyarán jelentette meg (The OECD review of regulatory reform in Hungary). A kiadvány megállapítja, hogy az elmúlt tíz évben végbement átalakulás során Magyarország mára a legtöbb tekintetben a többi OECD-ország előtt álló szabályozási kihívásokkal áll szemben. A tanulmány által részletesebben vizsgált területeken (versenypolitika, kereskedelempolitika, energetika és távközlés) több ajánlás is megfogalmazódott, amelyek az állami szabályozás átláthatóságának és hatékonyságának erősítését célozzák.

2.2 Európai Unió (EU)

Az Európai Unió (EU) és Magyarország közötti csatlakozási tárgyalások hivatalos megnyitására 1998 tavaszán került sor. A tárgyalások első, technikai szakasza (az ún. átvilágítás) lényegében már 1999 közepén lezárult. A fejezetek érdemi tárgyalása 1998 ősztől fokozatosan kezdődött meg, és 2000-ben már – az intézményi kérdésekkel foglalkozó fejezet kivételével – valamennyi fejezetben sor került az érdemi tárgyalások megnyitására, és az év végéig a fejezetek közel felében (14 esetben) már le is zártak azok.

2000 júniusában elkészült az EU közösségi vívmányai (*acquis communautaire*) átvételéről szóló Nemzeti Program felülvizsgált változata, mely a csatlakozási tárgyalások minden fejezetére/szektorára kiterjed és konkrét jogalkotási és intézményfejlesztési feladatokat fogalmaz meg, évekre lebontott ütemezéssel és költségigénnyel, illetve finanszírozási szerkezettel.

Az Európai Bizottság 2000 novemberében adta ki éves jelentését Magyarországról az EU-tagság felé. Ebben Magyarország (a többi tagjelölt országgal összehasonlítva is) egyértelműen pozitív értékelést kapott. Fontos előrelépés történt a közös piacon belül érvényesülő verseny kihívásainak való magyar megfelelés megítélésében: míg a korábbi országjelentések csak közép távon tartották Magyarországot képesnek ezen követelmény teljesítésére, addig a 2000. évi jelentésben úgy értékelték, hogy a magyar gazdaság erre már rövid távon képes lesz.

2000 decemberében az EU nizzai csúcscrtekezletén megállapodás született azokról az – uniós intézmények létszámát, összetételét és döntéshozatali rendjét érintő – ún. intézményi reformokról, amelyek végrehajtását elengedhetetlennek tartják a kibővült EU hatékony működéséhez. A nizzai szerződés aláírására 2001. február végén került sor. A szerződés alapján – a ratifikálást követően – az EU részéről elhárul az utolsó jelentős akadálya annak, hogy 2002 végétől valóban készen álljon az új tagok felvételére. A nizzai csúcstalálkozón az intézményi reformokról szóló megállapodás mellett megerősítették az Európai Bizottság novemberben közzétett bővítési stratégiáját, amely javasolta a még nyitott tárgyalási fejezetek fokozatos – a tagjelöltek teljesítményének függvényében történő – lezárását 2002 során, és kilátásba helyezte az első új tagok számára a részvételt a 2004. évi Európai Parlamenti választásokon.

Az MNB és az Európai Központi Bank (EKB) között 2000 folyamán már komolyabb kapcsolatok alakultak ki. Számos főosztály immár az EKB-n belüli társfőosztállyal együttműködve készül fel az EU-csatlakozással járó feladatokra. 2000 decemberében az MNB a legmagasabb szinten képviselte magát a Bécsben – immár másodszor – megtartott vezetői szemináriumon, melyet az EKB és az Osztrák Nemzeti Bank szervezett a társult országok és az eurózónabeli EU-tagállamok jegybankjai közötti felsőszintű párbeszéd megerősítésére.

Az EKB és az Európai Bizottság ún. konvergenciajelentéseit követően 2000 nyarán döntés született arról, hogy Görögország 12. EU-tagállamként 2001 januárjától csatlakozhat az eurózónához. Ezzel egyidejűleg a görög drachma kilépett az ERM II-ből.

XII. Az MNB közreműködésével készült jelentősebb pénzügyi jellegű jogszabályokról

- 2000. évi XCVIII. törvény a biztosítóintézetekről és a biztosítási tevékenységről szóló 1995. évi XCVI. törvény módosításáról,
- 2000. évi C. törvény a számvitelről,
- 2000. évi CXIII. törvény az adókra, járulékokra és egyéb költségvetési befizetésekre vonatkozó egyes törvények módosításáról,
- 2000. évi CXVIII. törvény a Magyar Köztársaság 1999. évi költségvetésének végrehajtásáról,
- 2000. évi CXXIV. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvény módosításáról,
- 2000. évi CXXXIII. törvény a Magyar Köztársaság 2001. és 2002. évi költségvetéséről,
- 2000. évi CXXXVI. törvény a bírósági végrehajtásról szóló 1994. évi LIII. törvény és a kapcsolódó jogszabályok módosításáról,
- 2000. évi CXXXVII. törvény a zálogjoggal kapcsolatos törvényi szabályozás módosításáról,
- 2000. évi CXXXVIII. törvény a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény módosításáról,
- 2000. évi CXLI. törvény az új szövetkezetekről,
- 1/2000. (I. 14.) Korm. rend. a lakáscélú támogatásokról szóló 106/1988. (XII. 26.) MT. rend. módosításáról,
- 41/2000. (III. 24.) Korm. rend. a lakáscélú támogatásokról szóló 106/1988. (XII. 26.) MT. rend. módosításáról rendelkező 1/2000. (I. 14.) Korm. rend. módosításáról,
- 101/2000. (VI. 27.) Korm. rend. a lakáscélú támogatások módosításáról,
- 107/2000. (VI. 28.) Korm. rend. az államháztartás működési rendjéről szóló 217/1998. (XII. 30.) Korm. rend., továbbá a társadalombiztosítás ellátásaira és a magánnyugdíjra jogosultakról, valamint e szolgáltatások fedezetéről szóló 1997. évi LXXX. törvény végrehajtására kiadott Korm. rendeletek módosításáról,
- 111/2000. (VI. 29.) Korm. rend. a kötelező egészségbiztosítás ellátásairól szóló 1997. évi LXXXIII. törvény végrehajtásáról rendelkező 217/1997. (XII. 1.) Korm. rend. módosításáról,
- 137/2000. (VIII. 9.) Korm. rend. a befektetési szolgáltatási tevékenységet folytató gazdálkodó szervezet üzleti-befektetési szolgáltatási tevékenységéhez kapcsolódó, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete részére történő adatszolgáltatási kötelezettségéről,
- 141/2000. (VIII. 9.) Korm. rend. a súlyos fogyatékoság minősítésének és felülvizsgálatának, valamint a fogyatékosági támogatás folyósításának szabályairól,
- 192/2000. (XI. 24.) Korm. rend. a biztosítók éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,
- 204/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a családok támogatásáról szóló 1998. évi LXXXIV. törvény végrehajtásáról rendelkező 223/1998. (XII. 30.) Korm. rend. módosításáról,
- 206/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a súlyos fogyatékoság minősítésének és felülvizsgálatának, valamint a fogyatékosági támogatás folyósításának szabályairól szóló 141/2000. (VIII. 9.) Korm. rend. módosításáról,
- 207/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a kötelező egészségbiztosítás ellátásairól szóló 1997. évi LXXXIII. törvény végrehajtásáról rendelkező 217/1997. (XII. 1.) Korm. rend. módosításáról,
- 208/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a társadalombiztosítás ellátásaira és a magánnyugdíjra jogosultakról, valamint e szolgáltatások fedezetéről szóló 1997. évi LXXX. törvény végrehajtásáról rendelkező 195/1997. (XI. 5.) Korm. rend. módosításáról,
- 209/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a Pénztárak Garancia Alapjának szervezeti és működési szabályairól szóló 169/1997. (X. 6.) Korm. rend. módosításáról,
- 210/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a pénztárak központi nyilvántartásával összefüggő egyes feladatokról, a pénztáraknak, valamint a foglalkoztatóknak a pénztártagokra vonatkozó adatszolgáltatási kötelezettségéről szóló 172/1997. (X. 6.) Korm. rend. módosításáról,
- 211/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a magánnyugdíjpénztárak befektetési és gazdálkodási tevékenységéről szóló 171/1997. (X. 6.) Korm. rend. módosításáról,
- 212/2000. (XII. 11.) Korm. rend. az Önkéntes kölcsönös nyugdíjpénztárak befektetési és gazdálkodási szabályairól szóló 267/1997. (XII. 22.) Korm. rend. módosításáról,
- 213/2000. (XII. 11.) Korm. rend. az önkéntes kölcsönös egészség- és öngéjelmező pénztárak egyes gazdálkodási szabályairól szóló 268/1997. (XII. 12.) Korm. rend. módosításáról,
- 214/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a betétbiztosítási alapok és intézményvédelmi alapok, valamint a befektetővédelmi alap éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,

- 215/2000. (XII. 11.) Korm. rend. a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,
- 217/2000. (XII.11.) Korm. rend. a Pénztárak Garancia Alapja éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,
- 218/2000. (XII. 11.) Korm. rend. az egyházi jogi személyek beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 219/2000. (XII. 11.) Korm. rend. az Állami Privatizációs és Vagyongkezelő Részvénytársaság éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,
- 220/2000. (XII. 19.) Korm. rend. az árutőzsde, az értékpapírtőzsde és az elszámolóházak éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól,
- 221/2000. (XII. 19.) Korm. rend. a Magyar Nemzeti Bank éves beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 222/2000. (XII. 19.) Korm. rend. a magánnyugdíjpénztárak beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 223/2000. (XII.19.) Korm. rend. az önkéntes nyugdíjpénztárak beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 224/2000. (XII. 19.) Korm. rend. a számviteli törvény szerinti egyéb szervezetek beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 225/2000. (XII. 19.) Korm. rend. a felszámolás és a végelszámolás számviteli feladatairól,
- 244/2000. (XII. 24.) Korm. rend. a kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam kockázat és nagykockázatok fedezetéhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól,
- 246/2000. (XII. 24.) Korm. rend. a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény végrehajtását szolgáló egyes kormányrendeletek módosításáról,
- 250/2000. (XII. 24.) Korm. rend. a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 251/2000. (XII. 24.) Korm. rend. a befektetési vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 252/2000. (XII. 24.) Korm. rend. az önkéntes és kölcsönös egészség- és öngélelyező pénztárak beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól,
- 253/2000. (XII. 24.) Korm. rend. a Magyar Államkincstár beszámolási és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól,
- 254/2000. (XII. 25.) Korm. rend. az államháztartás működési rendjéről szóló 217/1998. (XII. 30.) Korm. rend. módosításáról,
- 4/2000. (I. 28.) PM. rend. és a 16/2000. (IV. 21.) PM. rend., valamint a 36/2000. (X. 13.) PM. rend. és a 40/2000. (XI. 24.) PM. rend. az országkockázat kezeléséről szóló 25/1998. (X. 9.) PM. rend. módosításáról,
- 12/2000. (III. 31.) PM. rend. a befektetési alapokhoz kapcsolódó értékpapír- felügyeleti szolgáltatások díjáról szóló 27/1994. (IX. 15.) PM. rend. módosításáról,
- 18/2000. (V. 9.) PM. rend. az új illetékbélyegek forgalomba hozataláról,
- 53/2000. (XII. 29.) PM. rend. a pénzügyi szolgáltatások teljesítésének rendjéről a Magyar Államkincstárban tárgyú 36/1999. (XII. 27.) PM. rend. módosításáról,
- 1004/2000. (I. 14.) Korm. hat. a lakáspolitikai főbb irányairól, valamint a lakástámogatási és finanszírozási rendszer átalakításáról szóló 1100/1999. (IX. 13.) Korm. hat. módosításáról,
- A kormány törvényalkotási programja a Országgyűlés 2000. évi tavaszi ülészakára,
- A kormány törvényalkotási programja a Országgyűlés 2000. évi őszi ülészakára,
- A kormány törvényalkotási programja a Országgyűlés 2001. évi tavaszi ülészakára,

**A 2000. évi CXXIV. törvény
a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló
1996. évi CXII. törvény módosításáról**

A törvénymódosítást a banki piacon végbement fejlődés, valamint az Európai Unióhoz történő csatlakozásunk tette szükségessé. A törvénymódosítás teljes körű jogharmonizációt valósít meg az EU jogszabályaival, azzal, hogy egyes rendelkezései, majd csak hazánk csatlakozásának időpontjában lépnek hatályba.

A törvény hatálya, illetőleg a pénzügyi szolgáltatások fogalom- és intézményrendszere egyrészt a piacfejlődés elősegítése, másrészt az EU jogrendszerének követelményei miatt módosul.

Magyarországnak az Európai Unióhoz történő csatlakozásától kezdődően a törvény megtiltja a bemutatóra szóló, illetőleg nem névre szóló fenn tartásos betétek elhelyezését. Ez a tilalom nem érinti a meglévő betétek érvényességét.

A törvény bevezeti az összevont alapú felügyeletet, mivel a bankok körül kialakuló vállalatcsoportok prudenciális felügyelete csak úgy valósítható meg, ha nincs lehetőség a csoporton belül a kockázatok "eltüntetésére". Az EU-szabályokkal összhangban a törvény bevezeti a pénzügyi holding és a vegyes tevékenységi csoport fogalmát, és kiterjeszti rájuk az összevont felügyeletet.

A prudenciális szabályozás finomítása a bankok működési terét bővíti, erősítve versenyképességüket.

A törvény a betétbiztosítás összegtartását a csatlakozástól 6 millió forintra emeli fel. Bevezeti az egymillió forint feletti biztosított részre a 10%-os önrészesedést.

Lehetőség nyílt arra, hogy hitelintézet végelszámolással is megszűnhessen.

A törvény bővíti a banktitokhoz és üzleti titokhoz hozzájutni jogosultak körét.

**A 2000. évi CXXXVI. törvény
a bírósági végrehajtásról szóló 1994. évi LIII. törvény
és a kapcsolódó jogszabályok módosításáról**

A Vht. hatályba lépése óta eltelt időszak tapasztalatai indokolták tették a végrehajtási jogterület egészét érintő, átfogó felülvizsgálatát.

Az eljárások egyszerűsítését és gyorsítását szolgálják a törvény azon rendelkezései, melyek eredményeként már a végrehajtási kérelem előterjesztése előtt lehetőséget kap a jogosult a végrehajtó szolgáltatásainak igénybevételére a kérelem szakszerű megfogalmazásával, az eljárással kapcsolatos legfontosabb tudnivalók ismertetésével és az adósra vonatkozó egyes információk beszerzésével. A törvény a biztosítási intézkedés keretén belül is hatékonyabb jogintézményeket vezet be.

Az adós tartózkodási helyének, illetve vagyonának és jövedelmének eredményesebb felkutatását teszi lehetővé a végrehajtó meghatározott adatbázisokhoz történő hozzáférési jogának egyértelmű törvényi szabályozása nemcsak a bírósági végrehajtási eljárás keretein belül, de az ún. pénzforgalmi úton történő behajtás során is egyszerűbbé válhat a kielégítés alapját képező vagyon felkutatása, hiszen a cégek pénzforgalmi számláiról a cégbíróságokon vezetett közhiteles nyilvántartásba történő betekintéssel bármely jogosult közvetlenül tájékozódhat az azonnali beszédési megbízással terhelhető adósi bankszámlák számáról. Szélesebb körben teszi lehetővé a törvény a pénzforgalmi úton történő behajtást is az azonnali beszédési megbízás, az átutalási végzés alkalmazási körének és a betétek végrehajtathóságának kiterjesztésével.

A módosítás lehetőséget biztosít a helyettes végrehajtó alkalmazásával arra, hogy az önálló bírósági végrehajtó helyettesítése mindenkor megoldott legyen, és a jól működő irodák hatékonyabb munkaszervezési módszerek alkalmazásával tudjanak dolgozni. A végrehajtó a törvény értelmében a megye egész területén (bizonyos esetekben országosan) eljárhatna, illetve ebből a célból megkeresheti a területileg illetékes kollégát.

Az illetéktartozások miatt az illetékhivatal egyedi ügyben hozott döntése alapján a bírósági végrehajtási szervezetrendszer felhasználásával is behajtható az illetékkövetelés.

A gazdasági forgalom biztonságának fontosságára, a hitelezői érdekek védelmére figyelemmel rendezi a törvény a zálogjoggal biztosított követelések érvényesítésének kérdéseit. A zálogjoggal biztosított követelések megtérülése érdekében minimalizálja annak lehetőségét, hogy a zálogjogosult kielégítési alapja több, egy más által indított végrehajtási eljárás során

elvessen, illetőleg azt, hogy a zálogtárgyra más később olyan jogot alapítson, amely veszélyeztetheti az eredményes behajtást.

A törvényben foglalt módosítások jelentős része kapcsolódik az ingatlan-végrehajtások kérdéséhez.

A törvény a végrehajtás elrendelésével és foganatosításával kapcsolatos jogorvoslatok előterjeszthetőségét szigorúbb korlátok közé szorítja, egyben hatékonyabb eszközöket vezet be a végrehajtást akadályozó magatartások megelőzésére, illetve szankcionálására.

A végrehajtói kar szakmai színvonalának emelését a törvény a kinevezési feltételek szigorításával, illetőleg a kamara köztestületi jogosítványainak bővítésével kívánja elérni.

**2000. évi CXXXVII. törvény
a zálogjoggal kapcsolatos törvényi szabályozás
módosításáról**

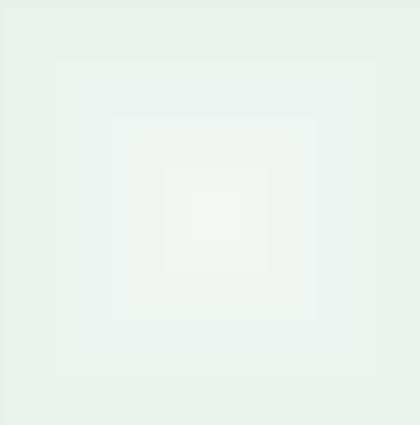
Az 1996. évi XXVI. törvényként megalkotott zálogjogi novella (Zn.) által bevezetett új szabályok alkalmazása során egyértelművé vált, hogy az új zálogjogi rendelkezések megfelelő hatályosulásához a szabályozás további módosítása szükséges (mint anyagi jogi, mint pedig eljárásjogi értelemben, ez utóbbin a zálogjogi nyilvántartásba vételre vonatkozó szabályokat értve).

Mivel a Zn. által bevezetett új intézmények ma már a hitelezési gyakorlat részét képezik, és további fedezetbiztosítási elemekkel gazdagítják a hiteletet, a törvény megtartja, illetve továbbfejleszti az érintett intézményekre vonatkozó szabályozást.

A törvény a Zn.-hez képest nagyobb gondot fordít a Ptk. zálogjogi alcímének a Zn.-t megelőző szabályozás által követett – komoly tradícióval rendelkező – szabályozási elveire, vagyis a zálogjog közös és e körben általános szabályainak rögzítését követően külön-külön állapítja meg a zálogtárgyak egyes típusaira vonatkozó, azok jogi természetéhez jobban igazódó sajátos, az általánostól eltérő zálogjogi szabályokat.

A szabályozás lehetőség szerint minimalizálja a jogalkalmazás során meghozott döntésekben rejlő kockázatokat, ezért a törvény az ésszerűség figyelembevételével csökkenti azon vitás kérdések számát, amelyeknek eldöntése a jogalkalmazóra várt volna, illetve az egyes szabályok újrafogalmazásával megfelelő kereteket, támpontokat biztosít a jogalkalmazás számára.

MÁSODIK RÉSZ



TARTALOMJEGYZÉK

I. A MAGYAR NEMZETI BANK MÉRLEGE ÉS EREDMÉNYE 138

1. A makrogazdasági folyamatok hatása az MNB mérlegére és eredményére 138
2. A forint kamateredményét befolyásoló tényezők 141
3. A devizakamat- és kamatjellegű eredmény, valamint a deviza-értékpapírok hozamának alakulása 142
4. A devizaárfolyamváltozásából származó eredmény alakulása 143
5. Egyéb eredménytényezők 144
6. A 2000. évi belső gazdálkodásról általában 145
7. Az MNB 2000. évi beruházásai 145
8. Működési költségek 146

II. HUMÁNPOLITIKAI RENDSZER 149

1. Létszám- és bérgazdálkodás **149**

2. Oktatás, továbbképzés **149**

3. Szociális és jóléti rendszer **150**

III. FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS, A KÖZGYŰLÉS HATÁROZATAI 151

Független könyvvizsgálói jelentés **151**

A Magyar Nemzeti Bank mérlege és eredménykimutatása, 2000 **152**

A Közgyűlés határozatai **156**

I. A Magyar Nemzeti Bank mérlege és eredménye

1. A makrogazdasági folyamatok hatása az MNB mérlegére és eredményére

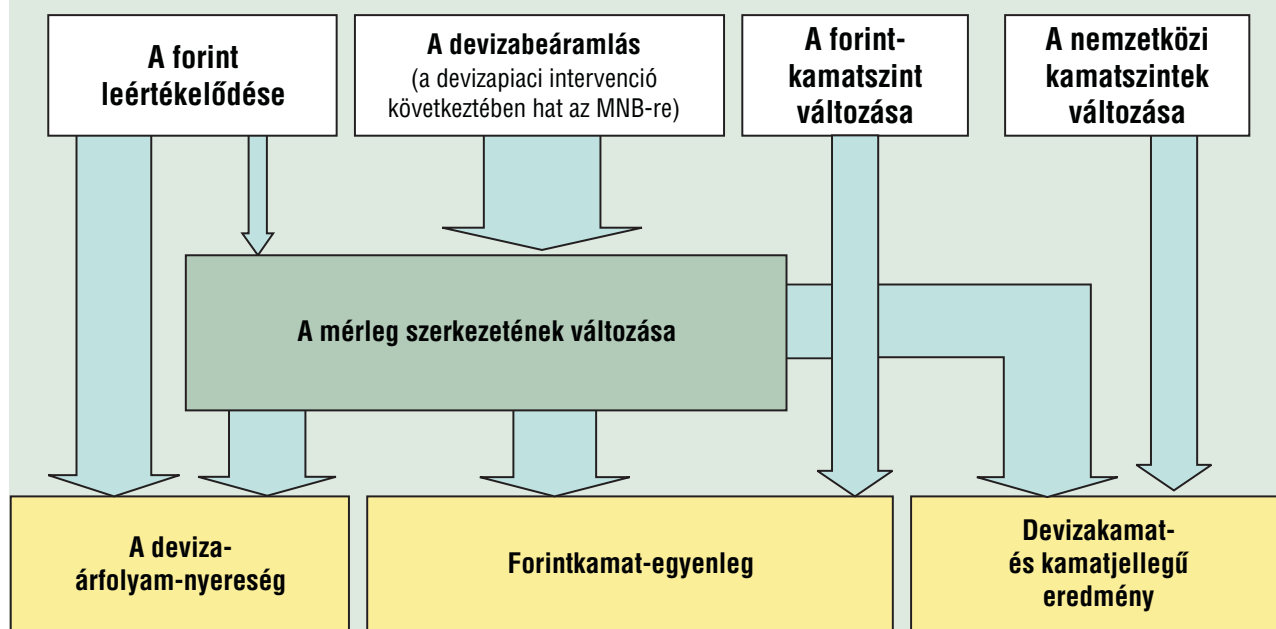
A Magyar Nemzeti Bank mérlegének és eredményének alakulását elsősorban a monetáris politika céljai és választott eszközei, valamint a hazai és nemzetközi gazdasági folyamatok határozzák meg. 2000-ben főleg

- a devizabeáramlás,
- a forint leértékelődése,
- a forint kamatszint-ingadozása, valamint
- a nemzetközi kamatszintek emelkedése

közvetítette ezeket a hatásokat.

