

Nyilvános tájékoztató

Nemzetközi Valutaalap  
700 19<sup>th</sup> utca, NW  
Washington, D.C. 20431 USA**Az IMF lezárja a Magyarországgal folytatott IV-es cikkely szerinti konzultációt**

2001. május 4-én a Valutaalap Ügyvezető Igazgatósága lezárta a Magyarországgal folytatott IV-es cikkely szerinti konzultációt<sup>1</sup>.

**Háttér**

**Nagymértékű külföldi kereslet erősítette 2000-ben a gazdasági tevékenységet, amely Magyarország számára a régió legerősebb átfogó teljesítményét elérő ország helyét biztosította, és ezzel egyúttal megőrizte az EU-hoz csatlakozó jelöltek között élvonalbeli pozícióját.** A GDP 2000-ben 5,2 százalékkal nőtt reálértéken. Miközben az export volt a növekedés motorja, lassú reálbér-növekedést tükrözve a belföldi kereslet mérsékelt maradt.

**Az erőteljes gazdasági növekedést, a szakképzett munkaerő szükségére utaló jelek kísérték.** 2000-ben egy százalékkal nőtt a foglalkoztatás. A munkanélküliségi ráta  $\frac{3}{4}$  százalékponttal, 6 százalékra (szezonálisan kiigazítva) csökkent 2000 végére, ez Budapest körzetében három százalék alatt volt. A vártnál magasabb infláció a nettó reálbér-növekedést másfél százalékon tartotta 2000-ben (éves átlag).

**1995 óta, amikor a csúszó árfolyam rendszere bevezetésre került, az infláció jelentősen csökkent, a közelmúlt dezinflációs eredménye azonban csalódást keltett.** A 2000-es átlagos 9,8 százalékos infláció alig jelent elmozdulást az 1999-ben jegyzett 10 százalékról, és jóval meghaladta a kormány öt-hét százalékos célkitűzését. Az inflációs trend 2000 közepi megfordulása kezdetben külső kínálati sokkhatásokat tükrözött - magasabb világpiaci olajárakat és a gyengébb euró beleértve. Azonban a maginfláció is emelkedett, amely részben a külföldi kereslet emelkedése által kiváltott feldolgozatlan élelmiszerek árnövekedését tükrözte, de egyre növekvő szerepet játszottak a belföldi tényezők.

**Az elmúlt évben a monetáris és árfolyam-politikának az inflációs nyomás és a tőkebeáramlás által kiváltott feszültség egymással versengő kihívásaival kellett megküzdenie.** 2000 elején nagymértékű tőkebeáramlás tartotta a forint árfolyamát a szűk sáv erős szélén, amely a központi bankot a kamatok csökkentésére kényszerítette. 2000 közepéig a kamatokat több mint 300 bázisponttal mérsékelték, miközben a csúszó árfolyam havi leértékelési ütemét csak egyszer csökkentették, 2000 áprilisában 0,4 százalékról 0,3 százalékra. Ez a monetáris lazítás a háttérben újraéledő infláció,

---

<sup>1</sup> A Valutaalap Alapokmánya IV-es cikkelye értelmében a Valutaalap bilaterális konzultációkat folytat a tagállamokkal, általában minden évben. Szakértői csoport látogatja meg az országot, gazdasági, pénzügyi információkat gyűjt és a hatóságok képviselőivel megvitatta az ország gazdasági folyamatait és gazdaságpolitikáját. A központba visszatérve a szakértők jelentést készítenek, amely az Ügyvezető igazgatósági megbeszélés alapját képezi. A megbeszélés végén a Vezérigazgató, mint az Igazgatóság elnöke összefoglalja az ügyvezető igazgatók véleményét, majd ezt az összefoglalót továbbítják az ország hatóságainak. Ez a Nyilvános tájékoztató összefoglalja az Ügyvezető Igazgatóságnak a 2001. május 4-i, szakértői jelentésen alapuló Ügyvezető igazgatósági megbeszélésen kifejtett véleményét.

