



ICEG EC



ICEG EC - CORVINUS

Balkán Monitor



2004/1.

ELŐSZÓ

Az ICEG Európai Központ a Corvinus Rt. támogatásával új sorozatot indít, melynek neve ICEG EC - Corvinus Balkán Monitor, vagy röviden Balkán Monitor. E kiadvány alapvetően hét országgal foglalkozik, ezek: Albánia, Bosznia-Hercegovina, Bulgária, Horvátország, Macedónia, Románia és Szerbia és Montenegró. A kéthetente megjelenő kiadvány az adott időszak legfontosabb gazdasági kérdéseit kívánja elemezni, amelyek relevánsak lehetnek mind a gazdasági szereplők, mind az állami intézmények számára.

Úgy érezzük, hogy egyre növekvő érdeklődés mutatkozik e térség iránt mind a politika, mind a gazdaság irányából. A politikai szereplők közül egyre többen gondolják úgy, hogy hazánknak egyfajta hídszerepet kellene betöltenie a Balkán irányában, mint a kibővült Európai Unió délkeleti sarokbástyája. A gazdaság oldaláról már korábban is megvolt ez a tendencia, hiszen több vállalat is jelentős tranzakciót valósított meg a térségben, különösen ebben az évtizedben. Úgy gondoljuk, hogy ez a tendencia a jövőben még inkább erősödni fog. Ezért tartjuk megalapozottnak e kiadvány elindítását.

Az első szám elkészítésére ezért különösen nagy hangsúlyt fektettünk, és igyekeztünk valóban érdekes és hasznos témákat megpendíteni benne, amelyek az Olvasók minél szélesebb köre számára nyújthat új és hasznosítható információkat. Ezért gondoltunk arra, hogy az első téma éppen a térség európai integrációs folyamatát érintse, hiszen ez mindig aktuális téma, az októberi országjelentések pedig még inkább aktuális témává teszik. Emellett e szám foglalkozik még a horvát államadósság növekedésével, a román monetáris politika változásaival, illetve a bulgáriai vállalati nyereségadókulcs-csökkentéssel.

Kellemes olvasást kívánunk az Olvasónak!

Az ICEG Európai Központ munkatársai

TARTALOM

<i>ELŐSZÓ</i>	<u>2</u>
<i>TARTALOM</i>	<u>3</u>
<i>TAGJELÖLT ORSZÁGOK KÖZELEBB AZ EU-HOZ</i>	<u>4</u>
<i>BULGÁRIA 2005: ADÓCSÖKKENTÉS VÁLASZTÁSI ÉVBEN</i>	<u>7</u>
<i>ÁLLAMADÓSSÁG HORVÁTORSZÁGBAN</i>	<u>10</u>
<i>RUGALMASABB ÁRFOLYAMRENDSZER ROMÁNIÁBAN</i>	<u>14</u>

TAGJELÖLT ORSZÁGOK KÖZELEBB AZ EU-HOZ

2004. október 6-án az Európai Bizottság (EB), az Unió végrehajtó szerve kiadta éves országjelentéseit (Regular Reports) a tagjelölt országok csatlakozási felkészültségéről. Ezek az országok már egytől egyig nagyon várták a jelentést. Egyrészt Bulgária és Románia a kitűzött csatlakozási dátum (2007) megerősítésére számított, továbbá az utóbbi jelölt azt is remélte, hogy a román gazdaságot működő piaccgazdaságként értékelik, amely az EU-tagság fontos követelménye. Ez azért volt fontos számára, mert Bulgária gazdaságát már évekkkel ezelőtt működő piaccgazdaságnak értékelték. Másrészt Törökország zöld jelzésre várt a csatlakozási tárgyalások megkezdését illetően.

A jelentés kedvező volt mindhárom tagjelölt ország számára: a következő bővítési kör hivatalosan előirányzott dátuma 2007 januárja maradt, amennyiben készen állnak majd arra. Ellenben a jelentés egy „biztonsági záradékot” is javasolt, mely akár Románia, akár Bulgária belépését késleltetheti egy évvel, ha gazdasági és közigazgatási reformjaik megtorpannának. Mindenképpen arra lehet számítani, hogy az EU szigorúan ellenőrizni fogja, hogy a tagjelöltek teljesítették-e a csatlakozási tárgyalások során tett ígéreteiket.

HÁTTÉR

Ahogy fentebb említettük, jelenleg Bulgária és Románia is megfelel a működő piaccgazdaság kritériumának, valamint a koppenhágai politikai kritériumnak is. Az EB úgy jellemezte a két országot, hogy képesek lesznek megbirkózni a verseny nyomásával és az Unión belüli piaci erőkkel, ha a következő években folytatódnak és valóban megvalósulnak az elkezdett reformok.

Bulgária és Románia továbbra is jól halad az „aquis” átvételével, és Bulgária esetében már minden tárgyalási fejezetet ideiglenesen le is zártak, miközben Románia tárgyalásai szintén előbbre haladtak. Az utóbbi tagjelölt esetében még hátravan három csatlakozási fejezet, valamint a 31. (Egyéb) fejezet. Összefoglalva, mindkét tagjelölt ország jó úton halad, hogy a törvényhozási rendszer szükséges átalakítását a csatlakozásig befejezze, feltéve hogy a folyamat jelenlegi ütemét tartani tudják.

Azonban a Bizottság néhány kritikát is megfogalmazott. Az EB kiemelte, hogy Bulgáriának és Romániának különleges figyelmet kell fordítani jogi és közigazgatási kapacitásuk fejlesztésére ahhoz, hogy készek legyenek a 2007-es tagságra. Különösen Románia esetében a korrupció komoly és széleskörű problémát jelent. Romániának van korrupció-ellenes törvénye, de ennek alkalmazása még mindig nem megfelelő.

Románia esetében három fejezet van még hátra, ezek: Bel- és igazságügy, Versenypolitika és Környezetvédelem. A Környezetvédelmi fejezet előrehaladott tárgyalási fázisban van, de az ideiglenes lezárás előtt részletesebb terveket kell felvázolni. Románia azt reméli, hogy ez a három tárgyalási fejezet még idén lezárható, ami azt jelenti, hogy a csatlakozási folyamat jövőre a következő szakaszába léphet, amikor a Csatlakozási Szerződéseket alá lehet írni. Az aláírás után egy egy-másfél éves folyamat kezdődik, mikor a jelenlegi tagoknak ratifikálni kell Bulgária és Románia csatlakozási szerződését. Ha a két ország folytatja az elkezdett reformokat, 2007 januárjára már az EU tagjai lehetnek.