Ezen tényezők érvényesülési mechanizmusát szemlélteti az 1. ábra. Látható, hogy a devizabeáramlás (az intervenció devizavásárlások által) elsősorban a mérleg szerkezetét változtatja, az eredményre gyakorolt hatása közvetetten érvényesül. A forint- és a nemzetközi kamatszintek módosulása közvetlenül az eredményre, míg a forint leértékelődése mind az eredményre, mind a mérleg szerkezetére hat.

1. ábra A gazdasági folyamatok mérlegre és eredményre gyakorolt hatása



I-1. táblázat Az MNB mérlegének fő tételei*

		Milliárd forint			
		1999 átlagállományok	1999. december 31.	2000 átlagállományok	2000. december 31.
Eszközök					
1.	Követelések forintban	992,4	909,9	844,7	755,1
2.	<i>ebből: központi költségvetéssel szembeni követelések</i>	821,6	763,7	717,6	657,0
3.	Követelések devizában	4613,4	4802,1	5005,8	5120,9
4.	<i>a) ebből: arany és devizatartalék</i>	2267,0	2740,8	3024,6	3197,3
5.	<i>b) ebből: központi költségvetéssel szembeni követelések</i>	1811,6	1533,1	1418,7	1365,9
6.	Egyéb eszközök	190,8	273,5	256,2	283,2
7.	Eszközök összesen	5796,6	5985,5	6106,7	6159,2
Források					
8.	Kötelezettségek forintban	1925,8	2316,4	2558,7	2670,3
9.	<i>ebből: a) hitelintézetek bankszámlabetétei</i>	465,0	337,6	550,4	557,8
10.	<i>b) sterilizációs instrumentumok</i>	459,9	770,7	836,7	958,7
11.	<i>c) forgalomban lévő bankjegy és érme</i>	787,6	950,3	891,6	962,3
12.	Kötelezettségek devizában	3722,9	3480,4	3363,0	3293,6
13.	<i>ebből: külföld</i>	3144,6	3052,7	2982,8	2937,0
14.	Egyéb források	83,9	122,3	118,5	130,3
15.	Saját tőke	64,0	66,4	66,5	65,0
16.	Források összesen	5796,6	5985,5	6106,7	6159,2

* Elemzési célból eltér az MNB hivatalos mérlegétől, a határidős fedezeti ügyleteket a fedezett ügyletkez kapcsolva mutatjuk ki.

A gazdasági tényezők hatásának vizsgálata során nem csak a mérleg szerkezetének változását, hanem *elsősorban a mérlegtételek átlagos értékeinek változásait* kell figyelembe venni:

- a makrogazdasági folyamatok mérleg szerkezetére gyakorolt hatását az átlagos állományok változása jobban szemlélteti,
- a mérlegszerkezet változásának *eredményre* gyakorolt hatását csak az átlagos állományok változása tükrözi, mivel (a mérleggel szemben) mindkettő időszakot és nem időpontot jellemző mutató.

2000-ben a forint árfolyampályán tartása érdekében az MNB 641 milliárd forint értékben vásárolt devizát, ami a devizaeszközök és – a megvásárolt devizáért kifizetett forintösszegek miatt – a forintforrások állományát növelte. Bár a mérlegre a lejáró devizatartozások miatti kifizetések és a forintleértékelés is hatott, a *mérlegszerkezet változását alapvetően a devizapiaci intervenció határozta meg a mérlegszerkezet változását.*

A *forintkövetelések* átlagosan több mint 147,7 milliárd forintos csökkenését a költségvetési hitelek, állampapírok, valamint a hitelintézeteknek nyújtott refinanszírozási hitelek lejáratjai indokolják (lásd I-1. táblázat 1. sor).

A *devizakövetelések* az intervenció következtében 641 milliárd forinttal nőttek, emellett a forintleértékelés is növelte ezt az értéket. Az állományt csökkentette a központi költségvetés (adósságtörlesztés miatti) nettó 185 milliárd forintos devizavásárlása, valamint a devizakötelezettségek lejáratjai. Így az 1999. december 31. és 2000. december 31. közötti növekedés mindösszesen 318,8 milliárd forint, az átlagos állomány pedig 392,4 milliárd forint volt (I-1. táblázat 3. sor).

A *deviza kötelezettségek* lejáratok miatti mérséklődését tompította a forint leértékelődése miatti állománynövekedés (I-1. táblázat 12. sor).

A *forint kötelezettségek* átlagos növekedésének (632,9 milliárd forint) nagyságrendje az intervenció devizavásárlásokéhoz közeli. A forintkötelezettség növekedésének egy része – a gazdaság pénzigényének növekedése miatt – a forgalomban lévő bankjegy és érme 104 milliárd forintos átlagos (több mint 10%-os) növekedésében jelentkezett. 1999. év végén a forgalomban lévő bankjegy- és ér-

I-2. táblázat Az MNB eredményének összetevői

		Milliárd forint	
		1999	2000
1.	Nettó forint-kamatráfordítás (I-IX*)	-29,2	-78,5
2.	Nettó devizakamat- és kamatjellegű bevétel (II-X)	9,9	36,8
	Ebből:		
3.	Kamatgyenleg fedezeti ügyletekkel	32,9	77,7
4.	Értékpapírok realizált piaci értékváltozása	-19,2	-40,0
5.	Deviza-árfolyamváltozásból származó eredmény (III-XI)	73,7	75,5
6.	Egyéb eredménytényezők (IV+V+VI+VII)-(XII+XIII+XIV+XV)	-19,1	-19,3
7.	Eredmény (1+2+5+6)	35,3	14,5
8.	A mérlegben a IX. Banküzem egyéb forrásai között ki- mutatott kiegyenlítési tartalék egyenlege (9+10)	-60,5	-44,7
	Ebből:		
9.	deviza és nemesfémárfolyam változás miatt	-29,2	-38,3
10.	deviza-értékpapírok piaci értékváltozása miatt	-31,3	-6,4

meállománya az ún. „2000. év probléma” miatti készpénz-tartalékolás következtében kiugróan magas volt, így a mérlegben szereplő, év végi értékek különbsége az átlagos változásnál jóval kisebb volt (I-1. táblázat 8. sor).

A költségvetési betétek 65,8 milliárd forintot megközelítő átlagos növekedése, valamint a hitelintézetek (tartalékköteles forrásaik arányában meghatározott) kötelező jegybanki betétei átlagos állományának 85,4 milliárd forintos a forintkötelezettségek növekedésének jelentős tényezői.

A devizapiaci intervenció keretében kifizetett forintösszegek növelik a belföldi pénzkínálatot. Annak érdekében, hogy a pénzkínálat túl gyors növekedése ne vezessen az infláció gyorsulásához, a jegybank a pénzkínálat egy részének lekötésére aktív sterilizációs eszközöket (pénzpiaci betéteket és MNB-kötvényeket) is alkalmaz. Ezen eszközök átlagos állománya 2000-ben az előző évhez képest jelentősen, közel 377 milliárd forinttal 836,7 milliárd forintra nőtt.

Az MNB 2000. évi eredményére elsősorban a mérlegszerkezet átlagos állományának változása (a devizabeáramlás közvetett hatása) hatott: mind a nettó devizakamatbevétel, mind a nettó forint kamatráfordítás az előző évi értékeknél jóval magasabb (lásd I-2. táblázat 1. és 2. sor). A mérlegszerkezet változása mellett a forintleértékelése, valamint a forint- és devizakamatszintek alakulása befolyásolta érdemben az eredményt.

A nettó forint-kamatráfordítás növekedését elsősorban a sterilizációs költségek növekedése, kisebb részben a költségvetéssel szembeni követelések törlesztése és előtörlesztése okozta. Bár a sterilizációs költségek jelentős növekedését mérsékelte a forintkamatok átlagos csökkenése, a nettó forint-kamatráfordítás 2000-ben 78,5 milliárd forint volt, az 1999-es nettó ráfordítás értékének több mint két és félszerese (I-2. táblázat 1. sor).

Az intervenció következtében megnőtt átlagos nettó devizakövetelés állomány jelentősen növelte a nettó deviza kamat- és kamatjellegű bevételt, amelyet mérsékelte a nemzetközi kamatszintek növekedésének hatására elszenvedett értékpapír árfolyamvesztés. Ez utóbbi hatás ellenére a nettó deviza kamat- és kamatjellegű bevétel 36,8 milliárd forint volt, az 1999. évi érték közel négyszerese. (I-2. táblázat 2. sor)

Az intervenció miatt megnőtt nettó devizakövetelés eredménynövelő hatását a forintleértékelési ütemének csökkenése mérsékelte, ezáltal a deviza árfolyamnyereség (I-2. táblázat 5. sor) az 1999. évi árfolyamnyereségnél csak kismértékben magasabb, 75,5 milliárd forint volt.

Az egyéb eredménytényezők, amelyek az egyéb bevételeket és ráfordításokat, a pénzforgalmi eredményt, a banküzem nettó ráfordításait, továbbá a nettó céltartalék-képzést tartalmazzák (I-2. táblázat 6. sor), együttesen 19,3 milliárd forinttal csökkentették az eredményt, amelyek közül a pénzkibocsátás és pénzforgalom, valamint a banküzem működési ráfordításai voltak a meghatározók.

Az MNB 2000. évi eredménye 14,5 milliárd forint nyereség volt. A fentebb leírtakat összegezve megállapítható, hogy az MNB eredményének változását alapvetően a monetáris politikai folyamatok befolyásolták.

Az MNB és a költségvetés közötti jövedelemtranszfer az eredmény mellett a devizaeszközök és -források átértékelési, valamint a deviza-értékpapírok értékelési különbözetét mutató kiegyenlítési tartalék is befolyásolja: amennyiben ennek hiánya meghaladja a jegyzett tőkével csökkentett saját tőkét, a különbözetet a költségvetésnek közvetlenül az eredménytartalék javára be kell fizetnie. A kiegyenlítési tartalék hiánya 2000-ben közel 16 milliárd forinttal csökkent, ezért a tárgyévben a központi költségvetésnek tökefeltöltési kötelezettsége nem keletkezett.

2. A forint kamateredményét befolyásoló tényezők

A 2000. év első félévét a forintkamatszint – eleinte dinamikus, majd egyre lassuló ütemű – csökkenése jellemezte, a második félévben ez a kamattrend már nem folytatódott, októberben a jegybank a kedvezőtlen inflációs adatok hatására irányadó kamatait 100 bázisponttal emelte.

A forintkamatbevételek a hitelállomány-csökkenés és a kamatcsökkenés egyirányú hatására 2000-ben 1999-hez képest 33,2 milliárd forinttal tovább mérséklődtek, míg a kamatráfordításoknál az állománynövekedés és a kamatcsökkenés ellentétes hatásából az állománynövekedés ráfordításnövelő hatása volt meghatározó. Így a kamatráfordítások 16,1 milliárd forinttal emelkedtek.

A központi költségvetéstől származó kamatbevétel 2000-ben 72 milliárd forint volt, 25,3 milliárd forinttal alacsonyabb, mint 1999-ben. Az ütemezett törlesztéseken és kötvénylejáraton túl 11 milliárd forint államkötvény előtörlesztése és a kamatok mérséklődése járult hozzá a kamatbevétel csökkenéséhez. Az év során pénzbevonási nyereségből és privatizációs bevételből összesen 1,8 milliárd forint államadósság-előtörlesztés történt. A költségvetés és az ÁPV Rt. betéteinek átlagállománya 65,8 milliárd forinttal emelkedett, de ennek hatását ellensúlyozta az alacsonyabb kamatszint, így a költségvetésnek térített kamat nem emelkedett.

A jegybank az alapkamatot az év során 14,5%-ról – három lépésben – 11%-ra csökkentette, ezzel az alapkamathoz kötött refinanszírozási hitelek kamata is mérséklődött. A hitelintézetek refinanszírozási és egyéb hiteleinek állománya a régi konstrukciók lejáratára miatt tovább csökkent. E tényezők következtében a hitelintézetektől származó kamatbevétel 7,9 milliárd forinttal elmaradt az 1999. évitől.

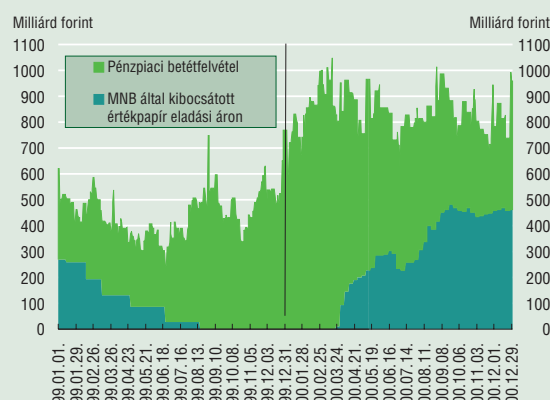
2000. július 1-jétől a jegybank a forintforrások után képzett, illetve a devizaforrások után forintban képzett tartalékokra eltérő mértékű kamatot térít. A kamat mértéke az év eleji 7,75%-ról augusztusig 5%-ra, illetve a devizaforrások után 5,5%-ra mérséklődött, majd az év végén 6%-ra, illetve 6,5%-ra emelkedett. A hitelintézetek átlagos tartalékszintje több mint 80 milliárd forinttal emelkedett, de a kamatlábak változása miatt a kötelező tartalékokra térített kamat 9,7 milliárd forinttal csökkent.

2000 első negyedét az előző év végén megindult nagymértékű devizabeáramlás folytatódása miatt a sterilizációs költségek emelkedése jellemezte. Az MNB a többletlikviditás lekötése és a hozamok alakulásának stabilizálása érdekében márciustól 3 hónapos futamidejű diszkontkötvények kibocsátását és aukciós értékesítését kezdte meg. Az első negyedévben az aktív sterilizációs instrumentumokkal (pénzpiaci betétekkel és forintkötvényekkel) átlagosan 70%-kal több likviditást kötött le a jegybank, mint 1999 utolsó negyedévében (lásd I-2. ábra).

Az év további részében, az augusztus körüli időszakot leszámítva, mérsékelt devizabeáramlás volt jellemző, de a sterilizációs eszközök átlagos állománya az egész év során magas volt. A sterilizációs állományon belül a diszkontkötvények aránya fokozatosan emelkedett, már szeptember végére állományuk meghaladta a pénzpiaci betétekét.

A diszkontkötvények éves fajlagos költsége 10,8% volt, míg a pénzpiaci betéteké 11,7%, ezért az állomány diszkontpapírok javára történő átrendeződése a kamatráfordításokat mérsékelte. A sterilizációs eszközök használata 2000-ben összesen 96,1 milliárd forint kamatráfordítást eredményezett, ami csaknem 40%-kal haladta meg az 1999. évit, miközben a sterilizációs állományok átlagosan 80%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban.

I-2. ábra Pénzpiaci betétek és MNB-kötvények állománya (1999–2000)



3. A devizakamat- és kamatjellegű eredmény, valamint a deviza-értékpapírok hozamának alakulása

a) A devizatartalék és eredményhatása

 A devizatartalék állománya 1999 végéhez képest 456,6 milliárd forinttal 3197,3 milliárd forintra (1,3 milliárd euróval 12,1 milliárd euróra) nőtt. Az év során bekövetkezett tartaléknövekedésből mintegy 260 milliárd forint származott a tranzakciók miatti növekményből, a többi a forint leértékelődésének hatása.

A devizatartalék átlagos állománya 2000-ben 3024,6 milliárd forint volt, mintegy 760 milliárd forinttal magasabb 1999-hez képest. A devizatartalékhoz kapcsolódó kamatokból és a realizált árfolyameredményből együttesen származó bevétel az év során az átlagállomány növekedésével arányosan 32,3 milliárd forinttal 129,2 milliárd forintra emelkedett. Az eredményben megjelenő, piaci értékelési hatást nem tartalmazó realizált számviteli hozam 1999-ben és 2000-ben egyaránt 4,3% volt. A devizatartalékok túlnyomó részét (átlagosan mintegy 85%-át) kitevő deviza-értékpapírok devizaszerkezete az év során a 75% EUR – 25% USD arány közelében mozgott. A 100% EUR-tól eltérő devizaszerkezetet a devizaforrások kötött devizaszerkezete miatt a devizatartalék és a határidős ügyletek hozták egyensúlyba.

A rövid lejáratú nemzetközi kamatok 1999 áprilisától 2000 szeptemberig tartó emelkedése – bár a kamatváltozás hatása a kamateredményben késleltetve jelenik meg – 2000-ben a devizatartalék értékpapírjainak kamatbevételeiben is érzékelhető volt: az átlagkamat 1999-hez képest 0,3 százalékponttal 5,7%-ra növekedett.

Az értékpapírok piaci értékének változásából eredő árfolyameredmény pénzügyi realizálására – a számviteli szabályoknak megfelelően – csak eladáskor vagy lejáratkor kerül sor, és ekkor jelenik meg a piaci kamatok változásának hatása. A devizatartalékba tartozó értékpapírokon *realizált* 1999. évi 19,2 milliárd forintos *árfolyamvesztés* 2000-ben 40 milliárd forintra emelkedett, így a *számviteli hozam*¹ 0,2 százalékponttal 4,2%-ra csökkent.

A kamatváltozás tényleges hatását a *számviteli hozam* csak az értékpapírok piaci értékének változásából eredő, pénzügyileg még nem realizált értékpapír-árfolyameredménnyel – a „*piaci értékelési eredmény*” – hozamhatásával együtt mutatja. Ez utóbbi a mérlegben a banküzem egyéb forrásai között nyilvántartott *piaci értékelés miatti a veszteség jellegű kiegyenlítési tartalék* növekedésében (24,9 milliárd forint) jelenik meg. A fentebb leírtaknak megfelelően a realizált és a piaci értékelési eredményt egyaránt tartalmazó „*közgazdasági értelemben vett hozam*” a devizatartalék értékpapírjai esetében 5,1%-ra nőtt az előző évi 2,8%-os szintről.

b) A devizakamat- és kamatjellegű eredményre ható egyéb tényezők

A *központi költségvetésnek nyújtott devizahitelek* állománya az évközi törlesztések hatására az év eleji 1721 milliárd forintról december végére 1545,4 milliárd forint-

¹ A számviteli hozam a deviza-értékpapírok kamatbevételeit, valamint az értékpapírok eladásakor vagy lejáratkor realizált (értékpapír-) árfolyameredményt tartalmazza. A közgazdasági értelemben vett teljes hozam a számviteli hozamon túl magába foglalja az értékpapírok piaci értékének változásából eredő „piaci értékelési eredményt” (pénzügyi és számviteli értelemben még nem realizált árfolyameredményt). A közgazdasági hozam a számviteli hozamnál jobban elemezhető, mivel kevésbé függ az értékpapírok lejáratától, lejárat előtti eladásától.

ra csökkent. A keresztárfolyam változásából származó hatásokat fedezeti currency swap ügyletekkel semlegesíti a bank, ezért ezeket célszerű elemzési szempontból az alapügylettel együtt kezelni. Ez az összevont állomány az évközi törlesztések miatt 167,2 milliárd forinttal mérséklődött az év során, 2000. december végi állománya 1365,9 milliárd forint volt. A törlesztett hitelek átlagosnál magasabb kamatlába miatt a currency swappal módosított átlagos kamatszint 8,1%-ra mérséklődött az előző évet jellemző 8,8%-os szintről.

Az egyéb devizakötelezettségek meghatározó elemei az MNB által külföldön kibocsátott kötvények és hitelek, amelyek év végi állománya több mint 160 milliárd forinttal csökkent. A hitelek és kötvények fedezeti ügyletekkel módosított átlagos kamatráfördítása 7,7%-ról 6,7%-ra csökkent, részben a korábbi, magasabb kamatozású állományok kifutása, részben a fedezeti ügyletek költségeinek mérséklődése miatt.

A központi költségvetéssel szembeni, túlnyomórészt zárolt devizabetéteket tartalmazó kötelezettségek után fizetett kamat mértéke az állomány egy részének törlesztése miatt csökkent. A 2000. évre számított átlagos kamatszint ennek eredményként 7,5%-ra mérséklődött az 1999-ben jellemző 8%-os szintről.

A hitelintézetek devizabetéteinek átlagállománya az előző év utolsó negyedéhez (356 milliárd forint) képest folyamatosan csökkent, és csak az utolsó negyedévben volt enyhe emelkedés tapasztalható. Az éves átlagállomány 245,9 milliárd forint volt. A jegybank által a devizabetétek után fizetett kamatok összege az előző évhez viszonyítva 3,8 milliárd forinttal, 15,2 milliárd forintra mérséklődött.

4. A devizaárfolyam változásából származó eredmény alakulása

A devizaárfolyamok változásából származó 75,5 milliárd forintos nettó nyereség (I-2. táblázat 5. sor) az MNB devizaeszközeinek és -forrásainak, valamint az ezekhez tartozó fedezeti ügyletek ártérítelési eredményén kívül a konverziós árfolyameredményt foglalja magában.