szűk munkaerőpiac és erőteljes gazdasági növekedés mellett történt. Később, amikor a tőkepiaci nyomás enyhült és az inflációban szeptemberben váratlanul ugrás következett be, erre adott válaszként a Nemzeti Bank egy százalékponttal megemelte irányadó kamatait. 2001 első két hónapjában a maginfláció folyamatosan emelkedő trendje közepette a tőkebeáramlás a központi bankot a kamatok kétszeri, összesen ötven bázispontos csökkentésére készítette. A monetáris szűkítés érdekében a leértékelés havi üteme csökkentésre került 2001. április 1-jétől 0,3 százalékról 0,2 százalékra. 2001. május 4-én a csúszó árfolyamsávot kiszélesítették  $\pm 15$  százalékra  $\pm 2,25$  százalékról, hogy nagyobb mozgásteret biztosítsanak a monetáris politikának az infláció elleni sikeresebb küzdelemhez, valamint, hogy megtegyék az első lépést az ERM-II-vel való összhang irányába. Egyidejűleg a Nemzeti Bank javasolta a tőkeműveletek liberalizálási folyamatának felgyorsítását a rövid lejáratú tőkeműveleteknél és a rezidensek és nem rezidensek közötti derivatív műveleteknél érvényes korlátozások feloldásával.

**2000-ben az államháztartás hiánya a GDP 3,5 százaléka lett, a kormány hiányra vonatkozó célkitűzésével összhangban.** A novemberi állapot arra engedett következtetni, hogy a hiány jelentősen alacsonyabb lesz, azonban a decemberi, a tervezettnél jóval magasabb bevételeket nagyjából ellensúlyozták a magasabb kiadások, különösen a társadalombiztosítási előirányzatoknál és az állami privatizációs ügynökségnek és a Magyar Fejlesztési Banknak történt tőkejuttatás révén.

**A külföldi versenyképesség erős maradt, a folyó fizetési mérleg mérséklődő hiánya mellett.** A termelékenység az iparban - 2000-ben majdnem 17 százalékkal javult - jóval meghaladta a reálbér-növekedést, amely a munkaerő költség alapú reáleffektív-árfolyam leértékelődését eredményezte az év során. A versenyképesség szilárd minősítését támasztja alá a növekvő exportpiaci részesedés és az erőteljes vállalati profítképződés az export-szektorban. Az év legnagyobb részében az export-növekedés meghaladta az importét, a folyó fizetési mérlegben a szolgáltatások egyenlegét erőteljesen javították a turizmus bevételei. Ezen kívül a költségvetési törvényben előirányozottnál szigorúbb költségvetési politika együttesen mind hozzájárult a jobb külgazdasági pozícióhoz. Ennek következtében a külkereskedelmi cserearányromlás ellenére a folyó fizetési mérleg hiánya 2000-ben a GDP 3,3 százalékára mérséklődött az előző évi 4,4 százalékról.

**A fejlett gazdaságok szintjét közelítő hitelminősítéssel Magyarország fenntartja a külső finanszírozáshoz való gyors hozzáférést - a külső adósságállomány azonban magas marad.** A régióban a legalacsonyabb az irányadó államkötvény-kibocsátás kamatfelára és rekord magasságokat ért el a külföldi befektetők részaránya a forintban denominált állampapír-állományban - amely Magyarország erős gazdasági alapjainak és a felzárkózási kilátásoknak köszönhető. Mindazonáltal 1999-cel szemben 2000-ben az erőteljes külföldi működőtőke-beáramlást meghaladta a jelentős részvényportfólió-kiáramlás. A nettó külföldi adósságállomány a GDP százalékában most majdnem az 1995-ös szint fele, ugyanezen időszakban a bruttó külföldi adósságállomány esett, és jelentősen csökkent az adósságszolgálati teher. Ennek ellenére a GDP 60 százaléka körüli, bruttó alapon számított külső adósságállomány továbbra is magas, bár az állami szektor aránya jelentősen csökkent, míg a magánszektor részaránya, főleg a külföldi tulajdonú vállalatoké, alacsony szintről emelkedett.