Horvátország szemszögéből nézve az EB nem mondott igazán érdekes híreket a legfrissebb nyugat-balkáni tagjelölt számára. A Bizottság azt javasolta, hogy a csatlakozási tárgyalásokat 2005. elején kezdjék meg. A hír nem volt meglepő, az Európai Tanács 2004. júniusában ugyanezt a javaslatot tette. Bizonyára Horvátország is azt a csatlakozási utat fogja bejárni, mint az új tagállamok, vagy Bulgária és Románia, ugyanaz a koppenhágai kritériumrendszer lesz a számára teljesítendő fő feltétel is. Másrésztől, Horvátország tagjelöltként mindhárom előcsatlakozási alaptól (PHARE, ISPA és

SAPARD) részesülhet, ami jóval nagyobb összegű támogatást jelent számára, mint a stabilizációs és társulási folyamathoz kapcsolódó CARDS. 2005-re és 2006-ra a Bizottság 105, illetve 140 millió eurót javasol, mely lényegesen több mint 2001 és 2003 között a CARDS összege volt. Az EB 2005. őszén készíti először országjelentést Horvátországról.

A TÁRGYALÁSOK FEJEZETEI

	Bulgária	Románia	Horvátország	Törökország
1 Áruk szabad mozgása	lezárva	lezárva	x	x
2 Személyek szabad mozgása	lezárva	lezárva	x	x
3 Szolgáltatások szabad nyújtása	lezárva	lezárva	x	x
4 Tőke szabad mozgása	lezárva	lezárva	x	x
5 Vállalati jog	lezárva	lezárva	x	x
6 Versenypolitika	lezárva	megnyitva	x	x
7 Mezőgazdaság	lezárva	lezárva	x	x
8 Halászat	lezárva	lezárva	x	x
9 Közlekedés	lezárva	lezárva	x	x
10 Adózás	lezárva	lezárva	x	x
11 Gazdasági és Monetáris Unió	lezárva	lezárva	x	x
12 Statisztika	lezárva	lezárva	x	x
13 Szociálpolitika és foglalkoztatás	lezárva	lezárva	x	x
14 Energia	lezárva	lezárva	x	x
15 Iparpolitika	lezárva	lezárva	x	x
16 Kis- és középvállalatok	lezárva	lezárva	x	x
17 Tudomány és kutatás	lezárva	lezárva	x	x
18 Oktatás és képzés	lezárva	lezárva	x	x
19 Távközlés és információs technológiák	lezárva	lezárva	x	x
20 Kultúra és audiovizuális politika	lezárva	lezárva	x	x
21 Regionális politika, strukturális eszközök	lezárva	lezárva	x	x
22 Környezetvédelem	lezárva	megnyitva	x	x
23 Fogyasztóvédelem	lezárva	lezárva	x	x
24 Bel- és igazságügyi együttműködés	lezárva	megnyitva	x	x
25 Vámunió	lezárva	lezárva	x	x
26 Külgazdasági kapcsolatok	lezárva	lezárva	x	x
27 Közös kül- és biztonságpolitika	lezárva	lezárva	x	x
28 Pénzügyi ellenőrzés	lezárva	lezárva	x	x
29 Költségvetés	lezárva	lezárva	x	x
30 Intézményi kérdések	lezárva	lezárva	x	x
31 Egyéb	lezárva	x	x	x
Összes lezárt fejezet	31	27	-	-

Forrás: Európai Bizottság; x – nincs megnyitva

Törökország nincs azon délkelet-európai országok között, melyekre a Balkáni Monitor fókuszál, de tennünk kell néhány megállapítást ezzel kapcsolatban. Törökország immár 17 éve pályázik az EU-tagságra. Csak 12 év után, 1999-ben vált EU-tagjelöltté. Míg a közép- és kelet-európai országokkal, valamint Ciprussal és Máltával megkezdődtek a csatlakozási tárgyalások, addig Törökországgal nem. Ennek oka az volt, hogy az emberi jogok és a kisebbségek védelme területén hiányosságokat lehetett tapasztalni. Legutóbb, mikor a Bizottság a 2002-es Koppenhágai Csúcson visszautasította a török tárgyalások megkezdését, arra a döntésre jutott, hogy „az Unió bátorítja Törökországot

reformfolyamatainak erőteljes folytatására. Ha az Európai Tanács 2004. decemberében a Bizottság jelentése és ajánlása alapján úgy dönt, hogy az ország megfelel a koppenhágai politikai kritériumnak, akkor az Európai Unió késedelem nélkül megkezdí a csatlakozási tárgyalásokat Törökországgal.” Tehát Törökország most még izgatottabban várja a 2004. decemberi csúcsot, ahol a Tanács eldönti, hogy elkezdődnek-e a tárgyalások ezzel a hatalmas eurázsiai állammal.

KONKLÚZIÓ

A 2004-es országjelentés kedvező volt Bulgária és Románia számára, a 2007-es csatlakozási céldátumot megerősítették. Ez a tervzet csak akkor megvalósítható, ha ez a két gazdaság tovább folytatja az megkezdett reformokat, és megvalósítja a tárgyalások során vállalt kötelezettségeit.

Egy évvel ezelőtt arra számítottunk, hogy a következő bővítési kört amiatt fog késedelmet szenvedni, mert Románia túl lassan haladt a csatlakozási tárgyalásokkal. Egy évvel ezelőtt Romániának 20 ideiglenesen lezárt fejezete volt, míg Bulgáriának 26. Azóta Bulgária minden hátrelevő fejezetét lezárta, és a román tárgyalási folyamat is felgyorsult. Mostanra csak 3+1 fejezet maradt nyitva, így úgy látszik, hogy a csatlakozási szerződést alá lehet írni 2005-ben, ami a 2007-es csatlakozás fontos előfeltétele.

Ennek ellenére elképzelhető némi késlekedés a csatlakozási folyamatban, ha a reformok nem a kívánt ütemben haladnak előre. Ebben az esetben lép életbe az úgynevezett biztonsági záradék, és a két ország csatlakozását 2008-ig elhalaszthatják.

Horvátország helyzete különleges. A nyugat-balkán ország csak 2004. közepén vált tagjelöltté, és 2005. elején kezdődik meg a csatlakozási folyamat. Úgy tűnik, a politikai támogatás megkönnyíti és felgyorsítja a csatlakozási folyamatot, az ország integrációja nagyon fontos az Uniónak (és természetesen Horvátországnak is). Horvátország példája jó minta lenne a többi nyugat-balkán országnak, ami motivációt jelentene a politikai és gazdasági reformok elkezdésére és folytatására. Másrészt Horvátország nincs igazán lemaradva Bulgáriához és Romániához képest gazdasági téren, sőt, Horvátország néhány tekintetben az új tagállamokkal is felveszi a versenyt (például GDP/fő, termelékenység, bérek stb.) Számíthatunk rá, hogy Horvátország még ebben az évtizedben, 2008 és 2010 között uniós tag lesz. Bulgária és Románia késedelme esetén és egy rendkívül gyors horvát tárgyalási folyamatot feltételezve a három jelölt akár ugyanabban az évben is taggá válhat; ez is egy elképzelhető lehetőség.

Törökország esetében a 2004-es Brüsszeli Csúcs lesz kritikus, amikor a Tanács eldönti, hogy megkezdődjenek-e a tárgyalások. Arra lehet számítani, hogy a Tanács 2005. közepére időzíti a tárgyalások elindítását, amit a tagállamok többsége támogat. Ez azt jelenti, hogy az Európai Bizottság két „új” jelölttel kezdi meg a tárgyalásokat. Azonban Törökországgal lényegesen hosszabb csatlakozási folyamatra lehet számítani, mint Horvátország esetében.