A deviza árfolyamnyereségre ható tényezők közül a forint hivatalos leértékelésének és a nettó devizakövetelés nagyságának van meghatározó szerepe. A forint intervenciós sávon belüli mozgásából származó hatás 1999-től nem az eredményben, hanem a mérlegben, a banküzemi források között (a kiegyenlítési tartalékban) jelenik meg.

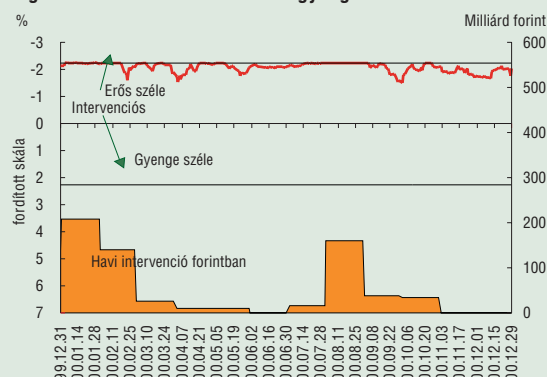
A forint hivatalos árfolyama az év során a sáv erős szélének közelében tartózkodott, átlagosan 0,17%-kal tért el attól (lásd I-3. ábra). December végén a hivatalos árfolyam 21 bázisponttal volt gyengébb a sáv erős szélét jellemző árfolyamnál.

A hivatalos leértékelés üteme április 1-től havi 0,3%-ra csökkent a korábbi 0,4%-ról, így a centrumárfolyam éves leértékelése 3,9% volt. A forint hivatalos árfolyama, ami a piaci hatásokat is tükrözi, szintén 3,9%-kal értékelődött le az euróval szemben 1999. december 31-hez képest.

A forint leértékelése szempontjából irányadó valutakosár 2000. január 1-jétől 100%-ban eurót tartalmaz. A keresztárfolyam-kockázat kiküszöbölése érdekében az MNB nettó devizapozíciójának devizaszerkezetét is ennek megfelelően alakította át.

A nettó devizakövetelések állománya december végén 1841,1 milliárd forint volt. 1999 decemberéhez képest az időszak során összesen 501 milliárd forinttal emelkedett. A teljes állományváltozásból valamivel több mint 434 milliárd forint

I-3. ábra A forint árfolyamának intervenciós sávon belüli ingadozása és az intervenció nagysága 2000-ben



tranzakciós növekedés, közel 67 milliárd forint árfolyam-változásból származik. Az euróban kifejezett növekedés 1,7 milliárd euró, a nettó devizakövetelések 2000. december 31-i állománya 6,9 milliárd euró volt.

A nettó követelés változása az időszak során nem volt egyenletes. Az 1999 második felétől jelentkező és 2000 februárjáig tartó intenzív devizabeáramlás miatt végrehajtott intervenciók devizavásárlásoknak köszönhetően az év első két hónapjában számottevő emelkedés volt tapasztalható, majd ezt követően a nettó devizakövetelések állománya – a devizabeáramlás visszaesése miatt – kismértékben csökkent. A második félévben két hónapban volt tapasztalható növekedés: augusztusban az intervenció újbóli megemelkedése miatt, míg novemberben az ÁKK által kibocsátott devizakötvényekből befolyt (400 millió euró) összeg forint-ra váltása következtében.

Az átlagos nettó devizakövetelés az 1999-et jellemző szintről erőteljesen, 739,7 milliárd forinttal 1681,9 milliárd forintra emelkedett.

Az MNB az intervenciók sáv erős szélén összesen 641 milliárd forintnak megfelelő értékben avatkozott be deviza vásárlásával. Az intervenciók devizavásárlások mértéke az év első két hónapjában volt jelentős, a következő öt hónapban a devizabeáramlás visszaesése miatt számottevően mérséklődött. Az augusztusi ismételt erőteljes intervenció után az év hátralévő részében csak kis mértékű devizavásárlásra volt szükség.

Az árfolyamváltozásból származó, az átértékelési és a konverziós eredményt is tartalmazó nyereség 2000-ben 75,5 milliárd forint volt, ami az előző évi 73,7 milliárd forintos nyereséget alig haladja meg. A nettó devizakövetelések erőteljes növekedésének hatását mérsékelte a hivatalos leértékelési ütem csökkenésének elmentés irányú hatása.

A centrum és a hivatalos árfolyam eltéréséből adódó korrekciót² a deviza és nemesség árfolyamváltozás miatti kiegyenlítési tartalékszámok tartalmazzák (I-2. sz. táblázat 9. sor), amelyek a mérlegben a banküzem egyéb forrásai között találhatók. E számok negatív, veszteség jellegű egyenlege 2000. december végén 38,3 milliárd forint volt, 9 milliárd forinttal (a 2000. évi korrekció összegével) magasabb 1999 végéhez képest.

5. Egyéb eredménytényezők

Az „egyéb eredménytényezők” (I-2. sz. táblázat 6. sor) soron a pénzforgalommal, illetve a banküzemmel kapcsolatos, valamint az egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege és a céltartalék-képzés/felszabadítás szerepel.

A nettó pénzforgalmi eredmény 2000-ben 3,1 milliárd forint nettó ráfordítás, ebből a bankjeggyártás és érmeverés költsége összesen 4 milliárd forint (1999-ben 3,7 milliárd forint) volt.

A pénzforgalmi bevétel legfontosabb összetevői, a készpénzforgalommal kapcsolatos díjbevétel és a hitelintézetek számlaforgalmi jutaléka, az előző évhez hasonlóan alakultak. A hitelintézetek számlaforgalmi jutaléka 507 millió forint volt, a készpénzforgalommal kapcsolatos bevételek 522 millió forinttal növekedtek az MNB eredményét.

² A jogszabály által előírt korrekciós módszertan szerint a kiegyenlítési tartalék egyenlege 0, ha a hivatalos és centrumárfolyam megegyezik. Ennek következtében a nettó devizakövetelés állományának változása mellett a korrekció mértékét a forint intervenciók sávon belüli elhelyezkedése is befolyásolja.

A *nettó egyéb eredmény* 2000-ben 8,2 milliárd forint ráfordítás volt. Ebből 5,5 milliárd forint a CWAG nyilvántartott saját tőkéjének értékvesztése miatti leírás hatását tükrözi, amelyre a korábban megképzett céltartalék nyújtott fedezetet. Az egyéb ráfordítások fontos eleme a korábban elhatárolt, külföldi kötvénykibocsátási és hitelszervezési költségek tárgyidőszakot terhelő 3,7 milliárd forintos része.

2000-ben a *nettó céltartalék-képzés* összesen 6,8 milliárd forint felszabadítás volt. A céltartalék-változás meghatározó elemei: a nettó egyéb eredménynél említett, CWAG miatti céltartalék-felszabadítás és a korábbinál magasabb várható megtérülésből következő alacsonyabb nettó céltartalékigény, az egyes hitelintézetekkel szembeni követelésekre képzett céltartalék-minősítés javulása miatti felszabadítása, a nem fedezeti határidős ügyletek piaci kiértékelése alapján képzett céltartalék csökkenése, valamint a győri értéktári hiány miatti 0,4 milliárd forintos céltartalék-képzés.

A *nettó banküzemi eredmény* meghatározó részét a banküzem működési költségei adják, amelyek 1999-hez képest 1,4 milliárd forinttal 15,2 milliárd forintra nőttek. Ennek részletes elemzése a következő fejezetben található.

6. A 2000. évi belső gazdálkodásról általában

Az MNB belső gazdálkodása alapvetően a jegybanktörvényben előírt feladatok maradéktalan és hatékony elvégzéséhez szükséges infrastruktúrális háttér megteremtésére, a működés korszerű feltételeinek biztosítására irányul. Ennek érdekében – a takarékos gazdálkodás mellett – a biztonságos és kiszámítható működés elsődleges fontosságú, amelyhez magasan képzett munkaerő és a színvonalas munkavégzést biztosító informatikai-technikai eszköztár szükséges. A 2000. évben mindezen feltételek biztosítása

- a működési költségeknél – a korábbi évekre jellemző erőteljes reálértékű csökkenés után – *reálértékű szinten tartással*,
- a beruházások esetében az eszközök éves amortizációjához közelítő – az előző év(ek)hez képest lényegesen alacsonyabb – fejlesztési kiadással,³
- a jóváhagyott pénzügyi kereteken belül valósult meg.

7. Az MNB 2000. évi beruházásai

Az elmúlt három év (1998–2000) beruházási programokhoz kapcsolódó tényleges kifizetéseit – és azok éven belüli megoszlását – mutatja be az I-3. táblázat.

a) Az MNB törvényben rögzített feladatainak ellátásához – a gazdaságról gyűjtött információk feldolgozásához, azokból új információk előállításához és mindezek elemzéséhez – jelentős mértékben vesz igénybe számítástechnikai támogatást. A létrehozott nagy mennyiségű adatot/dokumentumot tárolni és felhasználók között nagy sebességgel és biztonsággal kell közvetíteni. Az elsődlegesen digitális formában, számítógépekkel történő gyors és célzott információáram-

³ Az 1998, de főként az 1999. év kiadásai között számottevőek voltak a bankközi elszámolások modernizációjára (a VIBER rendszer kialakítására és sikeres üzembe állítására) fordított összegek. 2000-ben a rendszer folyamatos üzemmenete mellett már csak kisebb, kiegészítő jellegű fejlesztések váltak szükségessé.

I-3. táblázat A beruházási programok

	1998		1999		2000	
	millió forint	megoszlás, %	millió forint	megoszlás, %	millió forint	megoszlás, %
1. Az információ-technológia korszerűsítése	1139	41,1	1363	39,6	1110	47,6
2. Az elektronikus fizetések korszerűsítése (VIBER)	279	10,1	845	24,5	20	0,9
3. Az emissziós tevékenység korszerűsítése	132	4,8	241	7,0	213	9,2
4. Az ingatlanok állagmegőrzése és technológiai korszerűsítése	781	28,2	809	23,5	648	27,8
5. MNB-tulajdonú ingatlanok funkcióváltása és integrációja	90	3,2	29	0,8	123	5,3
6. A területi igazgatóságok átszervezési, felújítási és korszerűsítési munkái	146	5,3	27	0,8	65	2,8
7. Egyéb tárgyi eszközök pótlása, felújítása, bővítése	203	7,3	130	3,8	148	6,4
Beruházási programok összesen	2770	100,0	3444	100,0	2327	100,0

lásnak és -feldolgozásnak előfeltétele, hogy az információkat kezelő banki rendszerek megfelelően kapcsolódjanak egymáshoz és az együttműködő intézmények hasonló rendszereihez. Mindehhez nélkülözhetetlen egy korszerű információ-technológiai infrastruktúra megteremtése és folyamatos karbantartása/fejlesztése, ami természetesen évről évre jelentős forrásigénnyel jár. A banküzem és ezen belül az információ-technológia korszerűsítése beruházási programjának meghatározó jelentőségű fejezete volt az 1995-ben indított *MNB2000 program*, amelynek eredményeit az Igazgatóság 2000. október 30-án *értékelt* és – a 2001–2003-as évre szóló középtávú informatikai fejlesztés céljainak, elveinek és feladatainak jóváhagyásával egyidejűleg – *lezárta*. A program az elmúlt öt év során szinte teljes egészében megújította az MNB informatikai rendszerét, megszüntette a korábbi fennmaradt, gyakran évtizedes elmaradást. Az elavult eszközöket kiváltotta, és a rajtuk működő alkalmazói rendszerek helyett korszerű, integrált rendszereket vezetett be. A program eredményeire építve valósult meg a VIBER rendszer is.

b) Az *emissziós tevékenység korszerűsítésével* foglalkozó program legnagyobb volumenű, 2000. évi beruházásai az MNB készpénztárolási, -nyilvántartási és -forgalmazási rendszerének igazgatósági döntés szerinti továbbfejlesztéséhez kapcsolódnak. Az emissziós tevékenység biztonságának, hatékonyságának növelése, a nagybani pénzszállítás korszerűsítése érdekében egy új pénzátdó zsilip, valamint új pénztárterem és váltópénztár kialakítása történt meg. Mindezekkel párhuzamosan került sor a bankbiztonsági porta-örhely átalakítására is. A háromszintes trezor 2001-re tervezett felújításához kapcsolódva a Bank új, nagyobb teherbírású és teljesítményű trezorliftet helyezett üzembe. A bankjegyfeldolgozó gépek címetcserékkel összefüggő adaptációit, valamint a bankjegy- és érmefeldolgozást ellátó eszközpark szinten tartását és korszerűsítését is végrehajtotta az MNB. A beruházási program részeként az elavult, amortizálódott és a biztonsági követelményeknek meg nem felelő páncélozott pénzszállító gépjárműveket a Bank korszerű járművekre cserélte.

c) Az *ingatlanok állagmegőrzése és technológiai korszerűsítése* 2000-ben tovább folytatódott. A beruházási program elsősorban arra irányul, hogy az MNB épületei megfeleljenek a modern információtechnológiai infrastruktúra elhelyezéséből, a korszerű és biztonságos épületüzemeltetésből, a korábbinál rugalmasabb helyiséggazdálkodási feltételek megteremtéséből, valamint a műemlékjellel megőrzéséből adódó komplex követelményeknek.

d) Az MNB az elmúlt években megváltotta a Szabadság tér 10. („C”) és 11. számú („D”) épületekben lévő lakások bérleti jogát és ezzel lehetővé vált ezen ingatlanok szabad hasznosítása.

e) A *területi igazgatóságok átszervezési, felújítási és korszerűsítési munkáinak* döntő része 2000-ben a területi igazgatóságok és kirendeltségek elhelyezésével kapcsolatos felújítások és átalakítások 1999 végén jóváhagyott és megkezdett munkálatainak befejezéséhez kapcsolódott.

8. Működési költségek

1999-ben – elsősorban a területi hálózatot érintő szervezeti változások következtében – a működési költségek reálértékben erőteljesen (6,4%-kal) csökkentek. 2000-ben viszont a feladatkörök és a munkakörülmények előző évihez viszonyított állandósága miatt a banküzemi működési költségek fo-

I-4. táblázat Működési költségek

	1998	1999	Index (1999/1998)	2000	Index (2000/1999)
	millió forint	millió forint		millió forint	
Általános működési költségek	4 439	4 439	100,0%	4 890	110,2%
Bér- és bérjellegű egyéb költség	4 458	5 085	114,0%	5 561	109,4%
Bérlőköltségek járulékai	2 226	2 146	96,4%	2 348	109,4%
Jóléti költségek	269	245	91,0%	258	105,3%
Értékcsökkenés	1 970	1 919	97,4%	2 145	111,8%
Egyéb költségek (értékvesztés, aktivált saját teljesítmények stb.)	-8	-74	x	-44	x
Összehasonlítható tartalmú banküzemi költség összesen	13 354	13 760	103,0%	15 158	110,2%
Szakképzési hozzájárulás				77	x
Mindösszesen	13 354	13 760	103,0%	15 235	110,7%
Banküzemi költség reálértékben			93,6%		100,8%

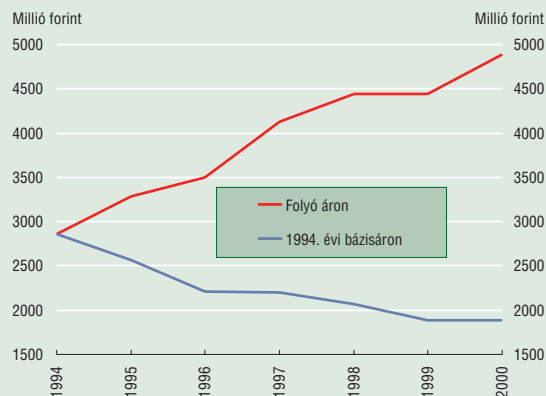
lyó áron számított növekedése az árszínvonal-emelkedés nagyságához közelített (az összehasonlítható tartalmú kiadásokat tekintve 10,2%), azaz reálértékben az előző év szintjén maradt (lásd I-4. táblázat).

Az 1994–2000 közötti időszak költség alakulásában (lásd I-4. ábra) egyrészt az intézményfejlesztés, másrészt a korszerű technológiákat bevezető beruházások eredményei jutnak kifejezésre. A bemutatott időszakban a reálértékű költségcsökkenést elsősorban a munkavállalói létszám, valamint a szervezeti egységek, a saját tulajdonú épületek és bérlemények számának tudatos, átgondolt csökkentése eredményezte. Az 1997. évben nominálértékben bekövetkezett ugrásszerű növekedés, illetve a folyamatos reálértékű csökkenés kismértékű törése számvetési okból adódik (1997-től a beszerzési költségnek az általános forgalmi adó is részét képezi, amely korábban ráfordításként került elszámolásra).

Az 1999. január 1-jével átszervezett területi hálózat közvetlenül kimutatható általános működési költségei jelentősen mérséklődtek, s csökkentette a költségeket a frankfurti képviselet év közbeni megszüntetése is. Ugyancsak számottevő volt a saját tulajdonú központi épületek és a bérlemények ún. épületüzemeltetési és fenntartási költségei terén elért megtakarítás.

1999-hez képest a 2000. évi általános működési költségek reálértékben lényegében változatlan szinten maradtak, ami a működés körülményeinek és feltételeinek viszonylagos állandóságát tükrözi. A bankműveleti területen végrehajtott, létszámcsökkenéssel is járó szervezatkorszerűsítés költségmegtakarító hatása csak 2001-ben válik érzékelhetővé.

I-4 ábra Általános működési költségek, 1994–2000



II. Humánpolitikai rendszer

A Magyar Nemzeti Bank szervezetének és működésének korszerűsítése 2000-ben tovább folytatódott. Ennek keretében kidolgozásra, bevezetésre kész állapotba került az egységes alapokon nyugvó, a bank egészét átfogó munkakör-értékelési és teljesítményértékelési rendszer.

1. Létszám és bérgazdálkodás

 Az MNB létszáma tovább csökkent, döntően az üzleti tevékenységet folytató bankszervek átszervezése és a devizaliberalizáció hatásainak érvényesítése következtében. A mintegy 90 fős létszámcsökkenés eredményeként az MNB létszáma 2000. december 31-ére 1281 főre mérséklődött. A létszámleépítés tovább módosította a munkaerő-állomány összetételét. Mind a felsőfokú iskolai végzettséggel, mind a nyelvismerettel rendelkezők aránya megközelítette a 43%-ot.

A Magyar Nemzeti Bank jóváhagyott bérköltsége 2000-ben – figyelemmel az infláció tervezett számottevően meghaladó mértékére, kétszeri korrekcióval (0,5%, illetve 2,45%) – 11,2%-kal emelkedett. A jóváhagyott 5579,5 millió forint bérköltség keretei között alkalmazottaink keresetszintje – változatlan létszám-összetételt figyelembe véve – 11,1%-kal növekedett. A Magyar Nemzeti Bank bérintézkedései 2000-ben sem érték el a nemzetgazdasági szinten – különösen a pénzügyi szektorban – kialakult arányokat.

2. Oktatás-továbbképzés

 A 2000. évi képzések tartalmának, költségeinek a tervezése során az általános szabályok (ésszerű takarékoság, a zavartalan működést biztosító költségrátfordítás, kontrollingszemplélet) mellett a jegybank a közép- és hosszú távú stratégiájában megfogalmazott céljait vette figyelembe.

Az oktatási tevékenység fő területeit továbbra is a nyelvoktatás, a számítás-technikai oktatás, valamint a szakmai továbbképzés alkotta. A képzések tartalmában átstrukturálódás ment végbe.

- A négy éves nyelvoktatási program előrehaladtával csökkent a nyelvtanulók száma, hiszen az alkalmazottak folyamatosan törekednek arra, hogy megszerezzék a munkakörükre előírt nyelvtudást. A feltételek, a számonkérési rendszer szigorítása is arra készítette a hallgatókat, hogy jobban átgondolják tanulási szándékukat.
- Az MNB informatikai infrastruktúra-váltásával kapcsolatos oktatás lezárultával megkezdődött a felkészülés a további fejlesztésekre (elektronikus

aláírások rendszere, internet-hozzáférés kiterjesztése). A felhasználói szintű ismeretek oktatására az alkalmazottak többségénél a következő évben kerül sor.

- A bank legtöbb szakmai területe igényli, hogy a dolgozók felkészültsége naprakész, korszerű legyen, megfeleljen a munkájuk ellátásához megkívánt szakmai elvárásoknak, a változó feladatoknak. Az év során számos esetben saját szervezés keretében sikerült kielégíteni a különböző oktatási igényeket. Emellett megnőtt azoknak a száma, akik iskolai rendszerű postgraduális képzésben vesznek részt.

A technikai képzések fenntartása mellett egyre nagyobb hangsúlyt kapnak a fejlesztési képzések. Így 2000-ben is megszerveztük a pályakezdő fiatalok csapatépítő tréningjét. A külföldi technikai segítségnyújtás keretében – a BIS koordinálásával, illetve közvetlen kapcsolatfelvétel révén – több jegybankkal folytatódott a nemzetközi konzultációk. A tapasztalatcserék fő témáját a közelgő EU-csatlakozás és az EU-tagországok eddigi tapasztalatai képezték.

3. Szociális és jóléti rendszer

A szociális és jóléti célú ráfordítások tekintetében továbbra is az az alapelv érvényesült, hogy a megélhetést a munkából származó jövedelemnek kell biztosítani. Így tovább folytatódott a támogatás jellegű költségek visszaszorulása, ezeknek a támogatásoknak a valóban rászorulókra – nyugdíjasokra, nagycsaládosokra, rossz szociális helyzetűekre – történő koncentrációja (lásd II-1. táblázat).

Az ellátási rendszer ugyanakkor fokozott gondot fordít az aktív munkaerő megtartására, közérzetére. Ennek fontos eleme a foglalkozás-egészségügyi ellátás, melynek preventív jellege tovább erősödött, s az eddigiek mellett további szűrővizsgálatokkal (urológia, bőrgyógyászat, reumatológia, csontritkulás) egészült ki. Sor került a felső vezetői kör egészségügyi szűrővizsgálatára is. Az MNB Sportkör támogatása az alkalmazottak egyre szélesebb köre számára teszi lehetővé az egészséges életmódhoz nélkülözhetetlen sportolást. Többletráfordítást igényelt a jegybankok olimpiáján való részvétel.