## **Az Ügyvezető Igazgatóság értékelése**

Az ügyvezető igazgatók elismerően nyilatkoztak Magyarország figyelemre méltó gazdasági teljesítményéről, amely az egyik legerősebb volt a régióban az elmúlt évben. Különösen nagyra értékelték a figyelemre méltó export-növekedést, az erős külső versenyképességet és a költségvetési élénkítés visszavonását, ami a külső folyó fizetési mérleg hiányának csökkenéséhez vezetett 2000-ben. Az igazgatók úgy gondolják, hogy Magyarországnak meg kell őriznie a gondos makrogazdasági irányításban kivívott érdemeit, ugyanakkor előre kell haladnia a hátralévő strukturális reformok terén abból a célból, hogy biztosítsa az erős, fenntartható középtávú gazdasági növekedést és Magyarország élenjáró pozícióját az EU-csatlakozásban.

Az igazgatók várakozása szerint a gazdasági növekedés 2001-ben - bár növekvő mértékben a hazai kereslet által vezérelten - erős marad, ugyanakkor aggodalmukat fejezték ki néhány felmerülő trend miatt. Az infláció erősödött 2000 közepén és ismét kétszámjegyűvé vált, miközben a reálkeresetek növekedése erős volt ebben az évben a munkaerő-korlát növekvő jelei közepette, és a reálkamatok rekord mélységekhez közeli szinten maradtak. Úgy tűnik továbbá, hogy a költségvetési politika jelentős ösztönzést nyújt 2001-ben és 2002-ben, ami súlyosbíthatja az inflációs nyomást és a tőkebeáramlás okozta problémákat, valamint azt okozhatja, hogy a folyó fizetési mérleg hiány meghaladja a kormány célkitűzését.

Ilyen feltételek között az igazgatók üdvözölték az árfolyamsáv szélesítésére vonatkozó döntést, mivel az lehetővé teszi, hogy a monetáris politika ezek közül a problémák közül néhányat kezeljen. Az igazgatók ugyanakkor hangsúlyozták, hogy a monetáris politika önmagában nem tudja mind az inflációs mind a külgazdasági célokat elérni, különösen erős gazdasági növekedés esetében, és kiemelték, hogy fontos lesz egy megfelelő költségvetési kiigazítás végrehajtása.

Az igazgatók úgy gondolják, hogy a költségvetési politikának kulcsszerepe van az infláció kezelésében és a külgazdasági pozíció megőrzésében. Egyetértettek abban, hogy a Széchenyi-tervnek helye van az EU-val fennálló gazdasági különbségek megszüntetésében, de sürgették, hogy a makrogazdaság sebezhetőségének és a költségvetés szűkös lehetőségeinek kellő figyelmet szenteljenek a tervvel kapcsolatos kiadások ütemezése során. Az igazgatók egyetértettek abban, hogy egy nagyjából semleges költségvetési pozíció volna megfelelő 2001-ben és 2002-ben, amely a költségvetési ösztönzés jelentős visszavonását tenné szükségessé a költségvetési előirányzatokban és a tervezett költségvetésen kívüli kiadásokban. Úgy gondolják, hogy a javasolt megszorítások nagy részét el lehetne érni a bevételi többletek el nem költésével, de fontos a folyó és a költségvetésen kívüli kiadások csökkentése is.

Az igazgatók egyetértettek abban, hogy a szűk sávú csúszó árfolyam hozzájárult Magyarországnak múltbeli sikereihez, de túlélte hasznos élettartamát. Az árfolyam-politika jelenlegi és jövőbeni kihívásait tekintve üdvözölték a sáv szélesítését, aminek előre kell mozdítania a központi banknak az infláció leszorítására irányuló erőfeszítéseit azáltal, hogy szükség esetén mozgásteret biztosít a monetáris feltételek szigorítására, a forint szerény felértékelésén keresztül is. A legtöbben egyetértettek abban, hogy ha egy szerény felértékelődés bekövetkezik, nem fog ártani Magyarországnak erős külső versenyképességének. Az árfolyam nagyobb rugalmassága erősíteni fogja a pénzügyi rendszert is azáltal, hogy elkedvetleníti a spekulációt és a fedezetlen hitelügyleteket. Néhány igazgató azt javasolta, hogy a rugalmasabb árfolyamrendszerben a hatóságok fontolják meg az inflációs célkitűzést alkalmazó monetáris politikai megközelítést. Az igazgatók sürgették a hatóságokat, hogy mielőbb tekintsék át a fennmaradt rövid lejáratú tőkeozgás korlátait, megjegyezve, hogy rugalmasabb árfolyam esetén ezen korlátok megszüntetése elő fogja segíteni a likvidebb és mélyebb derivatív piacok