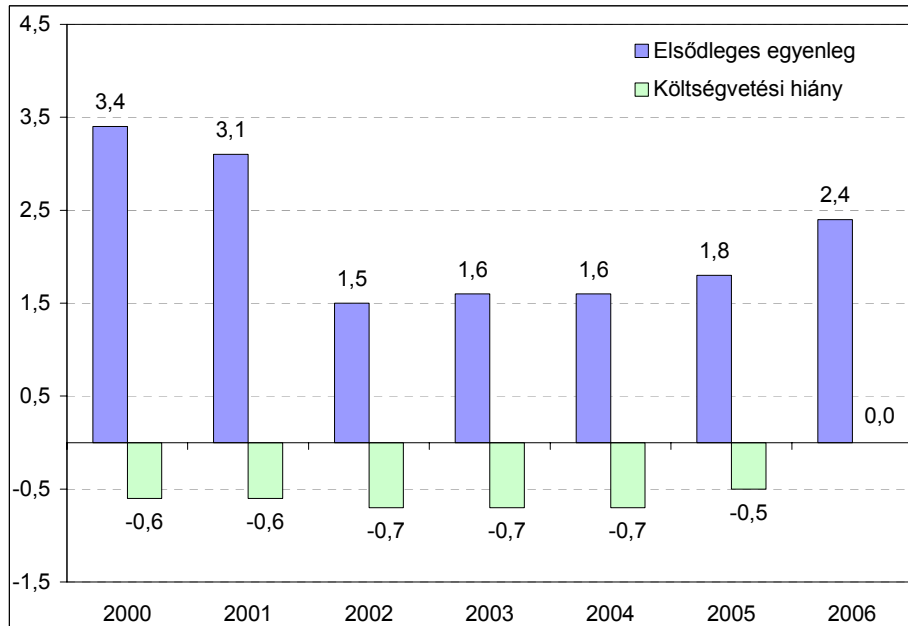
BULGÁRIA 2005: ADÓCSÖKKENTÉS VÁLASZTÁSI ÉVBEN

A bolgár parlament a 2005-ös költségvetés első vitáján elfogadta a vállalati nyereségadókulcs 4,5 százalékpontos és az áfa-kulcs 2 százalékpontos csökkentését. Az intézkedés jövő év elején lép érvénybe. A nyereségadó 19,5%-ról 15%-ra történő leszállítása nem meglepetés, ismerve a kormányzat két évvel ezelőtti megfogalmazott adóstratégiáját. Ugyanakkor az áfa-szint csökkentése már számos kérdést felvet az intézkedés időzítését és gazdasági indokoltóságát illetően, különösen azt figyelembe véve, hogy 2005-ben országos parlamenti választásokat tartanak Bulgáriában.

A KÖLTSÉGVETÉS NINCS VESZÉLYBEN

A 2001-2004-es időszakban a bolgár kormány a GDP 0,6-0,7%-os szintjének megfelelő sávban tudta tartani a költségvetési deficitet, köszönhetően a bevételek hatékonyabb behajtásának és konszolidált költségvetés kiadási oldalának restriktív kezelésének. Előrejelzések szerint 2005-re a GDP 0,5%-ának megfelelő hiány, míg 2006-ra egyensúlyban lévő költségvetés várható. Ezen értékek magyarázatául az alacsonyabb nyereségadó hatása állhat, ám ha az áfa-csökkentés valóban hatályba lép, akkor előfordulhat, hogy minimális mértékű hiány keletkezik 2006-ban. Mindazonáltal a parlamentnek és a kormánynak még meg kell egyeznie az áfa-kulcs leszállításáról a 2005-ös költségvetés végső szavazása előtt, hiszen a módosítást nem a Pénzügyminisztérium, hanem az Országgyűlés kezdeményezte.

KONSZOLIDÁLT KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNY ÉS ELSŐDLEGES EGYENLEG
(2000-2006, A GDP %-ÁBAN)



Forrás: a Bolgár Köztársaság Pénzügyminisztériuma, "Jelentés a 2004-es Költségvetési Törvényről"

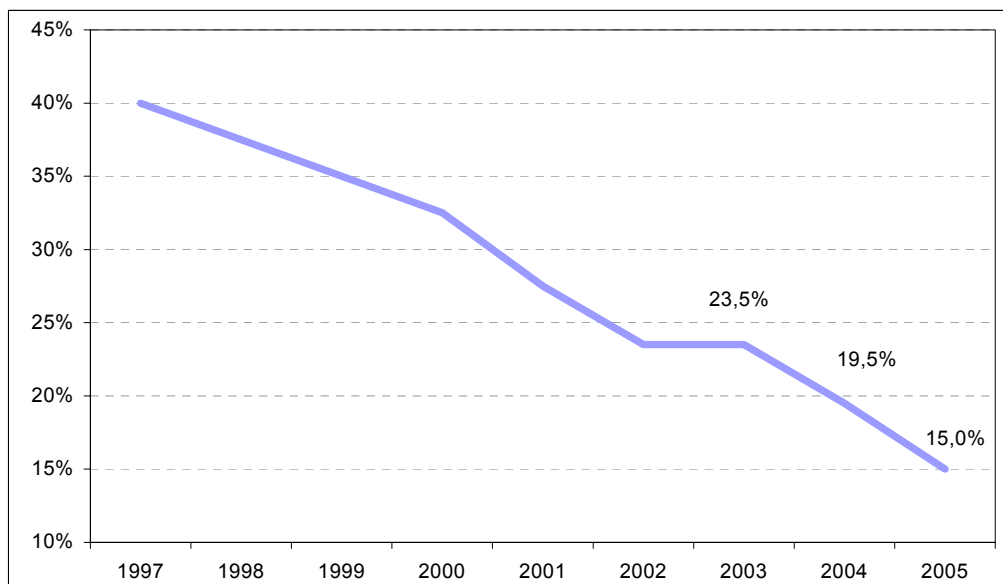
Bulgáriában az áfa – melynek kulcsa jelenleg egységesen 20% – a költségvetés legnagyobb bevételi forrása, 2004-ben az összes bevétel nagyjából negyedét jelentette. A javaslat szerint az áfa-kulcs 2005-től kezdve 18%-ra csökkenne, és egyes termékcsoporthoz különböző kulcsok kerülnének bevezetésre (5% a pékárukra, 7% a gyógyszerekre, tejtermékekre, tojásra és baromfira, 10% a bébiételekre és egyes mezőgazdasági alapanyagokra). Visszatekintve az látható, hogy Bulgáriában hasonló rendszer működött az áfa-rendszer első, 1994-es bevezetésekor is. A főkulcsot az 1996-os

