



**KELET-EURÓPA 2001-2002:
ERŐTELJES
ALKALMAZKODÁS A KÜLSŐ
SOKKOKHOZ**

A Report by the ICEG European Center

© ICEG European Center

Februar 2002

TABLE OF CONTENTS

BEVEZETÉS.....	3
1. LASSULÓ, DE ERŐTELJES GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS, VÁLTOZÓ KERESLETI SZERKEZETTEL	4
2. MAGAS, ALIG MÉRSÉKLŐDŐ MUNKANÉLKÜLISÉG.....	11
3. MÉRSÉKLŐDŐ INFLÁCIÓ, ERŐTELJESEBB DEZINFLÁCIÓS POLITIKA	13
4. ENYHÜLŐ MONETÁRIS POLITIKA ÉS KONDÍCIÓK.....	16
5. ERŐSÖDŐ NOMINÁLIS ÁRFOLYAM-STABILITÁS.....	18
6. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI EGYENLEGEK ROMLÁSA	20
7. A KERESKEDELMI ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HIÁNYOK NÖVEKEDÉSE	24
8. CSÖKKENŐ TŐKEBEÁRAMLÁS, STABIL KÖZVETLEN TŐKEBEFEKTETÉSEKKEL	29
9. A 2002-ES KILÁTÁSOK AZ EGYES GAZDASÁGOKBAN	31

BEVEZETÉS

Mivel a kelet-európai gazdaságok többsége erőteljesen nyitott reál és pénzügyi értelemben is, négy tényező határozza meg elsődlegesen a makrogazdasági teljesítményüket: a fejlett gazdaságok (különösen az EU) gazdasági növekedése, a cserearányok alakulása, a nemzetközi monetáris kondíciókban és a globális tőkeáramlásokban bekövetkező változások.

Ezen tényezők hatását illetően 2001 vegyes év volt a régió számára. Miközben a lassuló globális növekedés és stagnáló világkereskedelem erőteljesen hatott a feltörekvő régiókra, ez a hatás Kelet-Európát tekintve összességében gyengébb volt, mivel a régió növekedése és külkereskedelme az EU-tól és nem az Egyesült Államoktól vagy Japántól függ, amelyek szerepe meghatározó a kelet-ázsiai és a latin-amerikai gazdaságok fejlődésében. A cserearányok változása miatt 2000-ben elszenvedett súlyos veszteségek után a változások tavaly már kedvezően érintették a régiót.

Míg a fejlett gazdaságokban a monetáris kondíciók fokozatosan lazultak és a monetáris politika alkalmazkodóvá vált, addig régióinkban 2001 utolsó negyedévéig a monetáris politikák relatíve szigorodtak a növekvő egyensúlyi problémák miatt. Végezetül a régióba irányuló portfólió befektetések volumene csökkent a befektetők egyéb piacokon elszenvedett veszteségei és a feltörekvő gazdaságok általában növekvő kockázata miatt.

A fő makrogazdasági változók alakulását tekintve a 14 kelet-európai gazdaságon belül négy fő csoportot különíthetünk el. A gazdaságok első csoportja magába foglalja az öt közép -európai, csatlakozás előtt álló gazdaságot (Csehország, Magyarország, Lengyelország, Szlovákia, Szlovénia). A második csoportot a Baltikum kicsi és eltérő gazdaságai alkotják, amelyekben jelentős különbségek vannak a szerkezeti és az intézményi reformok tekintetében, makrogazdasági teljesítményükben, viszont jelentős a hasonlóság a reál- és pénzügyi nyitottságot és a fejlettséget illetően.

A harmadik csoportba tartoznak a délkelet-európai gazdaságok (Bulgária, Horvátország, Szerbia és Románia), amelyek elmaradnak a többi gazdaságtól a szerkezeti és intézményi változások tekintetében, de amelyekben az elmúlt években jelentős reformok következtek be. Elemzésünk utolsó csoportját a volt FÁK két meghatározó gazdasága alkotja, amelyek egymástól és a többi átmeneti gazdaságtól is eltérő fejlődési pályán haladnak.