kifejlődését, de ugyanakkor erős szabályozási tevékenység és prudenciális ellenőrzés hatékony megvalósítását teszi szükségessé.

Elismerve, hogy a minimálbér kisebb emelése indokolható, az igazgatók aggodalmuknak adtak hangot, hogy az idei és jövő évi emelés mértéke veszélyeztetheti a foglalkoztatást a gyengébb szektorokban, és valószínűleg fokozza az inflációs nyomást azáltal, hogy magasabb bérkövetelést generál szélesebb körben. Sürgették a hatóságokat, hogy fontolják meg a jövő évre tervezett emelés csökkentését, vagy adjanak felmentést a fiatalok, valamint a visszamaradt régiók és iparágak esetében, mint néhány EU tagországban, ha a folyamatok szükségessé teszik. Ezen kívül az igazgatók hangsúlyozták, hogy a szabályozott árak ad hoc befagyasztása csak átmeneti lehet, és ez az infláció letörésének nem kívánatos módja.

Az igazgatók úgy gondolták, hogy Magyarország középtávú gazdasági kilátásai ígéretesek, de megjegyezték, hogy az EU-csatlakozás költségvetési hatásai meglehetősen jelentősek lesznek. Ennek fényében a jelenleg tervezettnél nagyobb költségvetési konszolidáció célul kitűzésére ösztönözték a hatóságokat, különös tekintettel a magánszektor megtakarítási viselkedésével kapcsolatos bizonytalanságokra. Ez strukturális reformokkal megtámogatva segítené fenntartható külső pozíció biztosítását és támogatná a tartós gazdasági növekedést. Elismerve a politikai aggályokat, sürgették a hatóságokat, hogy gyorsan kezdjék meg a hátralévő strukturális reformokat azokon a legfontosabb területeken, amelyeket a hatóságok már azonosítottak: nyugdíj, egészségügy, helyi önkormányzatok finanszírozása és a közigazgatás.

Az igazgatók gratuláltak a hatóságoknak, amiért részt vettek a Pénzügyi szektor értékelő programban. Elismerték és üdvözölték a pénzügyi rendszer rugalmasságát és erejét, ahogy azt a Pénzügyi szektor stabilitásának értékelése meghatározza. Úgy gondolták, hogy Magyarország a csatlakozni kívánó országok között az élen jár a pénzügyi szektor reformja terén, és üdvözölték a Magyar Nemzeti Bank kiadványát, a Jelentést a pénzügyi stabilitásról. Az igazgatók azonban megjegyezték, hogy további reformra van szükség több kritikus területen, beleértve a pénzügyi csoportok konszolidált jelentési kötelezettségének és felügyeletének teljes megvalósítását, valamint a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete autonómiájának növelését.

Az igazgatók gratuláltak a hatóságoknak, hogy újabb jelentős lépéseket tettek az átláthatóság és a szabványok terén a legutóbbi IV. cikkely szerinti konzultáció óta. Mindazonáltal, mint azt a Szabványok és elvek betartásáról szóló jelentésnek (ROSC) a költségvetés átláthatóságáról készített modulja tárgyalja, valamint az átláthatóság növelése érdekében sürgették a hatóságokat, hogy minden költségvetési tevékenységet (beleértve a költségvetésen kívüli kiadásokat, különös tekintettel az autópálya-építésre) konszolidált állami számlákon tartsanak nyilván.