pénzügyi válság idején emelték meg jelentősen, 22%-ra, hogy ez is segítse az akkori szocialista kormányt a masszív költségvetési hiány mérséklésében. Két évvel később a - már jobboldali - kormányzat javasolta a parlamentnek az áfa-kulcs leszállítását a jelenlegi 20%-os szintre. A korábbi bolgár király, Simeon Sax-Coburg-Gotha által vezetett jelenlegi kormány számára megnyugtató mértékben állnak rendelkezésre pénzügyi tartalékok („Fiscal Reserve”): nagyságuk jelenleg a GDP hozzávetőleg 10%-ának megfelelő összeggel haladja meg a Valutatanács-rendszer által előírt szintet¹. Mindez a jelentős költségvetési bevételekkel együtt megteremti az alapot a teljes adóteher csökkentésére, de nem indokolja kellőképpen azt, hogy miért éppen az áfa-szint leszállítására van szükség. Ez a lépés ugyanis, bár népszerűségi szempontból kétségtelenül vonzó, import-alapú fogyasztásnövekedést idézhet elő, mely a folyó fizetési mérleg további romlását okozná². Végül, de nem utolsósorban, az áfa-rendszer összetett struktúrájának bevezetése megnehezíti majd az áfa beszedését, és arra ösztönözhet egyes – eredetileg nem a „kedvezményezett” kategóriába eső – gazdasági szereplőket, hogy megpróbálják kijátszani a magasabb áfa-kulcsokat. A lépés az ország áfa-történetében is visszalépésnek számít, és egyben eltérést jelent az egységes áfa-kulcsot támogató EU-direktíváktól.

VÁLLALKOZÁSBARÁT, DE NEM TÖKÉLETESEN

Általában a vállalati nyereségadó csökkentése világos jele annak, hogy a kormányzat a befektetői környezet javítására törekszik. Elmúlt négy hivatali évében a jelenlegi kormányzat összesen 12,5 százalékponttal szállította lejjebb a nyereségadó szintjét. Ez kétségtelenül figyelemre méltó teljesítmény! Ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy Sax-Coburg-Gotha a „0-kulcsos nyereségadó” ígéretével nyerte meg a legutóbbi választásokat, mely tervezet megvalósítása később természetesen a Nemzetközi Valutaalap leküzdhetetlen ellenállásába ütközött.

VÁLLALATI NYERESÉGADÓ-KULCSOK, 1997-2005



Forrás: a Bolgár Köztársaság Pénzügyminisztériuma, „Jelentés a 2004-es Költségvetési Törvényről”

¹ 1997 közepén Bulgária Valutatanács-rendszert hozott létre, 1:1 arányban a német márkához (ill. ennek megfelelően 1,95583:1 arányban az euróhoz) rögzítve nemzeti valutájának (a levának) árfolyamát, illetve külföldi valuta-tartalékkal fedezve a monetáris aggregátumot és a Bolgár Nemzeti Banknál (BNB) lévő kormányzati betét (Pénzügyi tartalék) bizonyos részét.

² 2004 első nyolc hónapjára vonatkozóan a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 2,8%-a, ami jelentősen kevesebb, mint 2003 azonos időszakának a GDP 4,3%-ával egyező értéke. (Forrás: BNB).

A vállalati nyereségadó jövő évre tervezett 15%-os szintje Bulgáriában a rendszerváltás óta a legalacsonyabb nyereségadó-kulcs lesz, és egyben az egyik legalacsonyabb kulcs Közép- és Kelet-Európában. Ugyanakkor az általános adóterhelés a magas társadalombiztosítási járulékoknak köszönhetően még ma is viszonylag magas Bulgáriában.

Jelenleg egy alkalmazott bérének 42,7%-ával egyenlő többletterhet jelent a teljes havi társadalombiztosítási- és egészségbiztosítási hozzájárulás³, melynek nagyjából háromnegyedét a munkaadó, míg egynegyedét a munkavállaló fizeti⁴. Ennélfogva a vállalkozók adóterhelése jelentős mértékben meghaladja a vállalati nyereségadóról szóló törvényből fakadó kötelezettségeiket. Ennek megfelelően egy valódi vállalkozásbarát megközelítés az lenne, ha a nyereségadó és a munkaadók által fizetendő társadalombiztosítási hozzájárulások összehangolt mérséklése valósulna meg. Egy ilyen lépés esetén a csökkentés arányait úgy kellene meghatározni, hogy az ne eredményezze az állami nyugdíj- és egészségbiztosítási alapok alulfinanszírozottságát és ne jelentsen nemkívánatos nyomást a kormányzati költségvetésre, ugyanakkor könnyítsen a vállalkozások adóterhein. Nemzetközi felmérések támasztják alá, hogy – legalábbis rövidtávon – a nyereségadó-csökkentés inkább a már meglévő cégeknek kedvez, az újonnan alakulóknak viszont nem. Ugyanakkor mind az „új”, mind a „rég” cégek számára kötelező a társadalombiztosítási járulékok fizetése. Kétségtelen, hogy a magas TB-járulékok jelentik az egyik legjelentősebb negatív jellemzőjét a bolgár üzleti környezetnek, így bármely párt is nyeri a 2005-ös választásokat, annak minden populista kísértéstől függetlenül foglalkozni kell a kérdéssel.

³ A járulékköteles jövedelemszintek minimális értékei a különböző foglalkoztatási ágaknak megfelelően kerültek meghatározásra (lásd: http://www.noi.bg/English_pages/index.html).

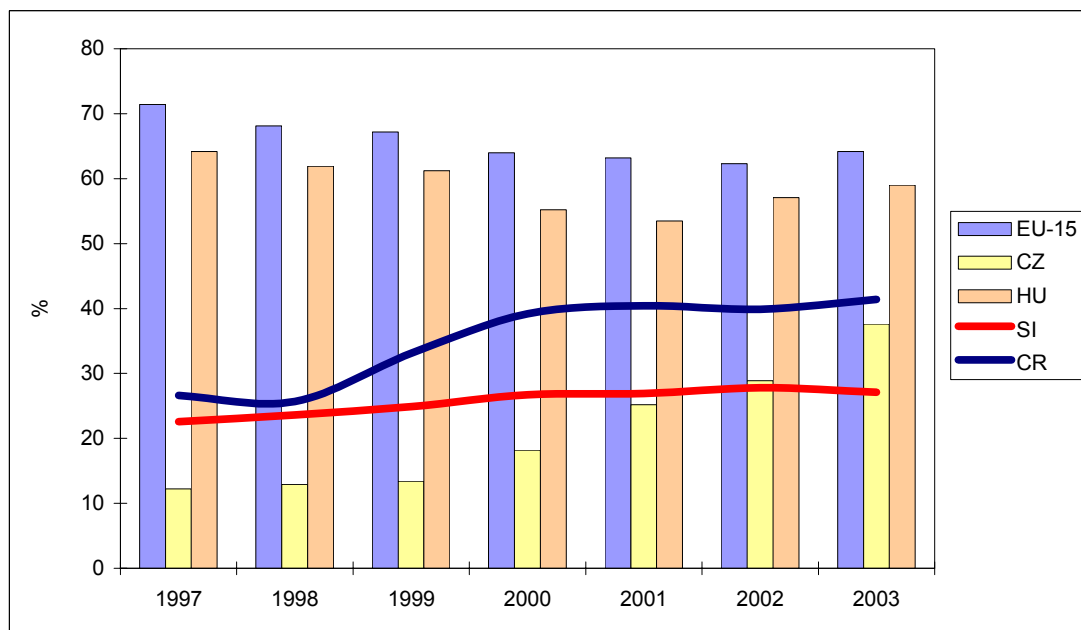
⁴ Ez az arány 2009-re várhatóan fokozatosan eléri az 50-50%-ot.