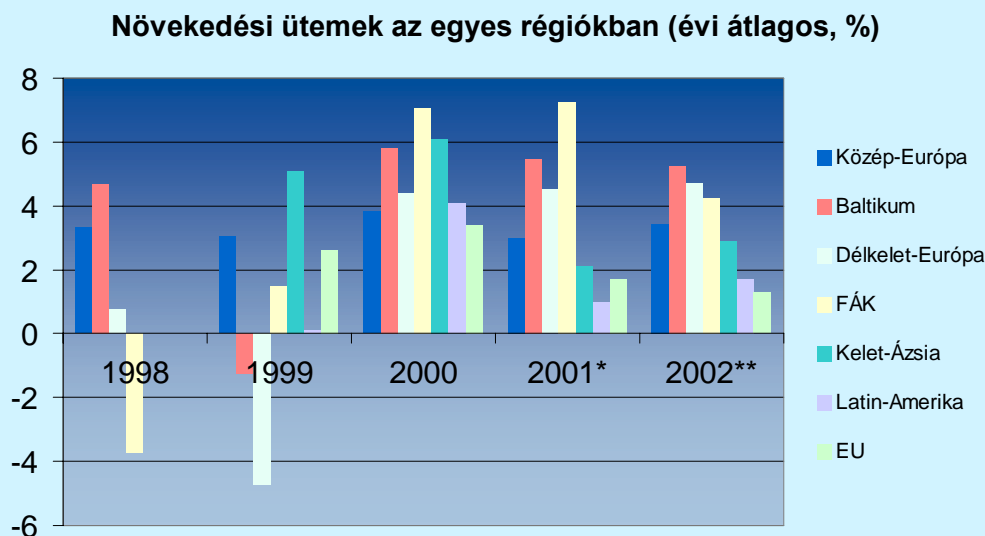
Az elemzés összefoglaló áttekintése a Kelet-Európára jellemző fontosabb makrogazdasági

folyamatoknak, amelyek 2001-ben jellemezték a régiót, és egyben rövid előrejelzést tartalmaz a 2002-ben várható folyamatokat illetően a február végén rendelkezésre álló információk alapján. Az ICEG Európai Központ részletes, országokra lebontott elemzése és előrejelzése 2002-re idén májusban készül el.

1. LASSULÓ, DE ERŐTELJES GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS, VÁLTOZÓ KERESLETI SZERKEZETTEL

Miután 2000 a növekedési ütemek és a jövedelem-konvergencia alapján az egyik legsikeresebb év volt a régió számára az átalakulás kezdete óta, 2001-ben az átlagos növekedési ráták fokozatos csökkenése mellett a növekedés változatlanul erőteljes maradt a négy ország-csoportból háromban. A gazdasági növekedés üteme tavaly a régióban meghaladta a legtöbb fejlett vagy fejlődő gazdaságét. A világgazdaság bővülésének lassulása közepette a gazdasági növekedés 5,8%-ról 2,4%-ra mérséklődött az ázsiai válsággazdaságokban (Indonézia, Korea, Malajzia, Fülöp-szigetek, Thaiföld), 3%-ról átlagosan 1,3%-ra a jelentősebb latin-amerikai gazdaságokban (Argentína, Brazília, Chile, Mexikó, Uruguay). A növekedési ütemek Kelet-Európában kevésbé lassultak: a GDP növekedése a közép-európai gazdaságokban 3,8%-ról 3,1%-ra, a balti államokban 5,8%-ról 5,5%-ra lassult, miközben a FÁK két meghatározó gazdaságában átlagosan 7,1%-ról 7,3%-ra, és Délkelet-Európában 4,3%-ról 4,5%-ra gyorsult.