Az MNB Bankjóléti Kft. közreműködésével továbbra is négy hazai üdülő nyújt lehetőséget a pihenésre. Annak érdekében, hogy a legrászorultabbak is pihenhessenek, a bank az alkalmazottak bére alapján nyújt differenciált támogatást.

Az alkalmazottak lakásgondjainak megoldását a bank továbbra is munkáltatói kölcsönökkel segíti, azonban a kölcsönök odaítélésénél messzemenően szem előtt tartja az MNB céljait, a Bank számára fontos munkaerő megtartását, az MNB alkalmazottak más pénzintézetektől való függetlenségének védelmét, a biztonságos, kockázatmentes visszafizetést.

II-1. táblázat A szociális és jóléti ráfordítások alakulása
(előző év = 100)

	Intézmények költségei	Juttatások, támogatások	Összesen	Változás, %
	millió Ft			
1995	117,4	235,7	353,1	
1996	123,5	240,0	363,5	2,9
1997	58,8	222,9	281,7	-22,5
1998	66,2	202,6	268,8	-4,6
1999	63,5	198,8	262,3	-2,4
2000	73,9	184,4	258,3	-4,0

III. Független könyvvizsgálói jelentés, a közgyűlés határozatai

I. MÉRLEG

Millió forint

ESZKÖZÖK	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.	Eltérés
I. KÖVETELÉSEK FORINTBAN (A+B)	909 931	755 056	-154 875
A. FORINTKÖVETELÉSEK (1+2+3+4)	914 684	758 503	-156 181
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	763 692	657 019	-106 673
a) éven belüli lejáratú követelések	401 264	367 521	-33 743
b) éven túli lejáratú követelések	362 428	289 498	-72 930
2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	120 278	87 362	-32 916
a) éven belüli lejáratú követelések	2 466	2 016	-450
b) éven túli lejáratú követelések	117 813	85 346	-32 467
3. PÉNZKIBOCSÁTÁSBÓL, PÉNZFORGALOMBÓL SZÁRMAZÓ KÖVETELÉSEK	30 000	10 000	-20 000
a) Magyar Postával szembeni követelések	30 000	10 000	-20 000
b) úton lévő tételek	0	0	0
4. EGYÉB KÖVETELÉSEK	714	4 122	3 408
a) éven belüli lejáratú követelések	3	3 399	3 396
b) éven túli lejáratú követelések	710	723	13
B. FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1+2)	-4 753	-3 447	1 306
1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-4 753	-3 447	1 306
2. EGYÉB FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	0	0	0
II. KÖVETELÉSEK DEVIZÁBAN (A+B)	5 192 419	5 471 058	278 639
A. DEVIZAKÖVETELÉSEK (1+2+3+4)	5 195 900	5 476 252	280 352
1. ARANY- ÉS DEVIZATARTALÉK	2 740 759	3 197 343	456 584
2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	1 724 517	1 545 359	-179 158
a) éven belüli lejáratú követelések	3 540	0	-3 540
b) éven túli lejáratú követelések	1 720 977	1 545 359	-175 618
3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	6 327	6 433	106
a) éven belüli lejáratú követelések	439	1 466	1 027
b) éven túli lejáratú követelések	5 888	4 967	-921
4. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK	724 297	727 117	2 820
a) éven belüli lejáratú követelések	143 815	137 418	-6 397
b) éven túli lejáratú követelések	580 482	589 699	9 217
B. DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1+2)	-3 481	-5 194	-1 713
1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-37	-6	31
2. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-3 444	-5 188	-1 744
III. BANKÜZEMI ESZKÖZÖK	33 445	28 124	-5 321
A. ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	33 489	28 573	-4 916
1. Befektetett eszközök	30 755	25 622	-5 133
2. Értékhelyesbítés	0	0	0
3. Pénzeszközök	1	4	3
4. Egyéb eszközök	2 733	2 947	214
B. BANKÜZEMESZKÖZÖK CÉLTARTALÉKA	-44	-449	-405
IV. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	240 027	255 112	15 085
ebből: devizatartaléknak minősülő eszközök után járó kamatok és kamatjellegű bevételek	47 493	73 477	25 984
V. ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (I+II+III+IV)	6 375 822	6 509 350	133 528

Millió forint

FORRÁSOK	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.	Eltérés
VI. KÖTELEZETTSÉGEK FORINTBAN (1+2+3+4)	2 316 338	2 670 272	353 934
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI	245 702	170 727	-74 975
a) éven belüli lejáratú betétek	245 702	170 727	-74 975
b) éven túli lejáratú betétek	0	0	0
2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI	1 102 396	1 051 042	-51 354
a) éven belüli lejáratú betétek	1 102 396	1 051 042	-51 354
b) éven túli lejáratú betétek	0	0	0
3. PÉNZKIBOCSÁTÁSBÓL, PÉNZFORGALOMBÓL SZÁRMAZÓ KÖTELEZETTSÉGEK	951 744	963 584	11 840
a) forgalomban lévő bankjegyek és érme	950 318	962 278	11 960
b) úton lévő tételek	1 426	1 306	-120
4. EGYÉB BETÉTEK ÉS KÖTELEZETTSÉGEK	16 496	484 919	468 423
a) éven belüli lejáratú betétek	15 853	484 285	468 432
b) éven túli lejáratú betétek	643	634	-9
VII. KÖTELEZETTSÉGEK DEVIZÁBAN (1+2+3)	3 863 315	3 643 616	-219 699
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI	310 062	263 687	-46 375
a) éven belüli lejáratú betétek	14 686	19 038	4 352
b) éven túli lejáratú betétek	295 376	244 649	-50 727
2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI	296 309	262 090	-34 219
a) éven belüli lejáratú betétek	182 644	195 484	12 840
b) éven túli lejáratú betétek	113 665	66 606	-47 059
3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK DEVIZÁBAN	3 256 944	3 117 839	-139 105
a) éven belüli lejáratú kötelezettségek	148 281	338 366	190 085
b) éven túli lejáratú kötelezettségek	3 108 663	2 779 473	-329 190
VIII. CÉLTARTALÉK	7 642	7	-7 635
a) kötelezettségek után	7 642	7	-7 635
b) egyéb	0	0	0
IX. BANKÜZEM EGYÉB FORRÁSAI	-44 934	-31 375	13 559
ebből: kiegyenlítési tartalék	-60 581	-44 673	15 908
X. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	167 097	161 879	-5 218
XI. SAJÁT TŐKE (1+2+3+4+5+6)	66 364	64 952	-1 412
1. Jegyzett tőke	10 000	10 000	0
2. Tőketartalék	0	0	0
3. Eredménytartalék	56 216	54 952	-1 264
4. Értékelési tartalék	0	0	0
5. Általános tartalék	0	0	0
6. Mérleg szerinti eredmény	148	0	-148
XII. FORRÁSOK ÖSSZESEN (VI+VII+VIII+IX+X+XI)	6 375 822	6 509 350	133 528

Forrás: MNB

Budapest, 2001. február 28.



Dr. Surányi György
a Magyar Nemzeti Bank elnöke

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

Millió forint

BEVÉTELEK	1999	2000	Eltérés
I. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	114 828	81 522	-33 306
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLLÓ KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	97 063	71 840	-25 223
a) éven belüli lejáratú követelések után	63 033	44 844	-18 189
b) éven túli lejáratú követelések után	34 030	26 996	-7 034
2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	17 160	9 348	-7 812
a) éven belüli lejáratú követelések után	1 489	154	-1 335
b) éven túli lejáratú követelések után	15 671	9 194	-6 477
3. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	254	140	-114
a) éven belüli lejáratú követelések után	2	5	3
b) éven túli lejáratú követelések után	252	135	-117
4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	351	194	-157
II. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	514 547	622 906	108 359
1. DEVIZATARTALÉKOK UTÁNI KAMATBEVÉTELEK	117 712	169 080	51 368
2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	137 307	117 310	-19 997
a) éven belüli lejáratú követelések után	0	0	0
b) éven túli lejáratú követelések után	137 307	117 310	-19 997
3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	524	238	-286
a) éven belüli lejáratú követelések után	39	14	-25
b) éven túli lejáratú követelések után	485	224	-261
4. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	13 697	10 563	-3 134
a) éven belüli lejáratú követelések után	12 710	9 643	-3 067
b) éven túli lejáratú követelések után	987	920	-67
5. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	245 307	325 715	80 408
III. DEVIZA-ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSBÓL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK	101 941	79 625	-22 316
1. Devizaállományok ártértékeléséből származó eredmény	81 515	75 625	-5 890
2. Konverziós árfolyamnyereség	20 426	4 000	-16 426
IV. PÉNZFORGALOMMAL KAPCSOLATOS BEVÉTELEK	1 309	1 345	36
V. EGYÉB BEVÉTELEK	5 852	1 698	-4 154
1. Forintban kapott jutalékok és díjak	367	207	-160
2. Devizában kapott jutalékok és díjak	2 094	1 396	-698
3. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli bevételek	3 391	95	-3 296
VI. CÉLTARTALÉK FELHASZNÁLÁSA	76 600	10 991	-65 609
VII. BANKÜZEM BEVÉTELEI	1 969	877	-1 092
VIII. BEVÉTELEK ÖSSZESEN (I+II+III+IV+V+VI+VII)	817 046	798 964	-18 082

Millió forint

RÁFORDÍTÁSOK	1999	2000	Eltérés
IX. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	143 984	160 031	16 047
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	32 229	31 852	-377
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	32 229	31 852	-377
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	0	0	0
2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	95 589	97 627	2 038
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	95 589	97 627	2 038
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	0	0	0
3. EGYÉB BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	16 077	30 533	14 456
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások	16 075	30 532	14 457
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások	2	1	-1
4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	89	19	-70
X. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	504 641	586 080	81 439
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	9 135	8 773	-362
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	257	593	336
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	8 878	8 180	-698
2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	18 985	15 186	-3 799
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	12 287	7 550	-4 737
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	6 698	7 636	938
3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	199 256	190 641	-8 615
a) éven belüli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások	2 932	17 983	15 051
b) éven túli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások	196 324	172 658	-23 666
4. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	277 265	371 480	94 215
XI. DEVIZAÁRFOLYAM-VÁLTOZÁSBÓL SZÁRMAZÓ RÁFORDÍTÁSOK	28 217	4 168	-24 049
1. Devizaállományok ártértékeléséből származó eredmény	0	0	0
2. Konverziós árfolyamvesztés	28 217	4 168	-24 049
XII. PÉNZFORGALOMMAL KAPCSOLATOS RÁFORDÍTÁSOK	3 896	4 472	576
XIII. EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	70 159	9 929	-60 230
1. Forintban elszámolt jutalékok és költségek	3	68	65
2. Devizában elszámolt jutalékok és költségek	4 847	4 122	-725
4. Az előző tételbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli ráfordítások	65 309	5 739	-59 570
XIV. CÉLTARTALÉKKÉPZÉS	16 330	4 167	-12 163
XV. BANKÜZEM MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEI ÉS RÁFORDÍTÁSAI	14 467	15 634	1 167
XVI. RÁFORDÍTÁSOK ÖSSZESEN (IX+X+XI+XII+XIII+XIV+XV)	781 694	784 481	2 787
XVII. TÁRGYÉVI EREDMÉNY	35 352	14 483	-20 869
XVIII. Eredménytartalék igénybevétele osztalékra	0	5 629	5 629
XIX. FIZETETT OSZTALÉK	35 204	20 112	-15 092
XX. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (XVII+XVIII+XIX)	148	0	-148
XXI. MINDÖSSZESEN (XVI+XVII)	817 046	798 964	-18 082

Forrás: MNB

Budapest, 2001. február 28.



Dr. Surányi György
a Magyar Nemzeti Bank elnöke

A KÖZGYŰLÉS HATÁROZATAI

A MAGYAR NEMZETI BANK 2001. MÁJUS 16-ÁN TARTOTT ÉVI RENDES KÖZGYŰLÉSÉN HOZOTT HATÁROZATOK:

1/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

A Közgyűlés a Magyar Nemzeti Bank 2000. évi üzleti évéről szóló beszámolót elfogadta.

2/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

I. A Magyar Nemzeti Bank 2001. évi rendes Közgyűlése

- a 2000. évi üzletéről szóló auditált éves beszámolót elfogadta;
- a Magyar Nemzeti Bank

A) 2000. december 31-ei mérlegének főösszegét

6 509 350 millió forintban,

azaz: Hatbillió-ötszázkilencmilliárd-háromszázötvenmillió forintban,

B) 2000. évi, tárgyévi eredményét

14 483 millió forintban,

azaz: Tizennégymilliárd-négyszáznyolcvanhárommillió forintban

állapította meg.

II. A Közgyűlés az MNB jövedelem-elszámolásával kapcsolatos rendezést az MNB-ről szóló 1991. évi LX. törvény 78. §-a alapján a következők szerint hagyta jóvá:

A 2000. évben a Magyar Nemzeti Banknak az alapítóval szembeni osztalékelszámolás miatti kötelezettsége

20 112 millió forint,

azaz: Húszmilliárd-egyszáztizenkettőmillió forint,

a 2000. évben az MNB által befizetett osztalék-előleg

20 112 millió forint,

azaz: Húszmilliárd-egyszáztizenkettőmillió forint,

így az alapító és az MNB között további követelés és kötelezettség nincs.

3/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

A Közgyűlés az egyes tisztségviselők javadalmazására vonatkozó előterjesztésben foglaltakat elfogadta.

FÜGGELÉK



TARTALOMJEGYZÉK

- 1. sz. függelék: Az Igazgatósági ülések napirendi pontjai 2000-ben **162**
- 2. sz. függelék: A Jegybanktanács üléseinek napirendi pontjai 2000-ben **164**
- 3. sz. függelék: A Felügyelőbizottság ülésének napirendi pontjai 2000-ben **165**
- 4. sz. függelék: A Magyar Nemzeti Bank vezető testületeinek tagjai 2000-ben **167**
- 5. sz. függelék: A Magyar Nemzeti Bank szervezeti felépítése 2000-ben **168**

AZ IGAZGATÓSÁGI ÜLÉSEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. január 21.

- A monetáris politika aktuális kérdései
Tájékoztató: A makrogazdasági folyamatok alakulása – 1999–2000 (a Kibővített Monetáris Bizottság 2000. január 20-i ülésére a Közgazdasági és kutatási főosztály által készített anyag)
- Előterjesztés az MNB alapítványokhoz való hozzájárulásának és közérdekű kötelezettségvállalásra nyújtott támogatásainak 2000. évi összegéről

2000. február 18.

- A VIBER indulása miatti eszköztár változtatások gyakorlati tapasztalatai, valamint további szükséges módosítások
Tájékoztató: A VIBER működésének tapasztalatairól - a Pénzforrási önálló osztály által az Igazgatóság számára készített beszámoló
- Az alelnökök számának csökkenésével előállt helyzet hatása az MNB-nek a Jegybanktörvény és az Alapszabály előírásai szerinti működésére (az MNB Felügyelő bizottságának 2000. január 25-én tartott ülésén megtárgyalt előterjesztés)
- A Magyar Nemzeti Bank saját nyitott deviza pozíciós limitjei

2000. március 3.

- 1. A rövid lejáratú tőkemozgások liberalizálásának közgazdasági keretei
- 2. Az intézményi befektetők külföldi befektetéseinek közgazdasági kérdései
- 3. A monetáris politika szempontjából nem kiemelt fontosságú devizakorlátozások lebontásának ütemezése.
- 4. Az MNB Ügyrendjének módosítása
- 5. Egyebek: 1. Tájékoztatás az MNB évi rendes Közgyűlésének időpontjáról
2. Tájékoztatás a Magyar Nemzeti Bank ellen indított perről

2000. március 31.

- Beszámoló az 1999. évi helyszíni jegybanki és devizahatósági ellenőrzések tapasztalatairól
- Javaslat a 2000. évben lefolytatandó jegybanki és devizahatósági helyszíni ellenőrzés koncepciójára vonatkozóan
- Beszámoló a függetlenített belső ellenőrzés 1999. évi tevékenységéről
- A pénz- és elszámolásforgalom helyzete, továbbfejlesztésének jegybanki koncepciója
- Egyéb

2000. április 13.

- A fokozott tőkebeáramlásnak a kötelező jegybanki tartalékszabályozás eszközével történő fékezése
- Előterjesztés és Jelentés az évi rendes Közgyűlésnek az MNB 1999. évi üzletéről (II. kötet)
- Jelentés az MNB 1999. évi beszámolójáról (mérleg és eredménykimutatás, javaslat az eredmény felosztására (I. kötet)
- Javaslat az Alapszabály módosítására
- A 2000. évben gyártandó 1000 Ft-os bankjegy külső megjelenésének módosítása
- A többlet bankjegypapír-készlet felhasználása

2000. május 12.

- A Magyar Nemzeti Bank 1999. évi üzleti évről szóló auditált éves jelentés kiegészítése

2000. május 24.

- A hitelintézeti szektor 1999. évi tevékenysége
- Előterjesztés az effektív tartalékráta csökkentéséről
- A jegybanki műveletek partnerkörének egyes kérdései
- Előterjesztés a devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letétről
- Az MNB 2001. évi emlékérme programja
- Az Emissziós főosztály 025/71/2000. számú előterjesztése
- Az MNB bankári (üzleti) tevékenységet végző bankszerveinek teljes körű átszervezése

2000. június 23.

- Előterjesztés a devizajogszabályok módosítására vonatkozó javaslatokról, valamint a külföldi pénznemben és külföldiekkel forintban végzett pénzügyi szolgáltatási és kiegészítő pénzügyi szolgáltatási tevékenységről szóló 15/1995. (PK.18.) MNB-rendelet módosításáról
- Előterjesztés a devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letétről (második, átdolgozott változat)
- Az MNB Ügyrendjének módosítása
- Az MNB Igazgatóságának 2000. II. félévi munkaterve, javaslat a Jegybanktanács 2000. második félévi ülésévére

2000. augusztus 31.

- A gazdaság helyzete 2000. augusztus végén
- Az MNB Ügyrendjének módosítása

2000. szeptember 8.

- Előterjesztés az MNB váltó-viszontleszámítolási, illetve exportokmány-leszámítolási és factoring tevékenységének megszüntetéséről
- Az effektív tartalékráta csökkentése (átdolgozott, a PM-mel és a Bankszövetséggel egyeztetett változat)
- Előterjesztés a Bankfőosztályon 2000. október 1-jétől javasolt szervezeti változtatásokról

2000. szeptember 19. (soron kívüli ülés)

- Peren kívüli egyezség kötése a New York Forfaiting Inc., Egyesült Államokbeli céggel

2000. október 2. (soron kívüli ülés)

- Előterjesztés a 2001-ben nyomtatandó bankjegyeken alkalmazandó új biztonsági elemről

2000. október 13.

- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek
- Javaslat a 2001. évi bankjegy- és érmemegrendelésre, valamint a 20.000 forintos bankjegycímlet forgalomba hozatalára
- Előterjesztés a 2.000 forintos emlékbankjegy gyártásának második üteméről

- Javaslat a régi 5000 forintos bankjegy elévülési határidejének meghosszabbítására
- A CW AG i. A. jövőbeni költségei

2000. október 30.

- Az MNB középtávú informatikai fejlesztésének céljai, elvei, feladatai
- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek (második, átdolgozott változat)
- Az effektív tartalékráta csökkentése

2000. december 4.

- Az MNB 2000. évi bérköltségének módosítása

2000. december 8.

- Javaslat az MNB Havi Jelentésének átalakítására
- Az MNB Ügyrendjének módosítása

2000. december 18.

- A Magyar Nemzeti Bank 2001. évi fejlesztési és működési költségterve, valamint a beruházások aktualizált középtávú terve
- Az MNB Igazgatóságának 2001. I. félévi munkaterve, javaslat a Jegybanktanács 2001. I. félévi üléstervére
- Egyebek

A JEGYBANKTANÁCS ÜLÉSEINEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. február 28.

- Az árfolyampálya és a kamatpolitika összehangolása a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer megszűnéséig tartó időszakban

Tájékoztató: A monetáris politika működése széles árfolyamsáv mellett

2000. május 2.

- Előterjesztés és Jelentés az évi rendes Közgyűlésnek az MNB 1999. évi üzletéről (II. kötet)

Háttéranyagok:

A makrogazdasági folyamatok alakulása 1999-2000.
(Tájékoztató a Kibővített Monetáris Bizottság részére)

A monetáris politika időszerű kérdései
(Tájékoztató a Jegybanktanács részére)

A monetáris politika mozgástere a csúszó leértékeléses rendszerben

(Tájékoztató a Kibővített Monetáris Bizottság részére)

- A Jegybanktanács ügyrendjének módosítása

2000. július 6.

- A makrogazdasági folyamatok alakulása 2000-2001-ben

Háttéranyag: A makrogazdasági folyamatok alakulásának részletes elemzése (2000-2001)

- A monetáris politika aktuális kérdései

Melléklet: Alternatívák az árfolyamrendszer lehetséges jövőjére

- A devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letét

2000. augusztus 31.

- A gazdaság helyzete 2000. augusztus végén

2000. november 9.

- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek
- Az effektív tartalékráta csökkentése
- Javaslat az MNB váltó-viszontleszámítolási és export-refinanszírozási tevékenységének megszüntetésére

3. sz. függelék

A MAGYAR NEMZETI BANK FELÜGYELŐBIZOTTSÁGA ÜLÉSEINEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. január 25.

- Tájékoztató az MNB kockázatkezelési rendszerének továbbfejlesztéséről
- A Felügyelőbizottság szakértői pályázatára érkezett ajánlatok értékelése
- Az alelnökök számának csökkenésével előállt helyzet hatása az MNB-nek a jegybanktörvény és az alapszabály előírásai szerinti működésére
- Az Ellenőrzési főosztály 2000. évi munkatervének elfogadása
- Beszámoló a Felügyelőbizottság legutóbbi ülése óta eltelt időszak alatt az Ellenőrzési főosztály által végzett ellenőrzések tapasztalatairól
 - a) Az Ellenőrzési főosztály 21/1999. számú, „A fizetési mérleg statisztika vizsgálata” című vizsgálati jelentése
 - b) Az Ellenőrzési főosztály 27/1999. számú, „Az iratkezelési-és irattározási rend szabályozásának, a TÜK-ös anyagok kezelésének, irattározásának vizsgálata” című vizsgálati jelentése
 - c) Az Ellenőrzési főosztály 28/1999. számú „A Bank belföldi nem-fémkészleteinek ellenőrzése” című vizsgálati jelentése.