ÁLLAMADÓSSÁG HORVÁTORSZÁGBAN

HORVÁT ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA ÉS ÖSSZEHASONLÍTÁS MÁS ORSZÁGOKKAL

Míg a GDP-hez viszonyított államadósság szintje számos új tagállamhoz és átalakuló gazdasághoz képest nem kifejezetten magas, az adósság felhalmozódásának sebessége az utóbbi években aggasztó makrogazdasági fejlemény Horvátországban. A teljes GDP-arányos államadósság 1997-ben 26,1% volt, 2004. augusztusára 45,7%-ra emelkedett úgy, hogy 1998-ban, 2000-ben és idén különösen gyors volt a növekedés.

A HORVÁT ADÓSSÁG/GDP ARÁNY NEMZETKÖZI ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN, 1997-2003



Forrás: Eurostat (2004), HNB (2004)

Az államadósság felhalmozódását az állami garanciák növekedése kísérte, melyeket a kormány főként a közszolgáltató és közlekedési szektorban tevékenykedő, veszteséges állami vállalatoknak nyújtott kiadásai fedezésére. A garanciák szintje 1997 és 2003 között csaknem hétszeresére nőtt, a GDP 1,5%-áról 11,5%-ra. Mivel a garancia feltételes kötelezettségvállalást jelent, növekedését mindenképpen számításba kell venni. Ha a közszektor garanciáit hozzáadjuk a központi kormányzat adósságához, akkor ez utóbbi teljes szintje 2003-ban eléri a GDP 53,2%-át, mely az 1997-es 31,6%-hoz képest jelentős növekedés. A garanciák növekedésével egyidejűleg a kormányzattal szembeni kinnlevőségek állománya nagyon gyorsan csökkent.

Az állam eladósodásának növekedése mellett annak összetételében is változások következtek be. Míg 1997-ben az adósság alig fele volt külföldi, ez 2003 végére 59%-ra emelkedett. Az államadósság-növekedés növekedésének külföldi hitelfelvétellel történő finanszírozásának okai a következők: a kamatlábak különbsége, a kuna és a külföldi pénznemben denominált adósság lejáratának eltérései (ún. „eredeti bűn” probléma), a fejlett hazai államkötvénypiac hiánya, és a belföldi megtakarítások alacsony szintje, melyek megakadályozták egy aktívabb adósságkezelési politika kialakítását.

Ennek eredményeképpen az államadósság növekedése együtt járt a bruttó és nettó külföldi adósság növekedésével. 2003 végére a Horvát Köztársaság külső adósságállománya elérte a 23,6 milliárd dollárt, mely a GDP 83,2%-át tette ki, és a külső adósságon belül a kormány részaránya volt a

legmagasabb 36%. A GDP-hez viszonyított külső államadósság szintje 25,8% volt 2003-ban, ami 2002-höz képest 1,5 százalékpontnyi növekedésnek felel meg.

AZ ADÓSSÁGDINAMIKÁT BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK

Az államadósság felhalmozódását a magas államháztartási deficit és a növekvő, nem deficithez kötődő adósság-finanszírozás okozták. Az elmúlt évtizedben Horvátországban a határozott és kiszámítható monetáris és árfolyampolitika fenntarthatatlan, gyakran változó fiskális politikával párosult. Az államháztartási deficit magas volt, ami növelte mind az állami, mind a teljes külföldi adósságszintet. Néhány alkalommal a kormányzatok kiigazítást alkalmaztak, de ezek rövid életűnek és gyengének bizonyultak, és ez az adósság további növekedéséhez vezetett. Az adósságállomány stabilizálásának irányába tett legutóbbi fiskális politikai lépés 2002-t megelőzően történt, mikor egy erős költségvetési kiigazítási programot indítottak a fenntartható fiskális pozíció elérésére és a hazai keresleti expanzió gyengítésére, amely veszélyeztette mind a folyó fizetési mérleg, mind a külföldi adósság fenntarthatóságát.

A költségvetési fegyelem a tavaly novemberi választások előtt szertefoszlott. Mind a beruházások, mind a folyó – kiváltképp az autópálya-építésre fordított – kiadások meghaladták a tervezett szintet, és lényeges költségvetésen kívüli fiskális műveletek is történtek a Horvát Vasútnak nyújtott rejtett támogatások formájában. Ebből kifolyólag a költségvetési deficit 2003-ban elérte a GDP 6,3%-át, a kitűzött 4,5%-kal szemben.

Az új kormány, mely január óta van hivatalban, folytatta a fiskális konszolidációt azzal a céllal, hogy a központi költségvetési deficitet 2004-re a GDP 4,5%-ára, 2005-re pedig 3,7%-ára csökkentse. Ehhez kapcsolódó feladat a külső egyensúlyhiány és a GDP-hez viszonyított külső adósság leszorítása 2004-2005-ben. A bevezetett intézkedések között szerepeltek részben egyszeri bevételi tételek, a bérek és egyéb vonatkozó kiadások csökkentése, de a kormány lépéseket tett annak érdekében is, hogy a költségvetés átláthatóságát erősítse, a kvázi-fiskális műveleteket korlátozza, és az állami kiadások és államadósság menedzselését javítsa.

KÖZPONTI KORMÁNYZATI ADATOK A GDP %-ÁBAN, 2002-2004

	2002	2003	2004
1. Kormányzati bevételek	46,4	46,4	47,4
2. Kormányzati kiadások	51,4	52,7	51,9
3. Központi költségvetési mérleg (1-2)	-5	-6,3	-4,5
4. Mérleg a kvázi-fiskális műveletekkel	-5,2	-7	-5
5. Államadósság (2004. aug.)	39,8	41,5	41,7
5a. Belföldi adósság	16,7	17,1	18,1
5b. Külföldi adósság	23,2	24,3	27,6

Forrás: IMF (2004), Horvát Nemzeti Bank (2004)

A makrogazdasági folyamatok és az említett fiskális intézkedések hatására 2004. első felében közel 7%-kal nőttek a bevételek, nagyrészt az ÁFA bevételeknek köszönhetően. Ugyanakkor a kiadások majdnem 10%-kal bővültek, főként a folyamatban levő autópálya-építések beruházási kiadásai miatt. Ebből fakadóan a deficit eddig már meghaladta a tervezett szintet, amelyet a magas likviditás és az államadósság nagymértékű piacra helyezése miatt főként belföldi forrásokból finanszíroztak.

FENNTARTHATÓ ADÓSSÁGKEZELÉSI POLITIKA

Míg az államadósság szintje európai viszonylatban a középmezőnybe tartozik, az elmúlt években megfigyelt növekedési üteme és különösen egybeesése a nagyarányú külföldi hitelfelvétellel, súlyos makrogazdasági problémákhoz vezethet. A horvát hatóságoknak foglalkozniuk kell az államadósság kérdésével, és számos intézkedésre van szükség, hogy lelassítsák, végső soron visszafordítsák annak növekedését.