1. ábra



A növekedés keresleti összetevőinek elemzése azt mutatja, hogy szerkezetében jelentős elmozdulás következett be 2001-ben, mert az export lassulását a belföldi felhalmozás jelentős növekedése kísérte. Az export növekedésének csökkenése 2000-hez képest mérsékelt volt, kivéve Oroszországot és Ukrajnát, amelyek exportja erőteljesen függ a cserearányok (tavaly kedvezőtlen) változásától, és néhány délkelet-európai gazdaságot, amelyek nemzetközi versenyképessége gyenge és ezért sokkal érzékenyebben reagálnak a negatív keresleti sokkokra. A csatlakozás előtt álló gazdaságokban az előzetesen várható adatok szerint az export átlagos növekedési üteme 15,8%-ról 11,9%-ra mérséklődött.

Az export lassuló ütemű növekedését az import kisebb mértékű gyorsulása és a nettó export GDP-hez való hozzájárulásának csökkenése kísérte. Ennek negatív növekedési hatását részben ellensúlyozta a belföldi kereslet erőteljesebb növekedése, amelynek előreláthatólag az összes komponense bővült 2001-ben. Ezen belül is szembetűnő a magánfogyasztás erőteljes bővülése: ez a közép-európai gazdaságokban átlagosan 3,2%-kal növekedett szemben a megelőző év 0,9%-os bővülésével, Dél-Kelet-Európában 4,8%-kal a korábbi 1,9%-hoz képest, míg a 2 FÁK gazdaságban 4,5%-kal 3,5%-ot követően¹.

A magánfogyasztás bővülését ösztönözte a nominálbérek és a jövedelmek gyors növekedése, valamint a magán-megtakarítások folytatódó csökkenése: a háztartások növelik fogyasztási kiadásukat likviditási helyzetük javulása, a pénzügyi közvetítés modernizálódása, illetve a mérséklődő hozamok nyomán csökkenő bruttó megtakarításaik miatt. Ezen tényezők magánfogyasztásra gyakorolt serkentő hatását csak részben semlegesítette a kitartóan magas, sőt néhány gazdaságban növekvő mértékű munkanélküliség sem.

Tavaly erősödött a közösségi fogyasztás hozzájárulása is a növekedéshez, kivéve azokat az országokat, ahol a strukturális problémák és a költségvetés egyensúlyzavarai kiigazító intézkedéseket igényeltek (pl. Horvátország). Az állami fogyasztás növekedése részben a kedvezőtlen exogén sokkokra adott anticiklikus válasz volt, részben a politikai ciklus (2001-2002 folyamán sok országban kerül sor parlamenti választásokra) miatt fellépő keresletösztönzés. Összességében, miközben a közösségi fogyasztás hozzájárulása a növekedéshez kismértékben emelkedett, növekedése változatlanul elmaradt a magánétól.

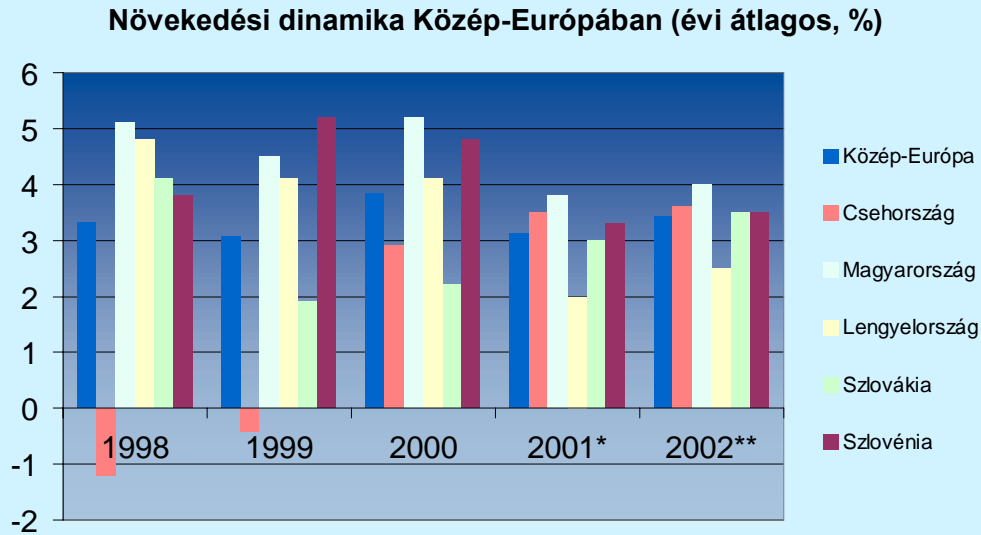
A gazdaságok nemzetközi versenyképessége és a növekedési ütemek hosszabb távú