2000. február 22.

- Beszámoló az Ellenőrzési főosztály 1999. évi ellenőrzési tevékenységéről
- Tájékoztató CWAG i. A. végelszámolásáról
- A pénzváltási tevékenység 1999. évi tapasztalatai
- Az Ellenőrzési főosztály 32/1999. számú, „A középtávú fejlesztési és 2000. évi pénzügyi terv ellenőrzése” tárgyú vizsgálati jelentése
- Témajavaslatok az MNB Felügyelőbizottság tevékenységét segítő külső szakértő munkájához

2000. március 21.

- Előzetes tájékoztatás az MNB 1999. évi mérlegbeszámolójáról
- Beszámoló az MNB épületüzemeltetési költségeivel kapcsolatos vizsgálat nyomán tett intézkedésekről
- Az MNB adatminősítési, iratkezelési és iratarchiválási rendszerének áttekintése
- Tájékoztató a Magyar Nemzeti Bank és a Magyar Állam 1998-1999. évi külső forrásbevonási tevékenységéről
- Az MNB külföldi kötvénykibocsátása – az Ellenőrzési főosztály 33/1999. számú ellenőrzési jelentése
- Az MNB loro devizaszámla vezetése – az Ellenőrzési főosztály 22/1999. számú vizsgálati jelentése

2000. április 27.

- Előterjesztés és jelentés az MNB 2000. évi rendes közgyűlésének az 1999. évi üzleti évről (az MNB mérlege és eredménykimutatása)
- A Felügyelőbizottság javaslata az MNB közgyűlésének az 1999. évi mérleg-és eredménykimutatás jóváhagyásával kapcsolatban
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásáról
- A banktitok, az értékpapírtitok és az üzleti titok szabályozása és az ilyen adatokat tartalmazó iratok kezelése az MNB-ben
- Az Ernst & Young Kft. jelentése az MNB központi épületeinek gazdálkodásával kapcsolatos vizsgálatról
- A Kontrolling főosztály javaslata a külső szakértő részére az Fb által 2000. évre meghatározott feladatok végrehajtásával kapcsolatos eljárási rendről
- Az MNB belföldi érdekeltségekkel kapcsolatos tulajdonosi feladatainak ellátása (az Ellenőrzési főosztály 39/1999. számú vizsgálati jelentése)
- Tájékoztató az MNB devizatartalék-gazdálkodásáról

2000. május 18.

- A Felügyelőbizottság javaslata az MNB közgyűlésének az 1999. évi mérleg-és eredménykimutatás jóváhagyásával kapcsolatban

2000. június 9.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- A Felügyelőbizottság tagjainak jelentése az Országgyűlésnek az Fb éves munkájáról (1999. május-2000. május)
- A külső szakértő részére az Fb által 2000. évre meghatározott vizsgálati feladatok részletezése
- Az Ellenőrzési főosztály 37/1999. számú vizsgálati jelentése a devizahatósági funkción alapuló engedélyezésről
- Egyebek

2000. június 22.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- A Felügyelőbizottság tagjainak jelentése az Országgyűlésnek a Felügyelőbizottság éves munkájáról (1999. május-2000. május)
- Tájékoztató az MNB tulajdonosi érdekeltségébe tartozó vállalkozásokról, az ezekkel kapcsolatos stratégiai elképzelésekről, különös tekintettel a GIRO Rt. és a KELER Rt. működésére
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásának helyzetéről

- Tájékoztatás az MNB Győri Területi Igazgatóságán történt rendkívüli eseményről
- Beszámoló az MNB 1999. évi helyszíni ellenőrzési tevékenységéről
- Az Emissziós főosztály által végzett bankjegy-feldolgozási tevékenység (Az Ellenőrzési főosztály 9/2000. számú vizsgálati jelentése)

2000. július 21.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- Tájékoztató a Győri Területi Igazgatóságon bekövetkezett értéktári hiánnyal kapcsolatos intézkedésekről

2000. szeptember 7.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására

2000. szeptember 29.

- Tájékoztató az MNB 2000. évi fejlesztési és általános működési költségtervének I. félévi alakulásáról
- Tájékoztatás a Magyar Nemzeti Bank biztonsági helyzetéről
- Beszámoló az MNB humánpolitikai tevékenységéről
- A pénzügyi intézményekre vonatkozó jegybanki előírások betartásának helyszíni ellenőrzése, valamint ezen intézmények figyelmeztetése, szankcionálása (13/2000. számú vizsgálati jelentés)
- A Felügyelőbizottság titkárságának 2001. évi költségvetése
- Egyebek

2000. október 24.

- Az MNB 2000. I. félévi mérlege és eredménykimutatása

- Beszámoló a Beruházási-és költségtervezési Bizottság tevékenységéről
- Beszámoló a Valós Idejű Bruttó Elszámolásforgalmi Rendszer (VIBER) működésének tapasztalatairól
- A CWAG végelszámolásának vizsgálata
- A Pénz-és értékezelési tevékenység, valamint a gazdálkodási folyamat ellenőrzése a Győri TIG-en (Az Ellenőrzési főosztály 18/C/2000. számú vizsgálati jelentése)
- Egyebek

2000. november 16.

- Tájékoztatás az MNB és mások ellen az Amerikai Egyesült Államokban, a CWAG Great Western Casino Inc. ügylettel kapcsolatban indított perrel
- Beszámoló az MNB Bankjóléti Kft. működéséről, pénzügyi helyzetéről
- Az MNB területi igazgatóságai működésének áttekintése
- Az Ernst & Young Kft. jelentése az MNB informatikai infrastruktúra fejlesztési programja vizsgálatáról
- Tájékoztató az MNB által nyújtott éven túli refinanszírozási hitelekkel kapcsolatos 1999. szeptember 22-i igazgatósági határozat végrehajtásáról
- Egyebek

2000. december 12.

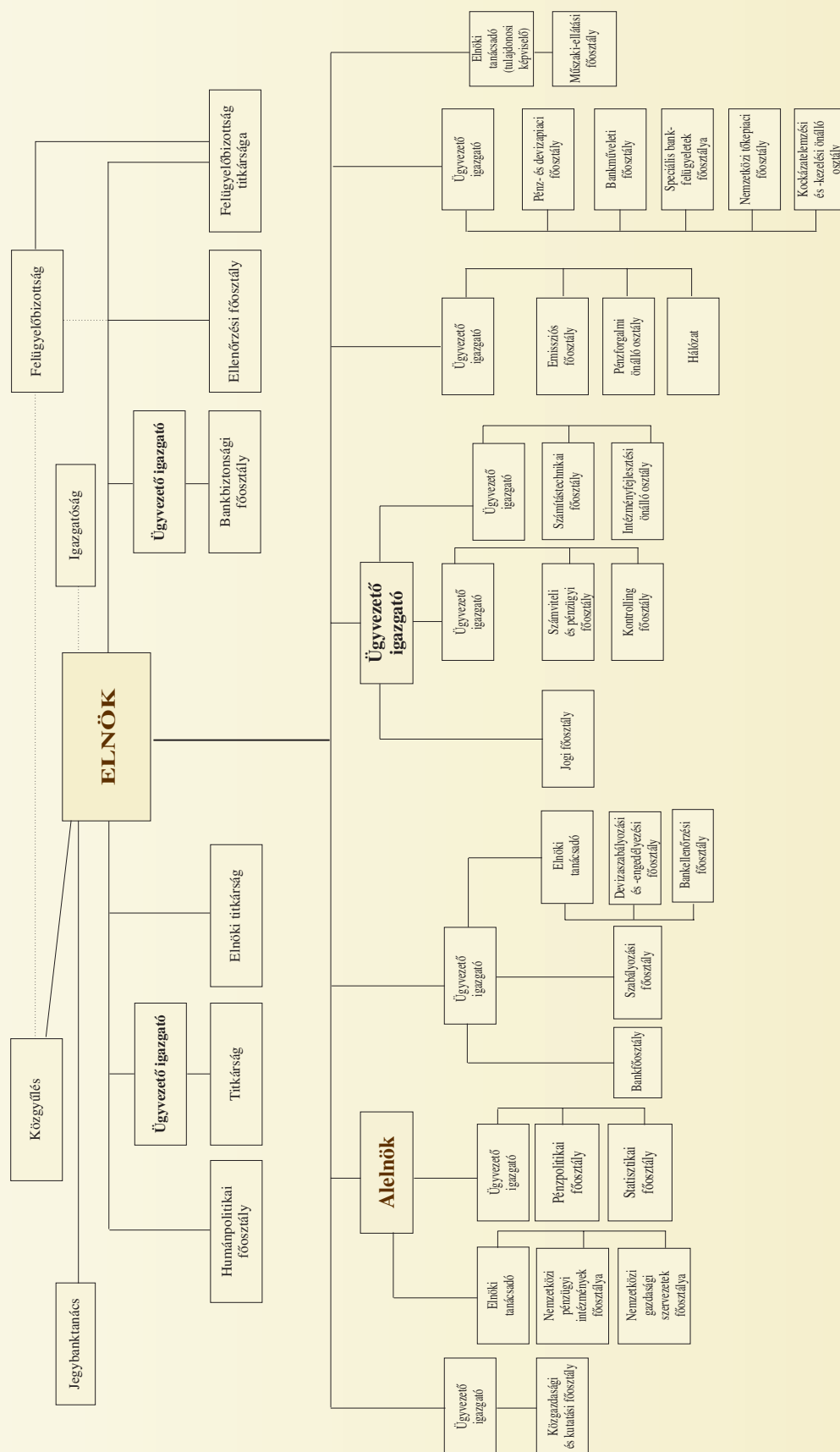
- A középtávú informatikai fejlesztés elvei és feladatai
- A Felügyelőbizottság 2001. évi munkaterve
- Az Ellenőrzési főosztály 2001. évi munkaterve
- Előzetes tájékoztatás az MNB várható, 2000. évi mérlegpozíciójáról és eredménykimutatásáról
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásának folyamatáról
- Beszámoló a CWAG i. A.-nál tartott vizsgálat eredményéről (Az Ellenőrzési főosztály 34/2000. számú vizsgálati jelentése)

A MAGYAR NEMZETI BANK VEZETŐ TESTÜLETEINEK TAGJAI 2000-BEN

*Az Igazgatóság tagjai***Dr. Surányi György** elnök**Riecke Werner** alelnök**Kovács Álmos** ügyvezető igazgató**Dr. Farkas Ádám** ügyvezető igazgató**Karvalits Ferenc** ügyvezető igazgató**Kissné Ladányi Éva** ügyvezető igazgató**Neményi Judit** ügyvezető igazgató**Dr. Török László** ügyvezető igazgató*A Jegybanktanács tagjai***Dr. Surányi György** elnök**Riecke Werner** alelnök**Dr. Erdős Tibor** (tagsága 2000. március 10-én megszűnt)**Dr. Kádár Béla****Dr. Kornai János****Dr. Száz János***A Felügyelőbizottság tagjai***Elnök: Dr. Kelemen László****Tagok:****Adamecz Péter****Akar László****Vattay Antal****Dr. Várhegyi Éva****Dr. Barátossy Györgyné** (2000. szeptember 1-jétől)

MAGYAR NEMZETI BANK

Szervezeti felépítés
2000. október 1.



MÁSODIK RÉSZ



TARTALOMJEGYZÉK

I. A MAGYAR NEMZETI BANK MÉRLEGE ÉS EREDMÉNYE 138

1. A makrogazdasági folyamatok hatása az MNB mérlegére és eredményére 138
2. A forint kamateredményét befolyásoló tényezők 141
3. A devizakamat- és kamatjellegű eredmény, valamint a deviza-értékpapírok hozamának alakulása 142
4. A devizaárfolyamváltozásából származó eredmény alakulása 143
5. Egyéb eredménytényezők 144
6. A 2000. évi belső gazdálkodásról általában 145
7. Az MNB 2000. évi beruházásai 145
8. Működési költségek 146

II. HUMÁNPOLITIKAI RENDSZER 149

1. Létszám- és bérgazdálkodás **149**

2. Oktatás, továbbképzés **149**

3. Szociális és jóléti rendszer **150**

III. FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS, A KÖZGYŰLÉS HATÁROZATAI 151

Független könyvvizsgálói jelentés **151**

A Magyar Nemzeti Bank mérlege és eredménykimutatása, 2000 **152**

A Közgyűlés határozatai **156**

I. A Magyar Nemzeti Bank mérlege és eredménye

1. A makrogazdasági folyamatok hatása az MNB mérlegére és eredményére

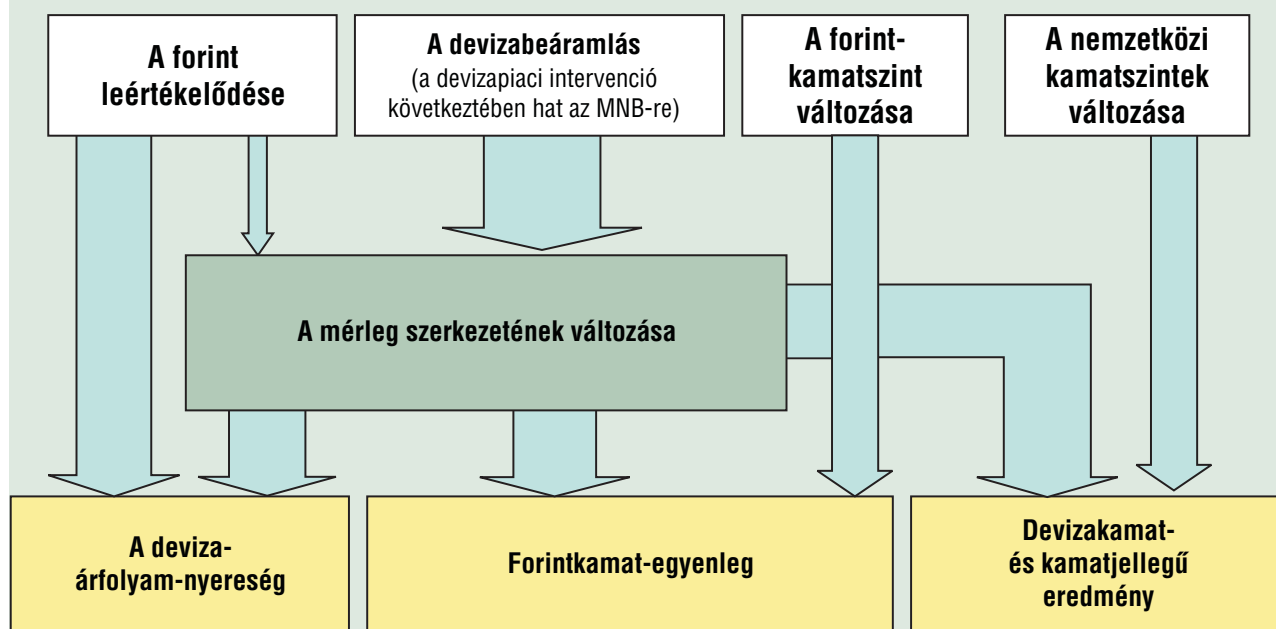
A Magyar Nemzeti Bank mérlegének és eredményének alakulását elsősorban a monetáris politika céljai és választott eszközei, valamint a hazai és nemzetközi gazdasági folyamatok határozzák meg. 2000-ben főleg

- a devizabeáramlás,
- a forint leértékelődése,
- a forint kamatszint-ingadozása, valamint
- a nemzetközi kamatszintek emelkedése

közvetítette ezeket a hatásokat.

Ezen tényezők érvényesülési mechanizmusát szemlélteti az 1. ábra. Látható, hogy a devizabeáramlás (az intervenciós devizavásárlások által) elsősorban a mérleg szerkezetét változtatja, az eredményre gyakorolt hatása közvetetten érvényesül. A forint- és a nemzetközi kamatszintek módosulása közvetlenül az eredményre, míg a forint leértékelődése mind az eredményre, mind a mérleg szerkezetére hat.

1. ábra A gazdasági folyamatok mérlegre és eredményre gyakorolt hatása



I-1. táblázat Az MNB mérlegének fő tételei*

		Milliárd forint			
		1999 átlagállományok	1999. december 31.	2000 átlagállományok	2000. december 31.
Eszközök					
1.	Követelések forintban	992,4	909,9	844,7	755,1
2.	<i>ebből: központi költségvetéssel szembeni követelések</i>	821,6	763,7	717,6	657,0
3.	Követelések devizában	4613,4	4802,1	5005,8	5120,9
4.	<i>a) ebből: arany és devizatartalék</i>	2267,0	2740,8	3024,6	3197,3
5.	<i>b) ebből: központi költségvetéssel szembeni követelések</i>	1811,6	1533,1	1418,7	1365,9
6.	Egyéb eszközök	190,8	273,5	256,2	283,2
7.	Eszközök összesen	5796,6	5985,5	6106,7	6159,2
Források					
8.	Kötelezettségek forintban	1925,8	2316,4	2558,7	2670,3
9.	<i>ebből: a) hitelintézetek bankszámlabetétei</i>	465,0	337,6	550,4	557,8
10.	<i>b) sterilizációs instrumentumok</i>	459,9	770,7	836,7	958,7
11.	<i>c) forgalomban lévő bankjegy és érme</i>	787,6	950,3	891,6	962,3
12.	Kötelezettségek devizában	3722,9	3480,4	3363,0	3293,6
13.	<i>ebből: külföld</i>	3144,6	3052,7	2982,8	2937,0
14.	Egyéb források	83,9	122,3	118,5	130,3
15.	Saját tőke	64,0	66,4	66,5	65,0
16.	Források összesen	5796,6	5985,5	6106,7	6159,2

* Elemzési célból eltér az MNB hivatalos mérlegétől, a határidős fedezeti ügyleteket a fedezett ügyletkez kapcsolva mutatjuk ki.

A gazdasági tényezők hatásának vizsgálata során nem csak a mérleg szerkezetének változását, hanem *elsősorban a mérlegtételek átlagos értékeinek változásait* kell figyelembe venni:

- a makrogazdasági folyamatok mérleg szerkezetére gyakorolt hatását az átlagos állományok változása jobban szemlélteti,
- a mérlegszerkezet változásának *eredményre* gyakorolt hatását csak az átlagos állományok változása tükrözi, mivel (a mérleggel szemben) mindkettő időszakot és nem időpontot jellemző mutató.

2000-ben a forint árfolyampályán tartása érdekében az MNB 641 milliárd forint értékben vásárolt devizát, ami a devizaeszközök és – a megvásárolt devizáért kifizetett forintösszegek miatt – a forintforrások állományát növelte. Bár a mérlegre a lejáró devizatartozások miatti kifizetések és a forintleértékelés is hatott, a *mérlegszerkezet változását alapvetően a devizapiaci intervenció határozta meg a mérlegszerkezet változását.*

A *forintkövetelések* átlagosan több mint 147,7 milliárd forintos csökkenését a költségvetési hitelek, állampapírok, valamint a hitelintézeteknek nyújtott refinanszírozási hitelek lejáratjai indokolják (lásd I-1. táblázat 1. sor).

A *devizakövetelések* az intervenció következtében 641 milliárd forinttal nőttek, emellett a forintleértékelés is növelte ezt az értéket. Az állományt csökkentette a központi költségvetés (adósságtörlesztés miatti) nettó 185 milliárd forintos devizavásárlása, valamint a devizakötelezettségek lejáratjai. Így az 1999. december 31. és 2000. december 31. közötti növekedés mindösszesen 318,8 milliárd forint, az átlagos állomány pedig 392,4 milliárd forint volt (I-1. táblázat 3. sor).

A *deviza kötelezettségek* lejáratok miatti mérséklődését tompította a forint leértékelődése miatti állománynövekedés (I-1. táblázat 12. sor).

A *forint kötelezettségek* átlagos növekedésének (632,9 milliárd forint) nagyságrendje az intervenció devizavásárlásokéhoz közeli. A forintkötelezettség növekedésének egy része – a gazdaság pénzigényének növekedése miatt – a forgalomban lévő bankjegy és érme 104 milliárd forintos átlagos (több mint 10%-os) növekedésében jelentkezett. 1999. év végén a forgalomban lévő bankjegy- és ér-

I-2. táblázat Az MNB eredményének összetevői

		Milliárd forint	
		1999	2000
1.	Nettó forint-kamatráfordítás (I-IX*)	-29,2	-78,5
2.	Nettó devizakamat- és kamatjellegű bevétel (II-X)	9,9	36,8
	Ebből:		
3.	Kamatgyenleg fedezeti ügyletekkel	32,9	77,7
4.	Értékpapírok realizált piaci értékváltozása	-19,2	-40,0
5.	Deviza-árfolyamváltozásból származó eredmény (III-XI)	73,7	75,5
6.	Egyéb eredménytényezők (IV+V+VI+VII)-(XII+XIII+XIV+XV)	-19,1	-19,3
7.	Eredmény (1+2+5+6)	35,3	14,5
8.	A mérlegben a IX. Banküzem egyéb forrásai között ki- mutatott kiegyenlítési tartalék egyenlege (9+10)	-60,5	-44,7
	Ebből:		
9.	deviza és nemesfémárfolyam változás miatt	-29,2	-38,3
10.	deviza-értékpapírok piaci értékváltozása miatt	-31,3	-6,4

meállománya az ún. „2000. év probléma” miatti készpénz-tartalékolás következtében kiugróan magas volt, így a mérlegben szereplő, év végi értékek különbsége az átlagos változásnál jóval kisebb volt (I-1. táblázat 8. sor).

A költségvetési betétek 65,8 milliárd forintot megközelítő átlagos növekedése, valamint a hitelintézetek (tartalékköteles forrásaik arányában meghatározott) kötelező jegybanki betétei átlagos állományának 85,4 milliárd forintos a forintkötelezettségek növekedésének jelentős tényezői.

A devizapiaci intervenció keretében kifizetett forintösszegek növelik a belföldi pénzkínálatot. Annak érdekében, hogy a pénzkínálat túl gyors növekedése ne vezessen az infláció gyorsulásához, a jegybank a pénzkínálat egy részének lekötésére aktív sterilizációs eszközöket (pénzpiaci betéteket és MNB-kötvényeket) is alkalmaz. Ezen eszközök átlagos állománya 2000-ben az előző évhez képest jelentősen, közel 377 milliárd forinttal 836,7 milliárd forintra nőtt.