A költségvetésben sokkal átfogóbb kiigazításra van szükség. Miután a 2003-as célkitűzést elvették, a horvát hatóságok 2004-2005-re a GDP 2,7%-át elérő fiskális kiigazítást hirdettek meg, amit a külföldi hitelállomány/GDP arány stabilizálásához szükséges intézkedésnek tekintettek. Miközben a 2004-es folyamatok 4,5%-os költségvetési deficitet eredményezhetnek, ami már mutat némi javulást a költségvetés egyenlegét tekintve, a költségvetési politika számos nehézséggel küzd.

Először is az egyszeri tételek szerepe a 2004-es cél elérésében túlzottan jelentősnek tűnik: bár a gyenge kiindulási helyzet - amely külső adósság volt - magyarázatot adhat erre, az egyedi bevételre történő erőteljes támaszkodás visszaüthet, amikor hosszú távú kiigazításra lesz szükség. Másodszor, a kiigazítás nem érintette az államháztartás kvázi-fiskális műveleteit, amit szintén figyelembe kell venni. Miközben 2004-ben a kvázi-fiskális műveletek mértéke csökkenhet a 2003-as szinthez (0,7%) képest, annak 0,5%-os GDP-aránya még mindig magasnak számít nemzetközi viszonylatban, és torzítja a fiskális műveletek átláthatóságát.

Harmadszor, a kormánynak sokkal bátrabb intézkedéseket kellene hoznia, hogy a központi költségvetés elsődleges egyenlegét javítsa. A GDP 2-3%-át kitevő elsődleges deficit hosszabb távon nem fenntartható, és az elsődleges egyenleget tekintve lényeges változásra van szükség. Ennek eléréséhez a kormányzatnak mind a költségvetés bevételi, mind a kiadási oldalát érintő reformokat kell megvalósítania. A bevételi oldalon az egyik problémát a növekvő mértékű adóelkerülés jelenti. Ennek fontosságát mutatja, hogy Horvátországnak az ÁFA- és személyi jövedelemadó-bevételek csökkenését kellett megtapasztalnia, annak ellenére, hogy a turizmusból származó bevételei, valamint a belföldi fogyasztás és a jövedelmek is növekedtek. Bár ez részben a különféle támogatott csoportoknak nyújtott ÁFA és SZJA kivételekkel van kapcsolatban, az adatok, valamint a Nemzeti Bank és az IMF jelentései az adóelkerülés növekedését és az adóalap csökkenését jelzik. Az, hogy döntést hoztak az ÁFA-kulcsok 2005-re tervezett csökkentésének elhalasztásáról, az adóalap védelme érdekében tett lépésnek tekinthető.

A kiadási oldalon a kormányzatnak folytatni kell a központi kiadások további csökkentését. Ez a szint az 1990-es évek második felében csökkent, de 2000-2002-ben változatlan maradt, a GDP 52%-a körül. Ez nemzetközi összehasonlításban magas, és szerkezete is igen kedvezőtlen. Két aggodalomra okot adó terület van: az egyik a bérkiadásoké, amelyek a jövőben is magasak maradnak, köszönhetően az elmúlt években bekövetkezett béremeléseknek. A másik a beruházási kiadások gyors növekedése, amely jelentős mértékben javítja ugyan a kiadások összetételét, pozitív tovagyrűző hatása lehet a gazdaságra, de megkérdőjelezheti az államháztartás hosszú távú fenntarthatóságát. Ahhoz, hogy a beruházási kiadások tovább növekedjenek, a kormánynak más, főként a folyó kiadásokat kell csökkentenie.

A rövid távú kiigazító intézkedések mellett a kormánynak további erőfeszítéseket kell tennie, hogy az állami kiadásokat józanabb és fenntarthatóbb alapra helyezze. Ez legalább két dolgot foglal magába. Először is a nyugdíjreformot követően az államháztartás más területeit is meg kell reformálni. Külön figyelmet kell fordítani a közszolgáltatások szerkezeti átalakítására és részleges eladására, mert ezek nagymértékben nyelik az állami pénzeket. Másodszor ahhoz, hogy az állami kiadások növekedése bizonyos keretek között maradjon és a fiskális egyensúly is javuljon, a kormányzatnak el kellene fogadnia egy középtávú kerettervet a költségvetési kiadásokat illetően, amely korlátok között tartaná a fiskális kiadások növekedését.

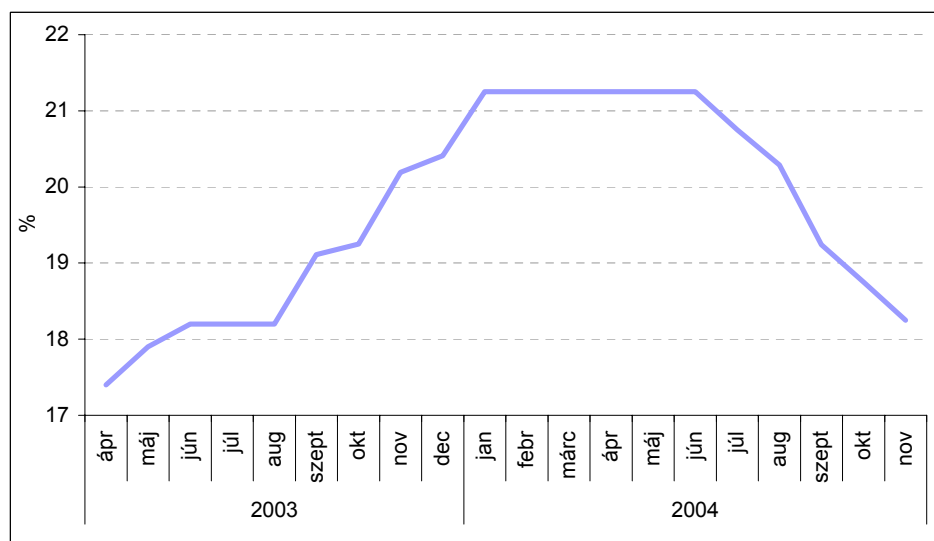
Végül a fiskális egyensúly javítása mellett feltétlenül szükséges folytatni az adósság szerkezetének átalakítását. Míg mostanában (legalábbis 2004-ben) emelkedett a hazai hitelfelvétel aránya, az állam külföldi hitelfelvétele tovább nőtt, és ahogy láthattuk, jelentős szintet ért el. Vissza kell fordítani a külföldi hitelfelvétel növekedését, és az állami szektor hiteligényeit a hazai források felé kell terelni. Ebben a kormányzatnak szorosan együtt kell működnie a jegybankkal, amelynek szabályoznia kell a hazai bankok likviditásának alakulását, és nyíltpiaci műveletek bevezetésével elősegíteni a kormány finanszírozási igényének kielégítésének hazai források irányába történő elmozdulását. Miközben ez rövidtávon költségesebbnek bizonyulhat, a finanszírozás szerkezetében gyors változásra lenne szükség annak pozitív hosszú távú hatásai miatt

RUGALMASABB ÁRFOLYAMRENDSZER ROMÁNIÁBAN

A román központi bank (BNR) úgy döntött, hogy áttér egy rugalmasabb árfolyamrendszerre: ezentúl korlátozza devizapiaci intervencióit és egyben megszünteti a lej reál-felértékelődéséhez kötött céljait. Az intézkedés az első mérföldkő abban a folyamatban, mely Románia 2007-es EU-csatlakozásához kapcsolódóan megnyitná az utat a rövid lejáratú külföldi tőke beáramlása előtt. A jegybank egyben 50 bázisponttal, 18,25%-ra csökkentette az alapkamatot, az infláció csökkenésével indokolva lépését.