¹ A háztartások fogyasztásának növekedése előreláthatólag csak a Baltikumban lassult a megelőző év 5,6%-ról 4,7%-ra.

fenntarthatósága szempontjából kedvező a magánberuházások alakulása. Ezek mindenütt növekedtek, kivéve Lengyelországot és Oroszországot, ahol szerkezeti problémák és a romló növekedési kilátások, illetve a cserearányok kedvezőtlen változása csökkentették a tőkeképződést. Egyes gazdaságokban (Csehország, Szlovákia, Szlovénia) a beruházások bővülését segítette a közvetlen külföldi tőkebefektetések növekvő állománya, a privatizációt követően felgyorsuló szerkezeti átalakulás, míg más gazdaságokban (Lengyelország, Baltikum) a külkereskedelemre nem alkalmas szektorokban eszközölt új befektetések, amelyek korábban elmaradtak a külkereskedelemre alkalmas szektor mögött.

Közép-Európában a beruházások a várakozások szerint tavaly 6,2%-kal növekedtek, a megelőző két év 2,6%-os átlagát követően, Délkelet-Európában a beruházási ráta bővülése az 1999-2000-es 3,6%-os átlagról 2001-ben 7,6%-ra emelkedett, a Baltikumban 1,5%-ról 6,6%-ra. A beruházások általános növekedése mellett jelentős különbségek mutatkoznak az egyes gazdaságok beruházási rátái között. Közép-Európában a beruházási ráták összhangban vannak a gazdaságok fejlettségi szintjével, ugyanakkor Délkelet-Európában és a volt FÁK gazdaságokban számottevően elmaradnak a felzárkózási és növekedési követelményektől. A csatlakozás előtt álló gazdaságok között a beruházási ráták enyhe közeledése figyelhető meg: Csehországban és Szlovákiában enyhén csökken a korábban magas beruházási ráta, míg Magyarországon, Lengyelországban (kivéve 2001-et) és Szlovéniában fokozatosan emelkedik. A közeledés összefüggésben van a vállalati átalakulások, a privatizáció és a pénzügyi fegyelem megerősödésének időzítésével: ez előző csoportban ennek tudható be, hogy csökkentek a magas és alacsony hatékonyságú beruházások, míg az utóbbi csoport növekvő tőkeképződése a korábbi szerkezeti reformok késleltetett hatását tükrözi.

2. ábra



A gazdasági növekedés keresleti szerkezetében bekövetkezett említett változások magyarázzák a GDP kínálati szerkezetében mutatkozó eltolódásokat. A legszembetűnőbb változás az ipari növekedés lassulása és az ipar, illetve szolgáltatási szektorok növekedési ütemei közötti különbség csökkenése volt. Az ipari termelés lassuló bővülése az export mérsékeltebb növekedésével hozható összefüggésbe, mivel rendkívül erőteljes az exporteladások és ipari termelés korrelációja, elsősorban a közép-európai gazdaságokban.

A lassúbb ipari növekedést részben ellensúlyozta a szolgáltatások gyorsuló növekedése, amit ösztönzött a magán- és közösségi fogyasztás bővülése, valamint a befektetések növekedése az elmaradott külkereskedelemben nem kerülő javakat előállító szektorokban. További ösztönzőnek bizonyult az árak liberalizálása és a szabályozott árak módosítása, valamint egyes gazdaságokban a dereguláció felgyorsulása, a szolgáltatók privatizációja a telekommunikáció, a közművek és a bankrendszer területein. Ezekben a szektorokban jelentős a beruházási szükséglet és a friss – elsősorban külföldi - tőke beáramlása jelentős ösztönzést jelent a kibocsátás növekedéséhez.