Az MNB 2000. évi eredményére elsősorban a mérlegszerkezet átlagos állományának változása (a devizabeáramlás közvetett hatása) hatott: mind a nettó devizakamatbevétel, mind a nettó forint kamatráfordítás az előző évi értékeknél jóval magasabb (lásd I-2. táblázat 1. és 2. sor). A mérlegszerkezet változása mellett a forint leértékelése, valamint a forint- és devizakamatszintek alakulása befolyásolta érdemben az eredményt.

A nettó forint-kamatráfordítás növekedését elsősorban a sterilizációs költségek növekedése, kisebb részben a költségvetéssel szembeni követelések törlesztése és előtörlesztése okozta. Bár a sterilizációs költségek jelentős növekedését mérsékelte a forintkamatok átlagos csökkenése, a nettó forint-kamatráfordítás 2000-ben 78,5 milliárd forint volt, az 1999-es nettó ráfordítás értékének több mint két és félszerese (I-2. táblázat 1. sor).

Az intervenció következtében megnőtt átlagos nettó devizakövetelés állomány jelentősen növelte a nettó deviza kamat- és kamatjellegű bevételt, amelyet mérsékelte a nemzetközi kamatszintek növekedésének hatására elszenvedett értékpapír árfolyamvesztés. Ez utóbbi hatás ellenére a nettó deviza kamat- és kamatjellegű bevétel 36,8 milliárd forint volt, az 1999. évi érték közel négyszerese. (I-2. táblázat 2. sor)

Az intervenció miatt megnőtt nettó devizakövetelés eredménynövelő hatását a forint leértékelési ütemének csökkenése mérsékelte, ezáltal a deviza árfolyamnyereség (I-2. táblázat 5. sor) az 1999. évi árfolyamnyereségnél csak kismértékben magasabb, 75,5 milliárd forint volt.

Az egyéb eredménytényezők, amelyek az egyéb bevételeket és ráfordításokat, a pénzforgalmi eredményt, a banküzem nettó ráfordításait, továbbá a nettó céltartalék-képzést tartalmazzák (I-2. táblázat 6. sor), együttesen 19,3 milliárd forinttal csökkentették az eredményt, amelyek közül a pénzkibocsátás és pénzforgalom, valamint a banküzem működési ráfordításai voltak a meghatározók.

Az MNB 2000. évi eredménye 14,5 milliárd forint nyereség volt. A fentebb leírtakat összegezve megállapítható, hogy az MNB eredményének változását alapvetően a monetáris politikai folyamatok befolyásolták.

Az MNB és a költségvetés közötti jövedelemtranszfer az eredmény mellett a devizaeszközök és -források átértékelési, valamint a deviza-értékpapírok értékelési különbözetét mutató kiegyenlítési tartalék is befolyásolja: amennyiben ennek hiánya meghaladja a jegyzett tőkével csökkentett saját tőkét, a különbözetet a költségvetésnek közvetlenül az eredménytartalék javára be kell fizetnie. A kiegyenlítési tartalék hiánya 2000-ben közel 16 milliárd forinttal csökkent, ezért a tárgyévben a központi költségvetésnek tökefeltöltési kötelezettsége nem keletkezett.

2. A forint kamateredményét befolyásoló tényezők

A 2000. év első felét a forintkamatszint – eleinte dinamikus, majd egyre lassuló ütemű – csökkenése jellemezte, a második felében ez a kamattrend már nem folytatódott, októberben a jegybank a kedvezőtlen inflációs adatok hatására irányadó kamatait 100 bázisponttal emelte.

A forintkamatbevételek a hitelállomány-csökkenés és a kamatcsökkenés egyirányú hatására 2000-ben 1999-hez képest 33,2 milliárd forinttal tovább mérséklődtek, míg a kamatráfordításoknál az állománynövekedés és a kamatcsökkenés ellentétes hatásából az állománynövekedés ráfordításnövelő hatása volt meghatározó. Így a kamatráfordítások 16,1 milliárd forinttal emelkedtek.

A központi költségvetéstől származó kamatbevétel 2000-ben 72 milliárd forint volt, 25,3 milliárd forinttal alacsonyabb, mint 1999-ben. Az ütemezett törlesztéseken és kötvénylejáraton túl 11 milliárd forint államkötvény előtörlesztése és a kamatok mérséklődése járult hozzá a kamatbevétel csökkenéséhez. Az év során pénzbevonási nyereségből és privatizációs bevételből összesen 1,8 milliárd forint államadósság-előtörlesztés történt. A költségvetés és az ÁPV Rt. betéteinek átlagállománya 65,8 milliárd forinttal emelkedett, de ennek hatását ellensúlyozta az alacsonyabb kamatszint, így a költségvetésnek térített kamat nem emelkedett.

A jegybank az alapkamatot az év során 14,5%-ról – három lépésben – 11%-ra csökkentette, ezzel az alapkamathoz kötött refinanszírozási hitelek kamata is mérséklődött. A hitelintézetek refinanszírozási és egyéb hiteleinek állománya a régi konstrukciók lejáratára miatt tovább csökkent. E tényezők következtében a hitelintézetektől származó kamatbevétel 7,9 milliárd forinttal elmaradt az 1999. évitől.

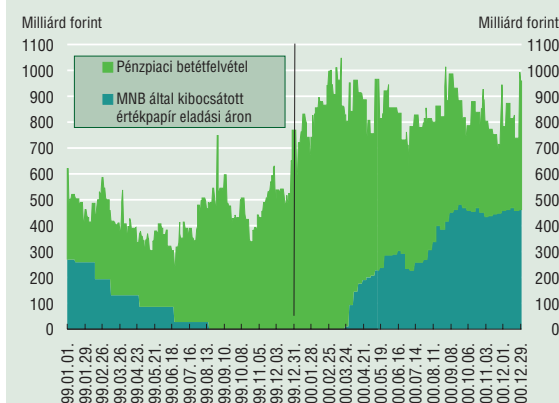
2000. július 1-jétől a jegybank a forintforrások után képzett, illetve a devizaforrások után forintban képzett tartalékokra eltérő mértékű kamatot térít. A kamat mértéke az év eleji 7,75%-ról augusztusig 5%-ra, illetve a devizaforrások után 5,5%-ra mérséklődött, majd az év végén 6%-ra, illetve 6,5%-ra emelkedett. A hitelintézetek átlagos tartalékszintje több mint 80 milliárd forinttal emelkedett, de a kamatlábak változása miatt a kötelező tartalékokra térített kamat 9,7 milliárd forinttal csökkent.

2000 első negyedét az előző év végén megindult nagymértékű devizabeáramlás folytatódása miatt a sterilizációs költségek emelkedése jellemezte. Az MNB a többletlikviditás lekötése és a hozamok alakulásának stabilizálása érdekében márciustól 3 hónapos futamidejű diszkontkötvények kibocsátását és aukciós értékesítését kezdte meg. Az első negyedévben az aktív sterilizációs instrumentumokkal (pénzpiaci betétekkel és forintkötvényekkel) átlagosan 70%-kal több likviditást kötött le a jegybank, mint 1999 utolsó negyedében (lásd I-2. ábra).

Az év további részében, az augusztus körüli időszakot leszámítva, mérsékelt devizabeáramlás volt jellemző, de a sterilizációs eszközök átlagos állománya az egész év során magas volt. A sterilizációs állományon belül a diszkontkötvények aránya fokozatosan emelkedett, már szeptember végére állományuk meghaladta a pénzpiaci betétekét.

A diszkontkötvények éves fajlagos költsége 10,8% volt, míg a pénzpiaci betéteké 11,7%, ezért az állomány diszkontpapírok javára történő átrendeződése a kamatráfordításokat mérsékelte. A sterilizációs eszközök használata 2000-ben összesen 96,1 milliárd forint kamatráfordítást eredményezett, ami csaknem 40%-kal haladta meg az 1999. évit, miközben a sterilizációs állományok átlagosan 80%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban.

I-2. ábra Pénzpiaci betétek és MNB-kötvények állománya (1999–2000)



3. A devizakamat- és kamatjellegű eredmény, valamint a deviza-értékpapírok hozamának alakulása

a) A devizataralék és eredményhatása

 A devizataralék állománya 1999 végéhez képest 456,6 milliárd forinttal 3197,3 milliárd forintra (1,3 milliárd euróval 12,1 milliárd euróra) nőtt. Az év során bekövetkezett tartaléknövekedésből mintegy 260 milliárd forint származott a tranzakciók miatti növekményből, a többi a forint leértékelődésének hatása.

A devizataralék átlagos állománya 2000-ben 3024,6 milliárd forint volt, mintegy 760 milliárd forinttal magasabb 1999-hez képest. A devizataralékhoz kapcsolódó kamatokból és a realizált árfolyameredményből együttesen származó bevétel az év során az átlagállomány növekedésével arányosan 32,3 milliárd forinttal 129,2 milliárd forintra emelkedett. Az eredményben megjelenő, piaci értékelési hatást nem tartalmazó realizált számviteli hozam 1999-ben és 2000-ben egyaránt 4,3% volt. A devizataralékok túlnyomó részét (átlagosan mintegy 85%-át) kitevő deviza-értékpapírok devizaszerkezete az év során a 75% EUR – 25% USD arány közelében mozgott. A 100% EUR-tól eltérő devizaszerkezetet a devizaforrások kötött devizaszerkezete miatt a devizataralék és a határidős ügyletek hozták egyensúlyba.

A rövid lejáratú nemzetközi kamatok 1999 áprilisától 2000 szeptemberig tartó emelkedése – bár a kamatváltozás hatása a kamateredményben késleltetve jelenik meg – 2000-ben a devizataralék értékpapírjainak kamatbevételeiben is érzékelhető volt: az átlagkamat 1999-hez képest 0,3 százalékponttal 5,7%-ra növekedett.

Az értékpapírok piaci értékének változásából eredő árfolyameredmény pénzügyi realizálására – a számviteli szabályoknak megfelelően – csak eladáskor vagy lejáratkor kerül sor, és ekkor jelenik meg a piaci kamatok változásának hatása. A devizataralékba tartozó értékpapírokon *realizált* 1999. évi 19,2 milliárd forintos *árfolyamvesztés* 2000-ben 40 milliárd forintra emelkedett, így a *számviteli hozam*¹ 0,2 százalékponttal 4,2%-ra csökkent.

A kamatváltozás tényleges hatását a *számviteli hozam* csak az értékpapírok piaci értékének változásából eredő, pénzügyileg még nem realizált értékpapír-árfolyameredménnyel – a „*piaci értékelési eredmény*” – hozamhatásával együtt mutatja. Ez utóbbi a mérlegben a banküzem egyéb forrásai között nyilvántartott *piaci értékelés miatti a veszteség jellegű kiegyenlítési tartalék* növekedésében (24,9 milliárd forint) jelenik meg. A fentebb leírtaknak megfelelően a realizált és a piaci értékelési eredményt egyaránt tartalmazó „*közgazdasági értelemben vett hozam*” a devizataralék értékpapírjai esetében 5,1%-ra nőtt az előző évi 2,8%-os szintről.

b) A devizakamat- és kamatjellegű eredményre ható egyéb tényezők

A *központi költségvetésnek nyújtott devizahitelek* állománya az évközi törlesztések hatására az év eleji 1721 milliárd forintról december végére 1545,4 milliárd forint-

¹ A számviteli hozam a deviza-értékpapírok kamatbevételeit, valamint az értékpapírok eladásakor vagy lejáratkor realizált (értékpapír-) árfolyameredményt tartalmazza. A közgazdasági értelemben vett teljes hozam a számviteli hozamon túl magába foglalja az értékpapírok piaci értékének változásából eredő „piaci értékelési eredményt” (pénzügyi és számviteli értelemben még nem realizált árfolyameredményt). A közgazdasági hozam a számviteli hozamnál jobban elemezhető, mivel kevésbé függ az értékpapírok lejáratától, lejárat előtti eladásától.

ra csökkent. A keresztárfolyam változásából származó hatásokat fedezeti currency swap ügyletekkel semlegesíti a bank, ezért ezeket célszerű elemzési szempontból az alapügylettel együtt kezelni. Ez az összevont állomány az évközi törlesztések miatt 167,2 milliárd forinttal mérséklődött az év során, 2000. december végi állománya 1365,9 milliárd forint volt. A törlesztett hitelek átlagosnál magasabb kamatlába miatt a currency swappal módosított átlagos kamatszint 8,1%-ra mérséklődött az előző évet jellemző 8,8%-os szintről.

Az egyéb devizakötelezettségek meghatározó elemei az MNB által külföldön kibocsátott kötvények és hitelek, amelyek év végi állománya több mint 160 milliárd forinttal csökkent. A hitelek és kötvények fedezeti ügyletekkel módosított átlagos kamatráfördítása 7,7%-ról 6,7%-ra csökkent, részben a korábbi, magasabb kamatozású állományok kifutása, részben a fedezeti ügyletek költségeinek mérséklődése miatt.

A központi költségvetéssel szembeni, túlnyomórészt zárolt devizabetéteket tartalmazó kötelezettségek után fizetett kamat mértéke az állomány egy részének törlesztése miatt csökkent. A 2000. évre számított átlagos kamatszint ennek eredményként 7,5%-ra mérséklődött az 1999-ben jellemző 8%-os szintről.

A hitelintézetek devizabetéteinek átlagállománya az előző év utolsó negyedéhez (356 milliárd forint) képest folyamatosan csökkent, és csak az utolsó negyedévben volt enyhe emelkedés tapasztalható. Az éves átlagállomány 245,9 milliárd forint volt. A jegybank által a devizabetétek után fizetett kamatok összege az előző évhez viszonyítva 3,8 milliárd forinttal, 15,2 milliárd forintra mérséklődött.

4. A devizaárfolyam változásából származó eredmény alakulása

A devizaárfolyamok változásából származó 75,5 milliárd forintos nettó nyereség (I-2. táblázat 5. sor) az MNB devizaeszközeinek és -forrásainak, valamint az ezekhez tartozó fedezeti ügyletek ártérítelési eredményén kívül a konverziós árfolyameredményt foglalja magában.

A deviza árfolyamnyereségre ható tényezők közül a forint hivatalos leértékelésének és a nettó devizakövetelés nagyságának van meghatározó szerepe. A forint intervenciós sávon belüli mozgásából származó hatás 1999-től nem az eredményben, hanem a mérlegben, a banküzemi források között (a kiegyenlítési tartalékban) jelenik meg.

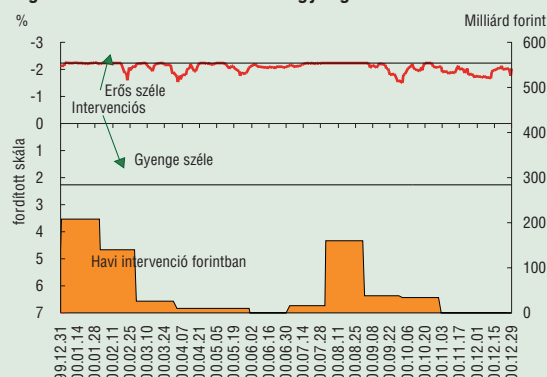
A forint hivatalos árfolyama az év során a sáv erős szélének közelében tartózkodott, átlagosan 0,17%-kal tért el attól (lásd I-3. ábra). December végén a hivatalos árfolyam 21 bázisponttal volt gyengébb a sáv erős szélét jellemző árfolyamnál.

A hivatalos leértékelés üteme április 1-től havi 0,3%-ra csökkent a korábbi 0,4%-ról, így a centrumárfolyam éves leértékelése 3,9% volt. A forint hivatalos árfolyama, ami a piaci hatásokat is tükrözi, szintén 3,9%-kal értékelődött le az euróval szemben 1999. december 31-hez képest.

A forint leértékelése szempontjából irányadó valutakosár 2000. január 1-jétől 100%-ban eurót tartalmaz. A keresztárfolyam-kockázat kiküszöbölése érdekében az MNB nettó devizapozíciójának devizaszerkezetét is ennek megfelelően alakította át.

A nettó devizakövetelések állománya december végén 1841,1 milliárd forint volt. 1999 decemberéhez képest az időszak során összesen 501 milliárd forinttal emelkedett. A teljes állományváltozásból valamivel több mint 434 milliárd forint

I-3. ábra A forint árfolyamának intervenciós sávon belüli ingadozása és az intervenció nagysága 2000-ben



tranzakciós növekedés, közel 67 milliárd forint árfolyam-változásból származik. Az euróban kifejezett növekedés 1,7 milliárd euró, a nettó devizakövetelések 2000. december 31-i állománya 6,9 milliárd euró volt.

A nettó követelés változása az időszak során nem volt egyenletes. Az 1999 második felétől jelentkező és 2000 februárjáig tartó intenzív devizabeáramlás miatt végrehajtott intervenciók devizavásárlásoknak köszönhetően az év első két hónapjában számottevő emelkedés volt tapasztalható, majd ezt követően a nettó devizakövetelések állománya – a devizabeáramlás visszaesése miatt – kismértékben csökkent. A második félévben két hónapban volt tapasztalható növekedés: augusztusban az intervenció újbóli megemelkedése miatt, míg novemberben az ÁKK által kibocsátott devizakötvényekből befolyt (400 millió euró) összeg forint-ra váltása következtében.

Az átlagos nettó devizakövetelés az 1999-et jellemző szintről erőteljesen, 739,7 milliárd forinttal 1681,9 milliárd forintra emelkedett.

Az MNB az intervenciók sáv erős szélén összesen 641 milliárd forintnak megfelelő értékben avatkozott be deviza vásárlásával. Az intervenciók devizavásárlások mértéke az év első két hónapjában volt jelentős, a következő öt hónapban a devizabeáramlás visszaesése miatt számottevően mérséklődött. Az augusztusi ismételt erőteljes intervenció után az év hátralévő részében csak kis mértékű devizavásárlásra volt szükség.

Az árfolyamváltozásból származó, az átértékelési és a konverziós eredményt is tartalmazó nyereség 2000-ben 75,5 milliárd forint volt, ami az előző évi 73,7 milliárd forintos nyereséget alig haladja meg. A nettó devizakövetelések erőteljes növekedésének hatását mérsékelte a hivatalos leértékelési ütem csökkenésének elmentés irányú hatása.

A centrum és a hivatalos árfolyam eltéréséből adódó korrekciót² a deviza és nemesség árfolyamváltozás miatti kiegyenlítési tartalékszámok tartalmazzák (I-2. sz. táblázat 9. sor), amelyek a mérlegben a banküzem egyéb forrásai között találhatók. E számok negatív, veszteség jellegű egyenlege 2000. december végén 38,3 milliárd forint volt, 9 milliárd forinttal (a 2000. évi korrekció összegével) magasabb 1999 végéhez képest.

5. Egyéb eredménytényezők

Az „egyéb eredménytényezők” (I-2. sz. táblázat 6. sor) soron a pénzforgalommal, illetve a banküzemmel kapcsolatos, valamint az egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege és a céltartalék-képzés/felszabadítás szerepel.

A nettó pénzforgalmi eredmény 2000-ben 3,1 milliárd forint nettó ráfordítás, ebből a bankjeggyártás és érmeverés költsége összesen 4 milliárd forint (1999-ben 3,7 milliárd forint) volt.

A pénzforgalmi bevétel legfontosabb összetevői, a készpénzforgalommal kapcsolatos díjbevétel és a hitelintézetek számlaforgalmi jutaléka, az előző évhez hasonlóan alakultak. A hitelintézetek számlaforgalmi jutaléka 507 millió forint volt, a készpénzforgalommal kapcsolatos bevételek 522 millió forinttal növekedtek az MNB eredményét.

² A jogszabály által előírt korrekciós módszertan szerint a kiegyenlítési tartalék egyenlege 0, ha a hivatalos és centrumárfolyam megegyezik. Ennek következtében a nettó devizakövetelés állományának változása mellett a korrekció mértékét a forint intervenciók sávon belüli elhelyezkedése is befolyásolja.

A *nettó egyéb eredmény* 2000-ben 8,2 milliárd forint ráfordítás volt. Ebből 5,5 milliárd forint a CWAG nyilvántartott saját tőkéjének értékvesztése miatti leírás hatását tükrözi, amelyre a korábban megképzett céltartalék nyújtott fedezetet. Az egyéb ráfordítások fontos eleme a korábban elhatárolt, külföldi kötvénykibocsátási és hitelszervezési költségek tárgyidőszakot terhelő 3,7 milliárd forintos része.

2000-ben a *nettó céltartalék-képzés* összesen 6,8 milliárd forint felszabadítás volt. A céltartalék-változás meghatározó elemei: a nettó egyéb eredménynél említett, CWAG miatti céltartalék-felszabadítás és a korábbinál magasabb várható megtérülésből következő alacsonyabb nettó céltartalékigény, az egyes hitelintézetekkel szembeni követelésekre képzett céltartalék-minősítés javulása miatti felszabadítása, a nem fedezeti határidős ügyletek piaci kiértékelése alapján képzett céltartalék csökkenése, valamint a győri értéktári hiány miatti 0,4 milliárd forintos céltartalék-képzés.

A *nettó banküzemi eredmény* meghatározó részét a banküzem működési költségei adják, amelyek 1999-hez képest 1,4 milliárd forinttal 15,2 milliárd forintra nőttek. Ennek részletes elemzése a következő fejezetben található.

6. A 2000. évi belső gazdálkodásról általában

Az MNB belső gazdálkodása alapvetően a jegybanktörvényben előírt feladatok maradéktalan és hatékony elvégzéséhez szükséges infrastruktúrális háttér megteremtésére, a működés korszerű feltételeinek biztosítására irányul. Ennek érdekében – a takarékos gazdálkodás mellett – a biztonságos és kiszámítható működés elsődleges fontosságú, amelyhez magasan képzett munkaerő és a színvonalas munkavégzést biztosító informatikai-technikai eszköztár szükséges. A 2000. évben mindezen feltételek biztosítása

- a működési költségeknél – a korábbi évekre jellemző erőteljes reálértékű csökkenés után – *reálértékű szinten tartással*,
- a beruházások esetében az eszközök éves amortizációjához közelítő – az előző év(ek)hez képest lényegesen alacsonyabb – fejlesztési kiadással,³
- a jóváhagyott pénzügyi kereteken belül valósult meg.