Az igazgatók megjegyezték, hogy Magyarország statisztikai általában jó minőségűek és a felügyeleti tevékenység folytatására alkalmasak, mint azt a ROSC adatközzéteteli modulja megerősíti. Ugyanakkor arra buzdították a hatóságokat, hogy folytassák a statisztikák javítására irányuló terveik végrehajtását néhány kulcsfontosságú területen. E tekintetben az igazgatók azt javasolták, hogy a fizetésimérleg-adatok (beleértve az újrabefektetett jövedelmeket) teljes mértékben eredményszemléletben készüljenek, és teljesebb fedést biztosítsanak a költségvetési számlák, hogy lehetővé tegyék a költségvetési pozíció pontosabb felmérését.

Nyilvános tájékoztatók (PIN = Public Information Notices) (i) a IV-es cikkely szerinti gazdaságpolitikai felülvizsgálat lezárását követően a Valutaalap nézeteit, véleményét nyilvánosságra hozni kívánó tagország kérésére; illetve (ii) az Ügyvezető Igazgatóság döntésére az igazgatósági vitát követően jelennek meg. A megjelenítés célja, hogy a Valutaalap értékelés áttekinthetőségének fokozása révén erősítse a tagországok gazdaságpolitikájának IMF általi felülvizsgálatát.

Magyarország: Egyes gazdasági mutatók

	1997	1998	1999	2000 Beclés
<b>Reálgazdaság (változás százalékban)</b>				
GDP volumenindex	4,6	4,9	4,2	5,2
Fogyasztói árindex (átlag)	18,3	14,3	10,0	9,8
Munkanélküliségi ráta (átlag, százalék)	8,7	7,8	7,0	6,4
Bruttó megtakarítás (a GDP százalékában)	25,6	24,8	24,5	25,1
Bruttó belföldi beruházások (a GDP százalékában)	27,4	29,7	28,5	30,6
<b>Államháztartás (a GDP százalékában)<sup>1/</sup></b>				
Hivatalos hiány (privatizációs bevételek nélkül)	-4,8	-4,8	-3,7	-3,5
SNA bázisú hiány <sup>2/</sup>	...	...	-6,0	-4,5
Központi költségvetés adósságállománya	62,9	61,1	60,0	58,2
<b>Pénz és hitelállomány</b> (év végén, változás százalékban)				
M3	20,3	15,2	16,0	12,5
Államháztartáson kívüli szektoroknak nyújtott hitelállomány	36,6	17,6	21,5	34,3
<b>Kamatok (százalék)</b>				
Kincstárjegy (három hónapos, átlag)	20,1	17,8	14,6	10,8
Államkötvény hozam (ötéves, átlag)	17,1	15,7	11,8	9,7
<b>Fizetési mérleg (a GDP százalékában)</b>				
Kereskedelmi mérleg	-4,3	-5,0	-4,5	-4,5
Folyó fizetési mérleg	-2,1	-4,9	-4,4	-3,3
<b>Bruttó nemzetközi tartalékok</b>				
Milliárd USD	8,4	9,3	11,0	11,2
Áru és szolgáltatás importban (hónap)	4,0	4,1	4,7	4,2
Nettó külföldi adósságállomány (a GDP százalékában) <sup>3/</sup>	26,4	26,4	24,9	24,6
<b>Valutaalap pozíció (2001. március 31.)</b>				
Kvóta (millió SDR)				1,038.40
Devizaállomány (a kvóta százalékban)				79,7
SDR állomány (millió SDR)				11,3
<b>Árfolyamrendszer</b>				
	Eurohoz kötött csúszó - havi 0.2 százalékkal - árfolyamsáv, + 15 százalékos sáv			
Jelenlegi árfolyam (2001. május 4.)	293,3 forint USD1			
Reál effektív árfolyam felértékelődés (+) (fogyasztói árindex alapon, százalékban)	5,2	-0,7	1,6	0,6

Forrás: a hatóságoktól kapott adatok, IFS és szakértői beclés

1/ Részei: Központi költségvetés, társadalombiztosítási alapok, elkülönített állami pénzalapok és a helyi önkormányzatok.

2/ SNA a System of National Accounts rövidítése (Nemzeti számlák rendszere) és magában foglal költségvetésen kívüli fiskális elemeket.

3/ Beleértve a tulajdonosi hiteleket és a nem-rezidensek forintban denominált követeléseit.