Az idei évet illetően megállapítható, hogy a kelet-európai gazdaságok jól alkalmazkodnak a kedvezőtlenebb exogén feltételekhez. A kelet-európai gazdaságok mind a 4 csoportja előreláthatólag a feltörekvő ázsiai és latin-amerikai gazdaságok növekedési dinamikáját meghaladó mértékben növekszik 2002-ben. A térség gazdaságainak növekedése- összevetve a két másik régióval - sokkal kiegyensúlyozottabban alakul 2000-2002 átlagában és a 2001-gyel szemben várható csökkenő ütemkülönbség ellenére változatlanul erőteljesebb lesz.

A viszonylag kedvező növekedésben egyaránt szerepet játszanak az exogén feltételek változásával és a gazdaságpolitikával kapcsolatos tényezők. Miközben a globális konjunktúra kedvezőtlené válása, a világkereskedelem bővülésének megtorpanása és a bizonytalanság általános felerősödése kedvezőtlenül érintette Kelet-Európát is, ennek mértéke összességében kisebb volt, mint a két másik feltörekvő régióban. Egyrészt a latin-amerikai és kelet-ázsiai feltörekvő gazdaságok erőteljesebben függenek a mostani recesszióban erőteljesebben lassuló amerikai és japán konjunktúrától, miközben a kelet-európai gazdaságok exportjának 75%-a a kisebb mértékben, illetve magasabb ütemre lassuló Európai Unióba irányul².

A fejlett országok importkeresletének eltérő ütemű csökkenése mellett a kelet-európai gazdaságok számára kedvező volt, hogy kivételükben kisebb a mostani dekonjunktúra által kedvezőtlenül érintett termékek aránya és ezért – szemben a két másik feltörekvő régióval – kisebb cserearány-romlást szenvedtek el. Emellett a latin-amerikai és a távol-keleti gazdaságokat regionális megrázkódtatások is érték: Latin-Amerikát a fokozatosan kibontakozó, majd mindent elsöprő argentin válság, míg Kelet-Ázsiát a japán gazdaság mélyrepülése. Miközben ezen válságok globális tovagyűrűző hatása csekély volt, a két régió növekedését erőteljesen rontották.

Végezetül, számos a feltörekvő gazdaságokat összességében negatívan érintő sokk pozitív folyamatokat eredményezett a kelet-európai gazdaságokban: miközben például visszaesett és a növekvő kamatfelárak miatt költségesebbé vált a forrásokhoz való hozzájutás és a nettó deviza-beáramlás a feltörekvő gazdaságokba, addig Kelet-Európa részesedése a teljes és közvetlen tőkebefektetésen belül is növekszik.