Az árfolyamrendszer-váltás előtt a BNR előre bejelentett felértékelési rendszert alkalmazott a lej árfolyamának kézbentartására, gyakori intervenciókkal élve az irányított lebegtetés rendszerében (az idei évre 2-3%-os reálfelértékelődés volt a cél). A központi bank soha nem publikálta a referencia-valutakosár súlyait, és soha nem alkalmazott napi reálárfolyam-célt. A lej a folyó fizetési mérleget érintő ügyletek esetében 1998 óta konvertibilis, de a tőkemérleget érintő tranzakciók 80%-a még ma is engedélyhez kötött. Az EU-csatlakozáshoz vezető folyamat részeként a központi bank legkésőbb 2007-ig köteles megszüntetni a fennmaradó korlátozásokat. Ugyanakkor az Európai Bizottság szeretné elérni a minél korábbi liberalizációt, és így valószínűsíthető, hogy már 2005 első negyedétől lehetséges lesz a nem-rezidensek számára is a kereskedelmi bankoknál történő betételhelyezés.

A BNR-ALAPKAMAT ALAKULÁSA



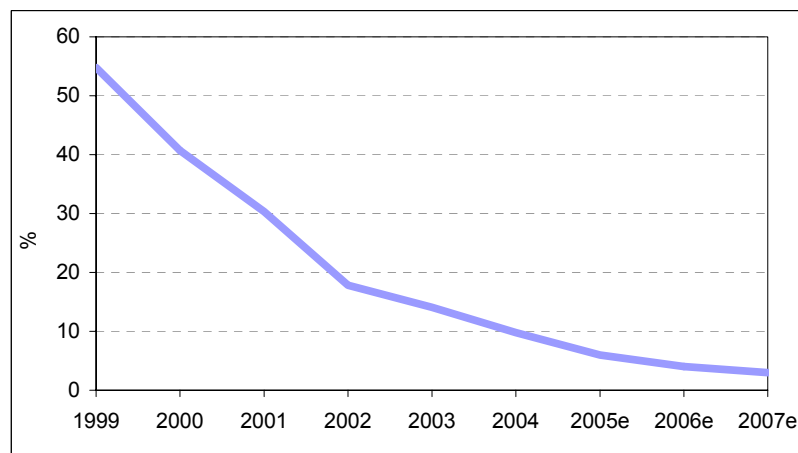
Forrás: NBR

A tőkeszámlák liberalizálásának következtében elkerülhetlenné válik, hogy nagyobb mozgási szabadságot engedélyezzenek a lej árfolyama számára. Ugyanakkor a jegybanknak magasan kell tartania az alapkamatot az infláció letörése érdekében, az ugyanis az egyik legmagasabb a régióban. Ám a "lehetetlen hármasság" törvénye értelmében egy kis nyitott gazdaságban nem létezhet egyidejűleg független kamatpolitika, fix árfolyam és szabad tőkepiac. Ezen tényezők következtében Románia – a többi kelet-közép-európai országhoz hasonlóan – árfolyamrendszerének rugalmasabbá tétele mellett döntött, és 2005 eleji indulási időponttal az inflációs célkövetés rendszerének bevezetését tervezi. A BNR közleménye alapján „a rugalmasabb árfolyamrendszer összhangban van az új monetáris politikai rendszerrel, valamint a tőkepiaci liberalizáció következő lépéseivel.”

A monetáris politikai keretrendszer megváltozása ellenére a BNR nem zárta ki teljesen a devizapiaci intervenciók lehetőségét. Cristian Popa, a jegybank elnökhelyettese az új helyzetet „el a kezekkel” politikaként jellemezte, hozzátéve, hogy az euró és a lej kamatlábak közti csökkenő különbség és a lej nagyobb volatilitása segít majd a spekulatív tőkebeáramlások mérséklésében. Ennek megfelelően csökkentette a BNR az alapkamatot 50 bázisponttal 18,25%-ra. Ezt megelőzően ebben az évben a központi bank a folyamatos felértékelődési nyomás és a folytatódó dezinfláció miatt már 250 bázisponttal csökkentette az alapkamatot.

A pénzügyi szereplők rögtön tesztelni kezdték, hogy vajon a jegybank tényleg az új „el a kezekkel” politikát folytatja-e. A lej közel 4%-ot erősödött az euróhoz képest, míg a rövid lejáratú pénzügyi kamatok az előző napi 17,3/18,7%-körüli szintről 17/18-ra változtak. A kereskedők szerint mindenki izgatottan várta, milyen árfolyam mellett lép be a jegybank, de kedden, a bejelentés napján nem történt interveniálás. A lej tovább erősödött szerdán, november 3-án, és a késő délelőtti kereskedés folyamán elérte a 39,430/450-es árfolyamot az euróval szemben. Néhány trader szerint a BNR ekkor lépett be a piacra, és visszagyengítette a lejt a pszichológiai szempontból fontos 40,000-es szint környékére. Mások szerint a kilengések csupán a volatilis kereskedésnek voltak köszönhetőek, a jegybank pedig elutasította a válaszádat arra a kérdésre, miszerint interveniált-e szerdán. A kereskedők véleménye szerint a magas volatilitás várhatóan fennmarad, köszönhető ez annak, hogy a jegybank egyáltalán nem készítette fel a piacot az árfolyam-politikai váltásra.

FOGYASZTÓI ÁRINDEX (1999-2007)