7. Az MNB 2000. évi beruházásai

Az elmúlt három év (1998–2000) beruházási programokhoz kapcsolódó tényleges kifizetéseit – és azok éven belüli megoszlását – mutatja be az I-3. táblázat.

a) Az MNB törvényben rögzített feladatainak ellátásához – a gazdaságról gyűjtött információk feldolgozásához, azokból új információk előállításához és mindezek elemzéséhez – jelentős mértékben vesz igénybe számítástechnikai támogatást. A létrehozott nagy mennyiségű adatot/dokumentumot tárolni és felhasználók között nagy sebességgel és biztonsággal kell közvetíteni. Az elsődlegesen digitális formában, számítógépekkel történő gyors és célzott információáram-

³ Az 1998, de főként az 1999. év kiadásai között számottevőek voltak a bankközi elszámolások modernizációjára (a VIBER rendszer kialakítására és sikeres üzembe állítására) fordított összegek. 2000-ben a rendszer folyamatos üzemmenete mellett már csak kisebb, kiegészítő jellegű fejlesztések váltak szükségessé.

I-3. táblázat A beruházási programok

	1998		1999		2000	
	millió forint	megoszlás, %	millió forint	megoszlás, %	millió forint	megoszlás, %
1. Az információ-technológia korszerűsítése	1139	41,1	1363	39,6	1110	47,6
2. Az elektronikus fizetések korszerűsítése (VIBER)	279	10,1	845	24,5	20	0,9
3. Az emissziós tevékenység korszerűsítése	132	4,8	241	7,0	213	9,2
4. Az ingatlanok állagmegőrzése és technológiai korszerűsítése	781	28,2	809	23,5	648	27,8
5. MNB-tulajdonú ingatlanok funkcióváltása és integrációja	90	3,2	29	0,8	123	5,3
6. A területi igazgatóságok átszervezési, felújítási és korszerűsítési munkái	146	5,3	27	0,8	65	2,8
7. Egyéb tárgyi eszközök pótlása, felújítása, bővítése	203	7,3	130	3,8	148	6,4
Beruházási programok összesen	2770	100,0	3444	100,0	2327	100,0

lásnak és -feldolgozásnak előfeltétele, hogy az információkat kezelő banki rendszerek megfelelően kapcsolódjanak egymáshoz és az együttműködő intézmények hasonló rendszereihez. Mindehhez nélkülözhetetlen egy korszerű információ-technológiai infrastruktúra megteremtése és folyamatos karbantartása/fejlesztése, ami természetesen évről évre jelentős forrásigénnyel jár. A banküzem és ezen belül az információ-technológia korszerűsítése beruházási programjának meghatározó jelentőségű fejezete volt az 1995-ben indított *MNB2000 program*, amelynek eredményeit az Igazgatóság 2000. október 30-án *értékelt* és – a 2001–2003-as évre szóló középtávú informatikai fejlesztés céljainak, elveinek és feladatainak jóváhagyásával egyidejűleg – *lezárta*. A program az elmúlt öt év során szinte teljes egészében megújította az MNB informatikai rendszerét, megszüntette a korábbi fennmaradt, gyakran évtizedes elmaradást. Az elavult eszközöket kiváltotta, és a rajtuk működő alkalmazói rendszerek helyett korszerű, integrált rendszereket vezetett be. A program eredményeire építve valósult meg a VIBER rendszer is.

b) Az *emissziós tevékenység korszerűsítésével* foglalkozó program legnagyobb volumenű, 2000. évi beruházásai az MNB készpénztárolási, -nyilvántartási és -forgalmazási rendszerének igazgatósági döntés szerinti továbbfejlesztéséhez kapcsolódnak. Az emissziós tevékenység biztonságának, hatékonyságának növelése, a nagybani pénzszállítás korszerűsítése érdekében egy új pénzátdó zsilip, valamint új pénztárterem és váltópénztár kialakítása történt meg. Mindezekkel párhuzamosan került sor a bankbiztonsági porta-örhely átalakítására is. A háromszintes trezor 2001-re tervezett felújításához kapcsolódva a Bank új, nagyobb teherbírású és teljesítményű trezorliftet helyezett üzembe. A bankjegyfeldolgozó gépek címetcserékkel összefüggő adaptációit, valamint a bankjegy- és érmefeldolgozást ellátó eszközpark szinten tartását és korszerűsítését is végrehajtotta az MNB. A beruházási program részeként az elavult, amortizálódott és a biztonsági követelményeknek meg nem felelő páncélozott pénzszállító gépjárműveket a Bank korszerű járművekre cserélte.

c) Az *ingatlanok állagmegőrzése és technológiai korszerűsítése* 2000-ben tovább folytatódott. A beruházási program elsősorban arra irányul, hogy az MNB épületei megfeleljenek a modern információtechnológiai infrastruktúra elhelyezéséből, a korszerű és biztonságos épületüzemeltetésből, a korábbinál rugalmasabb helyiséggazdálkodási feltételek megteremtéséből, valamint a műemlékjellel megőrzéséből adódó komplex követelményeknek.

d) Az MNB az elmúlt években megváltotta a Szabadság tér 10. („C”) és 11. számú („D”) épületekben lévő lakások bérleti jogát és ezzel lehetővé vált ezen ingatlanok szabad hasznosítása.

e) A *területi igazgatóságok átszervezési, felújítási és korszerűsítési munkáinak* döntő része 2000-ben a területi igazgatóságok és kirendeltségek elhelyezésével kapcsolatos felújítások és átalakítások 1999 végén jóváhagyott és megkezdett munkálatainak befejezéséhez kapcsolódott.

8. Működési költségek

1999-ben – elsősorban a területi hálózatot érintő szervezeti változások következtében – a működési költségek reálértékben erőteljesen (6,4%-kal) csökkentek. 2000-ben viszont a feladatkörök és a munkakörülmények előző évihez viszonyított állandósága miatt a banküzemi működési költségek fo-

I-4. táblázat Működési költségek

	1998	1999	Index (1999/1998)	2000	Index (2000/1999)
	millió forint	millió forint		millió forint	
Általános működési költségek	4 439	4 439	100,0%	4 890	110,2%
Bér- és bérjellegű egyéb költség	4 458	5 085	114,0%	5 561	109,4%
Bérlőköltségek járulékai	2 226	2 146	96,4%	2 348	109,4%
Jóléti költségek	269	245	91,0%	258	105,3%
Értékcsökkenés	1 970	1 919	97,4%	2 145	111,8%
Egyéb költségek (értékvesztés, aktivált saját teljesítmények stb.)	-8	-74	x	-44	x
Összehasonlítható tartalmú banküzemi költség összesen	13 354	13 760	103,0%	15 158	110,2%
Szakképzési hozzájárulás				77	x
Mindösszesen	13 354	13 760	103,0%	15 235	110,7%
Banküzemi költség reálértékben			93,6%		100,8%

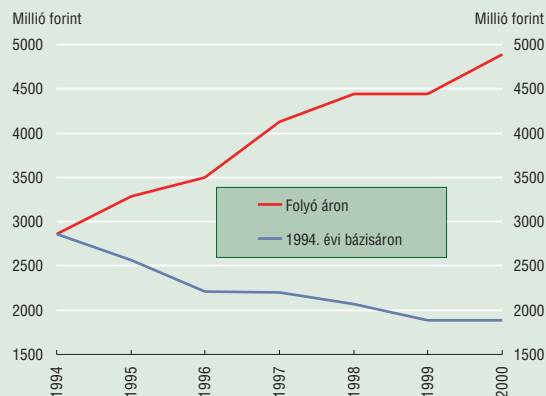
lyó áron számított növekedése az árszínvonal-emelkedés nagyságához közelített (az összehasonlítható tartalmú kiadásokat tekintve 10,2%), azaz reálértékben az előző év szintjén maradt (lásd I-4. táblázat).

Az 1994–2000 közötti időszak költség alakulásában (lásd I-4. ábra) egyrészt az intézményfejlesztés, másrészt a korszerű technológiákat bevezető beruházások eredményei jutnak kifejezésre. A bemutatott időszakban a reálértékű költségcsökkenést elsősorban a munkavállalói létszám, valamint a szervezeti egységek, a saját tulajdonú épületek és bérlemények számának tudatos, átgondolt csökkentése eredményezte. Az 1997. évben nominálértékben bekövetkezett ugrásszerű növekedés, illetve a folyamatos reálértékű csökkenés kismértékű törése számviteli okból adódik (1997-től a beszerzési költségnek az általános forgalmi adó is részét képezi, amely korábban ráfordításként került elszámolásra).

Az 1999. január 1-jével átszervezett területi hálózat közvetlenül kimutatható általános működési költségei jelentősen mérséklődtek, s csökkentette a költségeket a frankfurti képviselet év közbeni megszüntetése is. Ugyancsak számottevő volt a saját tulajdonú központi épületek és a bérlemények ún. épületüzemeltetési és fenntartási költségei terén elért megtakarítás.

1999-hez képest a 2000. évi általános működési költségek reálértékben lényegében változatlan szinten maradtak, ami a működés körülményeinek és feltételeinek viszonylagos állandóságát tükrözi. A bankműveleti területen végrehajtott, létszámcsökkenéssel is járó szervezatkorszerűsítés költségmegtakarító hatása csak 2001-ben válik érzékelhetővé.

I-4 ábra Általános működési költségek, 1994–2000



II. Humánpolitikai rendszer

A Magyar Nemzeti Bank szervezetének és működésének korszerűsítése 2000-ben tovább folytatódott. Ennek keretében kidolgozásra, bevezetésre kész állapotba került az egységes alapokon nyugvó, a bank egészét átfogó munkakör-értékelési és teljesítményértékelési rendszer.

1. Létszám és bérgazdálkodás

 Az MNB létszáma tovább csökkent, döntően az üzleti tevékenységet folytató bankszervek átszervezése és a devizaliberalizáció hatásainak érvényesítése következtében. A mintegy 90 fős létszámcsökkenés eredményeként az MNB létszáma 2000. december 31-ére 1281 főre mérséklődött. A létszámleépítés tovább módosította a munkaerő-állomány összetételét. Mind a felsőfokú iskolai végzettséggel, mind a nyelvismerettel rendelkezők aránya megközelítette a 43%-ot.

A Magyar Nemzeti Bank jóváhagyott bérköltsége 2000-ben – figyelemmel az infláció tervezett számottevően meghaladó mértékére, kétszeri korrekcióval (0,5%, illetve 2,45%) – 11,2%-kal emelkedett. A jóváhagyott 5579,5 millió forint bérköltség keretei között alkalmazottaink keresetszintje – változatlan létszám-összetételt figyelembe véve – 11,1%-kal növekedett. A Magyar Nemzeti Bank bérintézkedései 2000-ben sem érték el a nemzetgazdasági szinten – különösen a pénzügyi szektorban – kialakult arányokat.

2. Oktatás-továbbképzés

 A 2000. évi képzések tartalmának, költségeinek a tervezése során az általános szabályok (ésszerű takarékoság, a zavartalan működést biztosító költségrátfordítás, kontrollingszemplélet) mellett a jegybank a közép- és hosszú távú stratégiájában megfogalmazott céljait vette figyelembe.

Az oktatási tevékenység fő területeit továbbra is a nyelvoktatás, a számítás-technikai oktatás, valamint a szakmai továbbképzés alkotta. A képzések tartalmában átstrukturálódás ment végbe.

- A négy éves nyelvoktatási program előrehaladtával csökkent a nyelvtanulók száma, hiszen az alkalmazottak folyamatosan törekednek arra, hogy megszerezzék a munkakörükre előírt nyelvtudást. A feltételek, a számonkérési rendszer szigorítása is arra készítette a hallgatókat, hogy jobban átgondolják tanulási szándékukat.
- Az MNB informatikai infrastruktúra-váltásával kapcsolatos oktatás lezárultával megkezdődött a felkészülés a további fejlesztésekre (elektronikus

aláírások rendszere, internet-hozzáférés kiterjesztése). A felhasználói szintű ismeretek oktatására az alkalmazottak többségénél a következő évben kerül sor.

- A bank legtöbb szakmai területe igényli, hogy a dolgozók felkészültsége naprakész, korszerű legyen, megfeleljen a munkájuk ellátásához megkívánt szakmai elvárásoknak, a változó feladatoknak. Az év során számos esetben saját szervezés keretében sikerült kielégíteni a különböző oktatási igényeket. Emellett megnőtt azoknak a száma, akik iskolai rendszerű postgraduális képzésben vesznek részt.

A technikai képzések fenntartása mellett egyre nagyobb hangsúlyt kapnak a fejlesztési képzések. Így 2000-ben is megszerveztük a pályakezdő fiatalok csapatépítő tréningjét. A külföldi technikai segítségnyújtás keretében – a BIS koordinálásával, illetve közvetlen kapcsolatfelvétel révén – több jegybankkal folytatódott a nemzetközi konzultációk. A tapasztalatcserék fő témáját a közelgő EU-csatlakozás és az EU-tagországok eddigi tapasztalatai képezték.

3. Szociális és jóléti rendszer

A szociális és jóléti célú ráfordítások tekintetében továbbra is az alapelv érvényesült, hogy a megélhetést a munkából származó jövedelemnek kell biztosítani. Így tovább folytatódott a támogatás jellegű költségek visszaszorulása, ezeknek a támogatásoknak a valóban rászorulóakra – nyugdíjasokra, nagycsaládosokra, rossz szociális helyzetűekre – történő koncentrációja (lásd II-1. táblázat).

Az ellátási rendszer ugyanakkor fokozott gondot fordít az aktív munkaerő megtartására, közérzetére. Ennek fontos eleme a foglalkozás-egészségügyi ellátás, melynek preventív jellege tovább erősödött, s az eddigiek mellett további szűrővizsgálatokkal (urológia, bőrgyógyászat, reumatológia, csonttritkulás) egészült ki. Sor került a felső vezetői kör egészségügyi szűrővizsgálatára is. Az MNB Sportkör támogatása az alkalmazottak egyre szélesebb köre számára teszi lehetővé az egészséges életmódhoz nélkülözhetetlen sportolást. Többletráfordítást igényelt a jegybankok olimpiáján való részvétel.

Az MNB Bankjóléti Kft. közreműködésével továbbra is négy hazai üdülő nyújt lehetőséget a pihenésre. Annak érdekében, hogy a legrászorultabbak is pihenhessenek, a bank az alkalmazottak bére alapján nyújt differenciált támogatást.

Az alkalmazottak lakásgondjainak megoldását a bank továbbra is munkáltatói kölcsönökkel segíti, azonban a kölcsönök odaítélésénél messzemenően szem előtt tartja az MNB céljait, a Bank számára fontos munkaerő megtartását, az MNB alkalmazottak más pénzintézetektől való függetlenségének védelmét, a biztonságos, kockázatmentes visszafizetést.

II-1. táblázat A szociális és jóléti ráfordítások alakulása
(előző év = 100)

	Intézmények költségei	Juttatások, támogatások	Összesen	Változás, %
	millió Ft			
1995	117,4	235,7	353,1	
1996	123,5	240,0	363,5	2,9
1997	58,8	222,9	281,7	-22,5
1998	66,2	202,6	268,8	-4,6
1999	63,5	198,8	262,3	-2,4
2000	73,9	184,4	258,3	-4,0

I. MÉRLEG

Millió forint

ESZKÖZÖK	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.	Eltérés
I. KÖVETELÉSEK FORINTBAN (A+B)	909 931	755 056	-154 875
A. FORINTKÖVETELÉSEK (1+2+3+4)	914 684	758 503	-156 181
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	763 692	657 019	-106 673
a) éven belüli lejáratú követelések	401 264	367 521	-33 743
b) éven túli lejáratú követelések	362 428	289 498	-72 930
2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	120 278	87 362	-32 916
a) éven belüli lejáratú követelések	2 466	2 016	-450
b) éven túli lejáratú követelések	117 813	85 346	-32 467
3. PÉNZKIBOCSÁTÁSBÓL, PÉNZFORGALOMBÓL SZÁRMAZÓ KÖVETELÉSEK	30 000	10 000	-20 000
a) Magyar Postával szembeni követelések	30 000	10 000	-20 000
b) úton lévő tételek	0	0	0
4. EGYÉB KÖVETELÉSEK	714	4 122	3 408
a) éven belüli lejáratú követelések	3	3 399	3 396
b) éven túli lejáratú követelések	710	723	13
B. FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1+2)	-4 753	-3 447	1 306
1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-4 753	-3 447	1 306
2. EGYÉB FORINTKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	0	0	0
II. KÖVETELÉSEK DEVIZÁBAN (A+B)	5 192 419	5 471 058	278 639
A. DEVIZAKÖVETELÉSEK (1+2+3+4)	5 195 900	5 476 252	280 352
1. ARANY- ÉS DEVIZATARTALÉK	2 740 759	3 197 343	456 584
2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	1 724 517	1 545 359	-179 158
a) éven belüli lejáratú követelések	3 540	0	-3 540
b) éven túli lejáratú követelések	1 720 977	1 545 359	-175 618
3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK	6 327	6 433	106
a) éven belüli lejáratú követelések	439	1 466	1 027
b) éven túli lejáratú követelések	5 888	4 967	-921
4. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK	724 297	727 117	2 820
a) éven belüli lejáratú követelések	143 815	137 418	-6 397
b) éven túli lejáratú követelések	580 482	589 699	9 217
B. DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA (1+2)	-3 481	-5 194	-1 713
1. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-37	-6	31
2. EGYÉB DEVIZAKÖVETELÉSEK CÉLTARTALÉKA	-3 444	-5 188	-1 744
III. BANKÜZEMI ESZKÖZÖK	33 445	28 124	-5 321
A. ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	33 489	28 573	-4 916
1. Befektetett eszközök	30 755	25 622	-5 133
2. Értékhelyesbítés	0	0	0
3. Pénzeszközök	1	4	3
4. Egyéb eszközök	2 733	2 947	214
B. BANKÜZEMESZKÖZÖK CÉLTARTALÉKA	-44	-449	-405
IV. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	240 027	255 112	15 085
ebből: devizatartaléknak minősülő eszközök után járó kamatok és kamatjellegű bevételek	47 493	73 477	25 984
V. ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (I+II+III+IV)	6 375 822	6 509 350	133 528

Millió forint

FORRÁSOK	1999. dec. 31.	2000. dec. 31.	Eltérés
VI. KÖTELEZETTSÉGEK FORINTBAN (1+2+3+4)	2 316 338	2 670 272	353 934
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI	245 702	170 727	-74 975
a) éven belüli lejáratú betétek	245 702	170 727	-74 975
b) éven túli lejáratú betétek	0	0	0
2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI	1 102 396	1 051 042	-51 354
a) éven belüli lejáratú betétek	1 102 396	1 051 042	-51 354
b) éven túli lejáratú betétek	0	0	0
3. PÉNZKIBOCSÁTÁSBÓL, PÉNZFORGALOMBÓL SZÁRMAZÓ KÖTELEZETTSÉGEK	951 744	963 584	11 840
a) forgalomban lévő bankjegyek és érme	950 318	962 278	11 960
b) úton lévő tételek	1 426	1 306	-120
4. EGYÉB BETÉTEK ÉS KÖTELEZETTSÉGEK	16 496	484 919	468 423
a) éven belüli lejáratú betétek	15 853	484 285	468 432
b) éven túli lejáratú betétek	643	634	-9
VII. KÖTELEZETTSÉGEK DEVIZÁBAN (1+2+3)	3 863 315	3 643 616	-219 699
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEI	310 062	263 687	-46 375
a) éven belüli lejáratú betétek	14 686	19 038	4 352
b) éven túli lejáratú betétek	295 376	244 649	-50 727
2. HITELINTÉZETEK BETÉTEI	296 309	262 090	-34 219
a) éven belüli lejáratú betétek	182 644	195 484	12 840
b) éven túli lejáratú betétek	113 665	66 606	-47 059
3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK DEVIZÁBAN	3 256 944	3 117 839	-139 105
a) éven belüli lejáratú kötelezettségek	148 281	338 366	190 085
b) éven túli lejáratú kötelezettségek	3 108 663	2 779 473	-329 190
VIII. CÉLTARTALÉK	7 642	7	-7 635
a) kötelezettségek után	7 642	7	-7 635
b) egyéb	0	0	0
IX. BANKÜZEM EGYÉB FORRÁSAI	-44 934	-31 375	13 559
ebből: kiegyenlítési tartalék	-60 581	-44 673	15 908
X. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	167 097	161 879	-5 218
XI. SAJÁT TŐKE (1+2+3+4+5+6)	66 364	64 952	-1 412
1. Jegyzett tőke	10 000	10 000	0
2. Tőketartalék	0	0	0
3. Eredménytartalék	56 216	54 952	-1 264
4. Értékelési tartalék	0	0	0
5. Általános tartalék	0	0	0
6. Mérleg szerinti eredmény	148	0	-148
XII. FORRÁSOK ÖSSZESEN (VI+VII+VIII+IX+X+XI)	6 375 822	6 509 350	133 528

Forrás: MNB

Budapest, 2001. május 16.