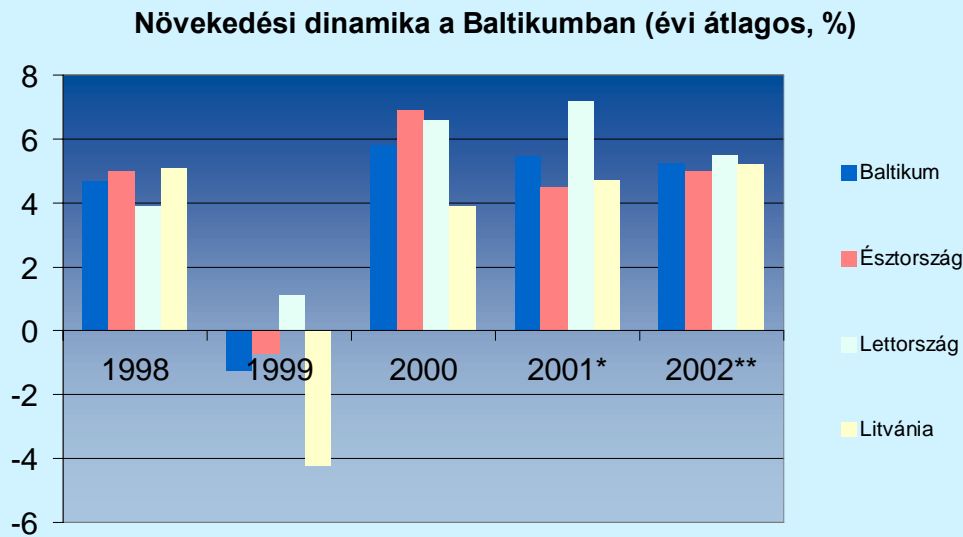
A viszonylag kedvezőbb külső feltételek mellett a nettó export más régiókkal összevetve mérsékeltebb csökkenéséhez a kereskedelemben kerülő (tradable) javakat előállító szektorok növekvő versenyképessége is szerepet játszik. A munkatermelékenység növekedése és az egység munkaerőköltségek csökkenése egyaránt hozzájárult az export erősödő versenyképességéhez és a kelet-európai gazdaságok piaci részesedésének növekedéséhez. A termelékenység gyorsuló növekedése összefügg a felgyorsult szerkezeti reformokkal és a privatizációval, a közvetlen tőkebefektetések növekedésével, amely a költség- és ár-versenyképesség érezhető javulásához vezetett többek között Csehországban, Lengyelországban és Szlovákiában. Mivel az új beruházások zöme a kereskedelemben kerülő szektorokba, illetve az ezekhez szorosan kapcsolódó szolgáltatásokba (pl.

² Ezt a hatást az sem mérsékli, hogy miközben a kelet- és közép-európai gazdaságok reál nyitottsága kiugróan magas, addig a két másik régióban egyes gazdaságok - méretükből adódóan - kevésbé nyitottak a nemzetközi kereskedelemre: lásd például. Argentínát, illetve Brazíliát.

bankrendszer, szállítmányozás) irányult, a termelékenység gyorsan növekedett és ez részben semlegesítette a külső kereslet csökkenésének nettó exportra gyakorolt negatív hatását.

A gazdasági növekedés szempontjából közvetett módon kedvező volt a csökkenő olajárak, a mérséklődő importált infláció és nemzetközi kamatlábak hatása. Ez pozitívan befolyásolta a folyó fizetési mérleg és az infláció alakulását, valamint tágabb lehetőséget adott a fiskális és monetáris hatóságok számára az alkalmazkodó jellegű makrogazdasági politikák folytatására anélkül, hogy a makrogazdasági stabilitást ez nagymértékben veszélyeztette volna. A gazdaságok többségében a fiskális politikák lazultak, felgyorsult a kamatok mérséklődése, ami – néhol jelentősen – mérsékelte a reál-kamatszintet. A kamatlábak csökkenésének eredményeképpen idén is fennmaradhat a magánfogyasztás és -beruházások növekedése, ami részben semlegesíti a külső kereslet kedvezőtlen alakulását. Ebben az évben is a belföldi kereslet növekedése lesz meghatározó a keresleti elemek között, miközben a nettó export hozzájárulása általában negatív, de fokozatosan javuló lesz.