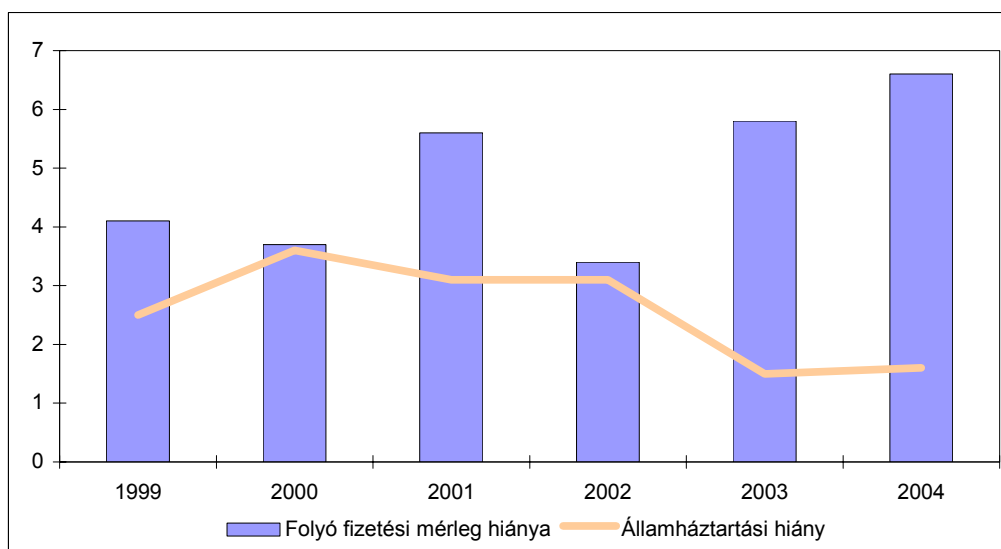
Forrás: NBR; e – előrejelzés

A jegybank tájékoztatása szerint a külföldi tőke beáramlása már az év első kilenc hónapjában jelentősen meghaladta az előző évit. Annak ellenére, hogy a télhez kapcsolódó importtevékenység általában csökkenti a kemény valuta-többletet a piacon, a jegybank 218 millió eurót vásárolt októberben. Összességében az év eleje óta a BNR több mint 3,5 milliárd euróval, 9,5 milliárd euróra növelte külföldi valuta tartalékait. A monetáris politika változtatásával párhuzamosan a jegybank jelezte, hogy a továbbiakban az intervenciók mértéke korlátozott lesz, de azok nem szűnnek meg teljesen. A dezinflációs folyamat mozgatója várhatóan az árfolyam-erősödés lesz, tekintve, hogy a transzmissziós mechanizmus elsősorban az árfolyamcsatornán nyugszik, míg a kamatsatorna elég hatástalan.

Az elmúlt években Románia jelentős eredményeket ért el dezinflációs folyamatával. Az infláció a 2003. szeptemberi 14,1%-os szintről 2004. szeptemberére 11,1%-ra csökkent, és habár a BNR biztosan nem éri el az ez év végi 9%-os célját, az infláció nem lesz nagyobb 2004-ben 10%-nál. A magasabb olajárak és a közalkalmazotti bérek növekedése az oka annak, hogy nem teljesül a jegybank év végi inflációs célja, mondta Mugur Isarescu, a jegybank elnöke. A központi bank

vezetőjének nyilatkozata egybevág Mihai Tanasescu pénzügyminiszter véleményével, aki szerint az utolsó negyedévben havi 0,8%-kal fog növekedni a fogyasztói árindex, ami biztosítja, hogy egyszámjegyű legyen az infláció az év végén. A jegybank 2005-ös inflációs célja 6%, és, mint Isarescu hozzátette, a jegybank reméli, hogy 2006 végére 4%-ra, míg 2007 végére 3%-ra tudja leszorítani az inflációt. Ez a jövőkép meglehetősen optimistának tűnik, a dezinfláció üteme így elég erőltetettnek tűnik. A jegybankelnök a lengyel modellre emlékeztetett, habár az említett példa sikere nem annyira egyértelmű. Lengyelországban az erős dezinfláció komoly reálgazdasági veszteségeket és magas munkanélküliséget okozott az évtized elején, és az erős nominális felértékelődésen alapuló dezinflációs folyamat Magyarország esetében is megmutatta hátrányait. A jövőbeli folyamatokat illetően Isarescu elmondta, hogy a növekvő hitelek és a növekvő bérek miatt a háztartások fogyasztásának növekedése várható, míg a nagyobb költségvetési bevételek az állami fogyasztás bővüléséhez vezethetnek. „Minden ló futásra készen áll, szorosan kell tartanunk a gyepőlöt.”

FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG- ÉS ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY (1999-2004)



Forrás: NBR

A legnagyobb probléma, amit a lej erősödése eredményezhet, a folyó fizetési mérleg romlása. A folyó fizetési mérleg alakulása már korábban is okozott problémákat, és a deficit csak kismértékben változott idén. A Nemzetközi Valutaalpnak tett ígérete szerint Románia a tavalyi 5,8%-os hiányt idén 5,5%-ra mérsékli. A jegybank lakossági hitel-növekedést fékező erőfeszítései ellenére a lakossági hitelek bővülési üteme reálértékben a 40%-os szint fölött maradt. A folyó fizetési mérleg hiánya az év első hét hónapjában elérte az 1,8 milliárd eurót, ami 25%-os növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A folyó fizetési mérleg növekvő hiányának fő oka a külkereskedelmi mérleg romlása, mely elsősorban a gyorsan (az első félévben 9%-kal) növekvő háztartási fogyasztás generálta erős importbővülés eredménye. Románia külkereskedelmi hiánya a január-szeptemberi periódusban elérte a 3,2 milliárd eurót, szemben a teljes tavalyi év 2,4 milliárd eurós hiánnyal. Az import az export növekedését jóval meghaladó ütemben, 23%-kal nőtt. Tekintve, hogy Románia exportjának 90%-a nyersanyag vagy alacsony hozzáadott értékű termék, már egy kisebb mértékű lej-felértékelődés is komoly negatív hatást eredményezhet. Az áruexport 25%-át textilárak jelentették 2003-ban, és ennek a szektornak a külkereskedelmi többlete jelentős mértékben javította a teljes külkereskedelmi egyenleget. Ám a kínai termékek megjelenése várhatóan komoly kihívásokat fog támasztani a textilgyártás versenyképességével szemben, és ez a folyó fizetési mérleg hiányának további, a GDP 1,5%-ának megfelelő növekedését eredményezheti majd a közeljövőben. A folyó fizetési mérleg alakulása alapvető fontosságú a jegybank vezette dezinflációs folyamat szempontjából, tekintve, hogy ez utóbbi a lej nominális felértékelődésén alapul. A költségvetési politika eddig

támogatta a folyamatot: a költségvetési hiány a GDP 1,64%-ára csökkent idén, és a kormányzat egyetért abban, hogy jövőre tovább csökkenjen, a GDP 1,5-1,6%-ára. A kormányzat megpróbálja visszafogni az állami vállalatok alkalmazottainak bérnövekedését is, és mivel a kormányzat és az állami tulajdonban lévő vállalatok generálják a folyó fizetési mérleg hiányának 75%-át, ezek az intézkedések kiegyensúlyozhatják a reál-felértékelődés negatív hatásait. Mindazonáltal a november végén megrendezésre kerülő parlamenti választások némi kockázatot jelentenek a körültekintő fiskális politikát illetően.

Az árfolyamrendszer rugalmasabbá tétele szükséges lépés volt az EU-csatlakozáshoz vezető úton. Ugyanakkor Románia várhatóan hasonló problémákkal szembesül, mint amilyenekkel a többi közép-kelet-európai ország találkozott. A konvergencia-játék okozta jelentős tőkebeáramlás komoly gondokat okozhat a jegybanknak, mely az inflációt magas kamatlábak segítségével próbálja meg csökkenteni. A régióbeli tapasztalatok alapján az inflációs célkövetés módszerének életképessége is kérdéses. A lejnyomasztó felértékelődése pedig a külső egyensúlytalanság miatt további problémákat okozhat, habár a hiány nagyobb részét várhatóan fedezi majd a közvetlen külföldi tőkebeáramlás.