Dr. Surányi György
a Magyar Nemzeti Bank elnöke

II. EREDMÉNYKIMUTATÁS

Millió forint

BEVÉTELEK	1999	2000	Eltérés
I. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	114 828	81 522	-33 306
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBEN FENNÁLLÓ KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	97 063	71 840	-25 223
a) éven belüli lejáratú követelések után	63 033	44 844	-18 189
b) éven túli lejáratú követelések után	34 030	26 996	-7 034
2. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	17 160	9 348	-7 812
a) éven belüli lejáratú követelések után	1 489	154	-1 335
b) éven túli lejáratú követelések után	15 671	9 194	-6 477
3. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	254	140	-114
a) éven belüli lejáratú követelések után	2	5	3
b) éven túli lejáratú követelések után	252	135	-117
4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	351	194	-157
II. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	514 547	622 906	108 359
1. DEVIZATARTALÉKOK UTÁNI KAMATBEVÉTELEK	117 712	169 080	51 368
2. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉSSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	137 307	117 310	-19 997
a) éven belüli lejáratú követelések után	0	0	0
b) éven túli lejáratú követelések után	137 307	117 310	-19 997
3. HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELE	524	238	-286
a) éven belüli lejáratú követelések után	39	14	-25
b) éven túli lejáratú követelések után	485	224	-261
4. EGYÉB KÖVETELÉSEK KAMATBEVÉTELEI	13 697	10 563	-3 134
a) éven belüli lejáratú követelések után	12 710	9 643	-3 067
b) éven túli lejáratú követelések után	987	920	-67
5. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ BEVÉTELEK	245 307	325 715	80 408
III. DEVIZA-ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSBÓL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK	101 941	79 625	-22 316
1. Devizaállományok átértékeléséből származó eredmény	81 515	75 625	-5 890
2. Konverziós árfolyamnyereség	20 426	4 000	-16 426
IV. PÉNZFORGALOMMAL KAPCSOLATOS BEVÉTELEK	1 309	1 345	36
V. EGYÉB BEVÉTELEK	5 852	1 698	-4 154
1. Forintban kapott jutalékok és díjak	367	207	-160
2. Devizában kapott jutalékok és díjak	2 094	1 396	-698
3. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli bevételek	3 391	95	-3 296
VI. CÉLTARTALÉK FELHASZNÁLÁSA	76 600	10 991	-65 609
VII. BANKÜZEM BEVÉTELEI	1 969	877	-1 092
VIII. BEVÉTELEK ÖSSZESEN (I+II+III+IV+V+VI+VII)	817 046	798 964	-18 082

Millió forint

RÁFORDÍTÁSOK	1999	2000	Eltérés
IX. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	143 984	160 031	16 047
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	32 229	31 852	-377
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	32 229	31 852	-377
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	0	0	0
2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	95 589	97 627	2 038
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	95 589	97 627	2 038
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	0	0	0
3. EGYÉB BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	16 077	30 533	14 456
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások	16 075	30 532	14 457
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatráfordítások	2	1	-1
4. FORINTBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	89	19	-70
X. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT- ÉS KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	504 641	586 080	81 439
1. KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS BETÉTEINEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	9 135	8 773	-362
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	257	593	336
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	8 878	8 180	-698
2. HITELINTÉZETI BETÉTEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	18 985	15 186	-3 799
a) éven belüli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	12 287	7 550	-4 737
b) éven túli lejáratú betétek után fizetett (fizetendő) kamatok	6 698	7 636	938
3. EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK KAMATRÁFORDÍTÁSAI	199 256	190 641	-8 615
a) éven belüli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások	2 932	17 983	15 051
b) éven túli lejáratú kötelezettségek utáni kamatráfordítások	196 324	172 658	-23 666
4. DEVIZÁBAN ELSZÁMOLT KAMAT JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	277 265	371 480	94 215
XI. DEVIZAÁRFOLYAM-VÁLTOZÁSBÓL SZÁRMAZÓ RÁFORDÍTÁSOK	28 217	4 168	-24 049
1. Devizaállományok ártértékeléséből származó eredmény	0	0	0
2. Konverziós árfolyamvesztés	28 217	4 168	-24 049
XII. PÉNZFORGALOMMAL KAPCSOLATOS RÁFORDÍTÁSOK	3 896	4 472	576
XIII. EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	70 159	9 929	-60 230
1. Forintban elszámolt jutalékok és költségek	3	68	65
2. Devizában elszámolt jutalékok és költségek	4 847	4 122	-725
4. Az előző tételekbe nem sorolt szokásos mértékű és rendkívüli ráfordítások	65 309	5 739	-59 570
XIV. CÉLTARTALÉKKÉPZÉS	16 330	4 167	-12 163
XV. BANKÜZEM MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEI ÉS RÁFORDÍTÁSAI	14 467	15 634	1 167
XVI. RÁFORDÍTÁSOK ÖSSZESEN (IX+X+XI+XII+XIII+XIV+XV)	781 694	784 481	2 787
XVII. TÁRGYÉVI EREDMÉNY	35 352	14 483	-20 869
XVIII. Eredménytartalék igénybevétele osztalékra	0	5 629	5 629
XIX. FIZETETT OSZTALÉK	35 204	20 112	-15 092
XX. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (XVII+XVIII+XIX)	148	0	-148
XXI. MINDÖSSZESEN (XVI+XVII)	817 046	798 964	-18 082

Forrás: MNB

Budapest, 2001. május 16.

Dr. Surányi György
a Magyar Nemzeti Bank elnöke

A KÖZGYŰLÉS HATÁROZATAI

A MAGYAR NEMZETI BANK 2001. MÁJUS 16-ÁN TARTOTT ÉVI RENDES KÖZGYŰLÉSÉN HOZOTT HATÁROZATOK:

1/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

A Közgyűlés a Magyar Nemzeti Bank 2000. évi üzleti évéről szóló beszámolót elfogadta.

2/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

I. A Magyar Nemzeti Bank 2001. évi rendes Közgyűlése

- a 2000. évi üzletéről szóló auditált éves beszámolót elfogadta;
- a Magyar Nemzeti Bank

A) 2000. december 31-ei mérlegének főösszegét

6 509 350 millió forintban,

azaz: Hatbillió-ötszázkilencmilliárd-háromszázötvenmillió forintban,

B) 2000. évi, tárgyévi eredményét

14 483 millió forintban,

azaz: Tizennégymilliárd-négyszáznyolcvanhárommillió forintban

állapította meg.

II. A Közgyűlés az MNB jövedelem-elszámolásával kapcsolatos rendezést az MNB-ről szóló 1991. évi LX. törvény 78. §-a alapján a következők szerint hagyta jóvá:

A 2000. évben a Magyar Nemzeti Banknak az alapítóval szembeni osztalékelszámolás miatti kötelezettsége

20 112 millió forint,

azaz: Húszmilliárd-egyszáztizenkettőmillió forint,

a 2000. évben az MNB által befizetett osztalék-előleg

20 112 millió forint,

azaz: Húszmilliárd-egyszáztizenkettőmillió forint,

így az alapító és az MNB között további követelés és kötelezettség nincs.

3/2001. számú (05. 16.) közgyűlési határozat:

A Közgyűlés az egyes tisztségviselők javadalmazására vonatkozó előterjesztésben foglaltakat elfogadta.

FÜGGELÉK



TARTALOMJEGYZÉK

- 1. sz. függelék: Az Igazgatósági ülések napirendi pontjai 2000-ben **162**
- 2. sz. függelék: A Jegybanktanács üléseinek napirendi pontjai 2000-ben **164**
- 3. sz. függelék: A Felügyelőbizottság ülésének napirendi pontjai 2000-ben **165**
- 4. sz. függelék: A Magyar Nemzeti Bank vezető testületeinek tagjai 2000-ben **167**
- 5. sz. függelék: A Magyar Nemzeti Bank szervezeti felépítése 2000-ben **168**

AZ IGAZGATÓSÁGI ÜLÉSEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. január 21.

- A monetáris politika aktuális kérdései
Tájékoztató: A makrogazdasági folyamatok alakulása – 1999–2000 (a Kibővített Monetáris Bizottság 2000. január 20-i ülésére a Közgazdasági és kutatási főosztály által készített anyag)
- Előterjesztés az MNB alapítványokhoz való hozzájárulásának és közérdekű kötelezettségvállalásra nyújtott támogatásainak 2000. évi összegéről

2000. február 18.

- A VIBER indulása miatti eszköztár változtatások gyakorlati tapasztalatai, valamint további szükséges módosítások
Tájékoztató: A VIBER működésének tapasztalatairól - a Pénzforrási önálló osztály által az Igazgatóság számára készített beszámoló
- Az alelnökök számának csökkenésével előállt helyzet hatása az MNB-nek a Jegybanktörvény és az Alapszabály előírásai szerinti működésére (az MNB Felügyelő bizottságának 2000. január 25-én tartott ülésén megtárgyalt előterjesztés)
- A Magyar Nemzeti Bank saját nyitott deviza pozíciós limitjei

2000. március 3.

- 1. A rövid lejáratú tőkemozgások liberalizálásának közgazdasági keretei
- 2. Az intézményi befektetők külföldi befektetéseinek közgazdasági kérdései
- 3. A monetáris politika szempontjából nem kiemelt fontosságú devizakorlátozások lebontásának ütemezése.
- 4. Az MNB Ügyrendjének módosítása
- 5. Egyebek: 1. Tájékoztatás az MNB évi rendes Közgyűlésének időpontjáról
2. Tájékoztatás a Magyar Nemzeti Bank ellen indított perről

2000. március 31.

- Beszámoló az 1999. évi helyszíni jegybanki és devizahatósági ellenőrzések tapasztalatairól
- Javaslat a 2000. évben lefolytatandó jegybanki és devizahatósági helyszíni ellenőrzés koncepciójára vonatkozóan
- Beszámoló a függetlenített belső ellenőrzés 1999. évi tevékenységéről
- A pénz- és elszámolásforgalom helyzete, továbbfejlesztésének jegybanki koncepciója
- Egyéb

2000. április 13.

- A fokozott tőkebeáramlásnak a kötelező jegybanki tartalékszabályozás eszközével történő fékezése
- Előterjesztés és Jelentés az évi rendes Közgyűlésnek az MNB 1999. évi üzletéről (II. kötet)
- Jelentés az MNB 1999. évi beszámolójáról (mérleg és eredménykimutatás, javaslat az eredmény felosztására (I. kötet)
- Javaslat az Alapszabály módosítására
- A 2000. évben gyártandó 1000 Ft-os bankjegy külső megjelenésének módosítása
- A többlet bankjegypapír-készlet felhasználása

2000. május 12.

- A Magyar Nemzeti Bank 1999. évi üzleti évről szóló auditált éves jelentés kiegészítése

2000. május 24.

- A hitelintézeti szektor 1999. évi tevékenysége
- Előterjesztés az effektív tartalékráta csökkentéséről
- A jegybanki műveletek partnerkörének egyes kérdései
- Előterjesztés a devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letétről
- Az MNB 2001. évi emlékérme programja
- Az Emissziós főosztály 025/71/2000. számú előterjesztése
- Az MNB bankári (üzleti) tevékenységet végző bankszerveinek teljes körű átszervezése

2000. június 23.

- Előterjesztés a devizajogszabályok módosítására vonatkozó javaslatokról, valamint a külföldi pénznemben és külföldiekkel forintban végzett pénzügyi szolgáltatási és kiegészítő pénzügyi szolgáltatási tevékenységről szóló 15/1995. (PK.18.) MNB-rendelet módosításáról
- Előterjesztés a devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letétről (második, átdolgozott változat)
- Az MNB Ügyrendjének módosítása
- Az MNB Igazgatóságának 2000. II. félévi munkaterve, javaslat a Jegybanktanács 2000. második félévi ülésévére

2000. augusztus 31.

- A gazdaság helyzete 2000. augusztus végén
- Az MNB Ügyrendjének módosítása

2000. szeptember 8.

- Előterjesztés az MNB váltó-viszontleszámítolási, illetve exportokmány-leszámítolási és factoring tevékenységének megszüntetéséről
- Az effektív tartalékráta csökkentése (átdolgozott, a PM-mel és a Bankszövetséggel egyeztetett változat)
- Előterjesztés a Bankfőosztályon 2000. október 1-jétől javasolt szervezeti változtatásokról

2000. szeptember 19. (soron kívüli ülés)

- Peren kívüli egyezség kötése a New York Forfaiting Inc., Egyesült Államokbeli céggel

2000. október 2. (soron kívüli ülés)

- Előterjesztés a 2001-ben nyomtatandó bankjegyeken alkalmazandó új biztonsági elemről

2000. október 13.

- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek
- Javaslat a 2001. évi bankjegy- és érmemegrendelésre, valamint a 20.000 forintos bankjegycímlet forgalomba hozatalára
- Előterjesztés a 2.000 forintos emlékbankjegy gyártásának második üteméről

- Javaslat a régi 5000 forintos bankjegy elévülési határidejének meghosszabbítására
- A CW AG i. A. jövőbeni költségei

2000. október 30.

- Az MNB középtávú informatikai fejlesztésének céljai, elvei, feladatai
- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek (második, átdolgozott változat)
- Az effektív tartalékráta csökkentése

2000. december 4.

- Az MNB 2000. évi bérköltségének módosítása

2000. december 8.

- Javaslat az MNB Havi Jelentésének átalakítására
- Az MNB Ügyrendjének módosítása

2000. december 18.

- A Magyar Nemzeti Bank 2001. évi fejlesztési és működési költségterve, valamint a beruházások aktualizált középtávú terve
- Az MNB Igazgatóságának 2001. I. félévi munkaterve, javaslat a Jegybanktanács 2001. I. félévi üléstervére
- Egyebek

A JEGYBANKTANÁCS ÜLÉSEINEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. február 28.

- Az árfolyampálya és a kamatpolitika összehangolása a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer megszűnéséig tartó időszakban

Tájékoztató: A monetáris politika működése széles árfolyamsáv mellett

2000. május 2.

- Előterjesztés és Jelentés az évi rendes Közgyűlésnek az MNB 1999. évi üzletéről (II. kötet)

Háttéranyagok:

A makrogazdasági folyamatok alakulása 1999-2000.
(Tájékoztató a Kibővített Monetáris Bizottság részére)

A monetáris politika időszerű kérdései
(Tájékoztató a Jegybanktanács részére)

A monetáris politika mozgástere a csúszó leértékeléses rendszerben

(Tájékoztató a Kibővített Monetáris Bizottság részére)

- A Jegybanktanács ügyrendjének módosítása

2000. július 6.

- A makrogazdasági folyamatok alakulása 2000-2001-ben

Háttéranyag: A makrogazdasági folyamatok alakulásának részletes elemzése (2000-2001)

- A monetáris politika aktuális kérdései

Melléklet: Alternatívák az árfolyamrendszer lehetséges jövőjére

- A devizakülföldiek által vásárolható állampapírok után elhelyezendő letét

2000. augusztus 31.

- A gazdaság helyzete 2000. augusztus végén

2000. november 9.

- A 2001. évi Monetáris Politikai Irányelvek
- Az effektív tartalékráta csökkentése
- Javaslat az MNB váltó-viszontleszámítolási és export-refinanszírozási tevékenységének megszüntetésére

3. sz. függelék

A MAGYAR NEMZETI BANK FELÜGYELŐBIZOTTSÁGA ÜLÉSEINEK NAPIRENDI PONTJAI 2000-BEN

2000. január 25.

- Tájékoztató az MNB kockázatkezelési rendszerének továbbfejlesztéséről
- A Felügyelőbizottság szakértői pályázatára érkezett ajánlatok értékelése
- Az alelnökök számának csökkenésével előállt helyzet hatása az MNB-nek a jegybanktörvény és az alapszabály előírásai szerinti működésére
- Az Ellenőrzési főosztály 2000. évi munkatervének elfogadása
- Beszámoló a Felügyelőbizottság legutóbbi ülése óta eltelt időszak alatt az Ellenőrzési főosztály által végzett ellenőrzések tapasztalatairól
 - a) Az Ellenőrzési főosztály 21/1999. számú, „A fizetési mérleg statisztika vizsgálata” című vizsgálati jelentése
 - b) Az Ellenőrzési főosztály 27/1999. számú, „Az iratkezelési-és irattározási rend szabályozásának, a TÜK-ös anyagok kezelésének, irattározásának vizsgálata” című vizsgálati jelentése
 - c) Az Ellenőrzési főosztály 28/1999. számú „A Bank belföldi nem-fémkészleteinek ellenőrzése” című vizsgálati jelentése.

2000. február 22.

- Beszámoló az Ellenőrzési főosztály 1999. évi ellenőrzési tevékenységéről
- Tájékoztató CWAG i. A. végelszámolásáról
- A pénzváltási tevékenység 1999. évi tapasztalatai
- Az Ellenőrzési főosztály 32/1999. számú, „A középtávú fejlesztési és 2000. évi pénzügyi terv ellenőrzése” tárgyú vizsgálati jelentése
- Témajavaslatok az MNB Felügyelőbizottság tevékenységét segítő külső szakértő munkájához

2000. március 21.

- Előzetes tájékoztatás az MNB 1999. évi mérlegbeszámolójáról
- Beszámoló az MNB épületüzemeltetési költségeivel kapcsolatos vizsgálat nyomán tett intézkedésekről
- Az MNB adatminősítési, iratkezelési és iratarchiválási rendszerének áttekintése
- Tájékoztató a Magyar Nemzeti Bank és a Magyar Állam 1998-1999. évi külső forrásbevonási tevékenységéről
- Az MNB külföldi kötvénykibocsátása – az Ellenőrzési főosztály 33/1999. számú ellenőrzési jelentése
- Az MNB loro devizaszámla vezetése – az Ellenőrzési főosztály 22/1999. számú vizsgálati jelentése

2000. április 27.

- Előterjesztés és jelentés az MNB 2000. évi rendes közgyűlésének az 1999. évi üzleti évről (az MNB mérlege és eredménykimutatása)
- A Felügyelőbizottság javaslata az MNB közgyűlésének az 1999. évi mérleg-és eredménykimutatás jóváhagyásával kapcsolatban
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásáról
- A banktitok, az értékpapírtitok és az üzleti titok szabályozása és az ilyen adatokat tartalmazó iratok kezelése az MNB-ben
- Az Ernst & Young Kft. jelentése az MNB központi épületeinek gazdálkodásával kapcsolatos vizsgálatról
- A Kontrolling főosztály javaslata a külső szakértő részére az Fb által 2000. évre meghatározott feladatok végrehajtásával kapcsolatos eljárásai rendről
- Az MNB belföldi érdekeltségekkel kapcsolatos tulajdonosi feladatainak ellátása (az Ellenőrzési főosztály 39/1999. számú vizsgálati jelentése)
- Tájékoztató az MNB devizatartalék-gazdálkodásáról

2000. május 18.

- A Felügyelőbizottság javaslata az MNB közgyűlésének az 1999. évi mérleg-és eredménykimutatás jóváhagyásával kapcsolatban

2000. június 9.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- A Felügyelőbizottság tagjainak jelentése az Országgyűlésnek az Fb éves munkájáról (1999. május-2000. május)
- A külső szakértő részére az Fb által 2000. évre meghatározott vizsgálati feladatok részletezése
- Az Ellenőrzési főosztály 37/1999. számú vizsgálati jelentése a devizahatósági funkcion alapuló engedélyezésről
- Egyebek

2000. június 22.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- A Felügyelőbizottság tagjainak jelentése az Országgyűlésnek a Felügyelőbizottság éves munkájáról (1999. május-2000. május)
- Tájékoztató az MNB tulajdonosi érdekeltségébe tartozó vállalkozásokról, az ezekkel kapcsolatos stratégiai elképzelésekről, különös tekintettel a GIRO Rt. és a KELER Rt. működésére
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásának helyzetéről

- Tájékoztatás az MNB Győri Területi Igazgatóságán történt rendkívüli eseményről
- Beszámoló az MNB 1999. évi helyszíni ellenőrzési tevékenységéről
- Az Emissziós főosztály által végzett bankjegy-feldolgozási tevékenység (Az Ellenőrzési főosztály 9/2000. számú vizsgálati jelentése)

2000. július 21.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására
- Tájékoztató a Győri Területi Igazgatóságon bekövetkezett értéktári hiánnyal kapcsolatos intézkedésekről

2000. szeptember 7.

- Javaslat az MNB 2000. évi rendes közgyűlése 1/2000. számú közgyűlési határozatában a Felügyelőbizottság részére meghatározott feladatok végrehajtására

2000. szeptember 29.

- Tájékoztató az MNB 2000. évi fejlesztési és általános működési költségtervének I. félévi alakulásáról
- Tájékoztatás a Magyar Nemzeti Bank biztonsági helyzetéről
- Beszámoló az MNB humánpolitikai tevékenységéről
- A pénzügyi intézményekre vonatkozó jegybanki előírások betartásának helyszíni ellenőrzése, valamint ezen intézmények figyelmeztetése, szankcionálása (13/2000. számú vizsgálati jelentés)
- A Felügyelőbizottság titkárságának 2001. évi költségvetése
- Egyebek

2000. október 24.

- Az MNB 2000. I. félévi mérlege és eredménykimutatása

- Beszámoló a Beruházási-és költségtervezési Bizottság tevékenységéről
- Beszámoló a Valós Idejű Bruttó Elszámolásforgalmi Rendszer (VIBER) működésének tapasztalatairól
- A CWAG végelszámolásának vizsgálata
- A Pénz-és értékezelési tevékenység, valamint a gazdálkodási folyamat ellenőrzése a Győri TIG-en (Az Ellenőrzési főosztály 18/C/2000. számú vizsgálati jelentése)
- Egyebek

2000. november 16.

- Tájékoztatás az MNB és mások ellen az Amerikai Egyesült Államokban, a CWAG Great Western Casino Inc. ügylettel kapcsolatban indított perrel
- Beszámoló az MNB Bankjóléti Kft. működéséről, pénzügyi helyzetéről
- Az MNB területi igazgatóságai működésének áttekintése
- Az Ernst & Young Kft. jelentése az MNB informatikai infrastruktúra fejlesztési programja vizsgálatáról
- Tájékoztató az MNB által nyújtott éven túli refinanszírozási hitelekkel kapcsolatos 1999. szeptember 22-i igazgatósági határozat végrehajtásáról
- Egyebek

2000. december 12.

- A középtávú informatikai fejlesztés elvei és feladatai
- A Felügyelőbizottság 2001. évi munkaterve
- Az Ellenőrzési főosztály 2001. évi munkaterve
- Előzetes tájékoztatás az MNB várható, 2000. évi mérlegpozíciójáról és eredménykimutatásáról
- Beszámoló a CWAG i. A. végelszámolásának folyamatáról
- Beszámoló a CWAG i. A.-nál tartott vizsgálat eredményéről (Az Ellenőrzési főosztály 34/2000. számú vizsgálati jelentése)

A MAGYAR NEMZETI BANK VEZETŐ TESTÜLETEINEK TAGJAI 2000-BEN

*Az Igazgatóság tagjai***Dr. Surányi György** elnök**Riecke Werner** alelnök**Kovács Álmos** ügyvezető igazgató**Dr. Farkas Ádám** ügyvezető igazgató**Karvalits Ferenc** ügyvezető igazgató**Kissné Ladányi Éva** ügyvezető igazgató**Neményi Judit** ügyvezető igazgató**Dr. Török László** ügyvezető igazgató*A Jegybanktanács tagjai***Dr. Surányi György** elnök**Riecke Werner** alelnök**Dr. Erdős Tibor** (tagsága 2000. március 10-én megszűnt)**Dr. Kádár Béla****Dr. Kornai János****Dr. Száz János***A Felügyelőbizottság tagjai***Elnök: Dr. Kelemen László****Tagok:****Adamecz Péter****Akar László****Vattay Antal****Dr. Várhegyi Éva****Dr. Barátossy Györgyné** (2000. szeptember 1-jétől)

MAGYAR NEMZETI BANK

Szervezeti felépítés
2000. október 1.