3. ábra



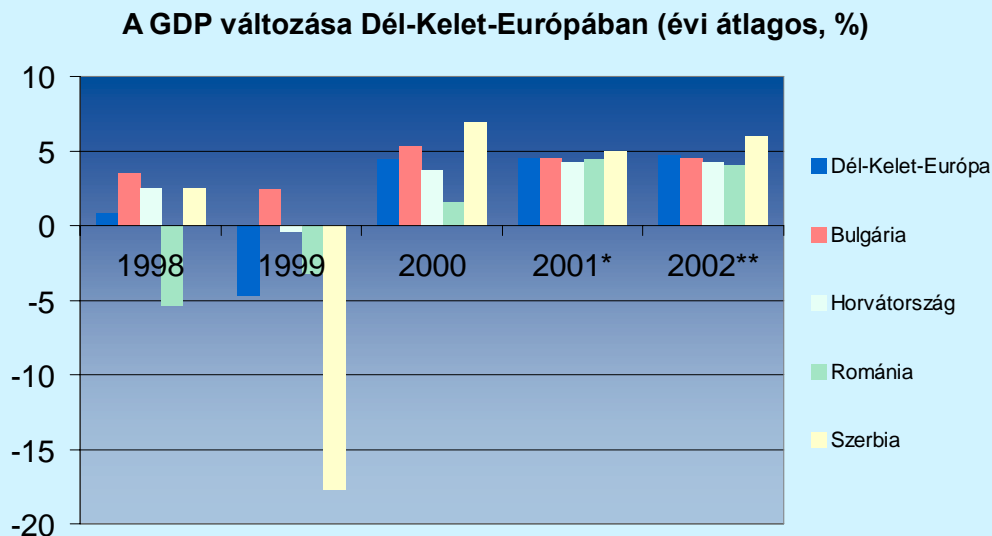
A növekedéssel kapcsolatos előrejelzést természetesen most a korábbiaknál több bizonytalanság terheli. Egyrészt a növekedés dinamikáját és fenntarthatóságát egyaránt befolyásolja az EU recesszióból történő kilábalása: abban az esetben, ha ez a jelenleg vártnál lassúbb lesz, akkor az export és ezen keresztül a gazdasági növekedés ütemének erőteljesebb lassulásához vezethet a javuló termelékenységtől függetlenül. A kibocsátás alakulása az EU növekedési kilátása és importkeresletének alakulása mellett függ a költségvetési egyensúlyi problémák kezelésétől és a fiskális kiigazítás időzítésétől, mivel 2002-ben az egyes gazdaságokban elengedhetetlen lesz a

költségvetési kiigazítás (Lengyelország és Csehország), míg máshol a további lazítás mértéke erőteljesen korlátozott (Szlovénia).

Várakozásaink szerint 2002-ben a közép-európai gazdaságok növekedési üteme átlagosan 3-4 %-os lesz Lengyelországot leszámítva: a növekedés dinamikája mérséklődik Magyarországon, változatlan marad Szlovéniában és a tavalyihoz képest enyhén gyorsul Csehországban és Szlovákiában. Lengyelországban a növekedés enyhe gyorsulása várható, bár üteme változatlanul jelentősen elmarad a régió többi gazdaságáétól: ugyanakkor a beruházások növekedése és a külső konjunktúra második féltévtől várható javulása lehetőséget ad a tavalyinál kissé magasabb GDP növekedés elérésére.

Dél-Kelet-Európában a növekedés 2002-ben az előző évvel azonos marad, és a növekedési ütemek az egyes gazdaságokban sem módosulnak jelentősen. A növekedés szerkezetében további eltolódás várható a belföldi kereslet irányába, kivéve Horvátországot, ahol a termelékenység javulása és az EU-val kötött társulási megállapodás a régió gazdaságainál erőteljesebb exportnövekedést eredményezhet.

4. ábra



A térségen belül Oroszország és Ukrajna esetében várható idén jelentősebb mérséklődés a növekedési ütemekben: a két gazdaság nem lesz képes a 2001-ben elért kiugróan magas, 5 illetve 9 százalékos dinamikát fenntartani. Ebben szerepet játszanak a számukra kedvezőtlen exogén sokkok (olaj- és mezőgazdasági árak csökkenése), a szerkezeti problémák által gerjesztett kínálati feszültségek, valamint az egyensúlyi problémák felerősödése.

2. MAGAS, ALIG MÉRSÉKLŐDŐ MUNKANÉLKÜLISÉG

A kelet-európai gazdaságokban az elmúlt évek kedvező növekedése ellenére a munkanélküliség komoly és egyes országokban súlyosbodó probléma maradt. Az elemzett gazdaságokban a munkanélküliség átlagos rátája 2001-ben alig változott és 12,3% maradt a 2000-es 12,5%-ot és az 1999-es 11,6%-ot követően. A teljes régió átlaga alapján a munkanélküliségi ráta magasabb, mint a fejlett gazdaságok átlagában, de a foglalkoztatási helyzet alapján a kelet-európai gazdaságok három jelentősebb csoportba sorolhatóak.

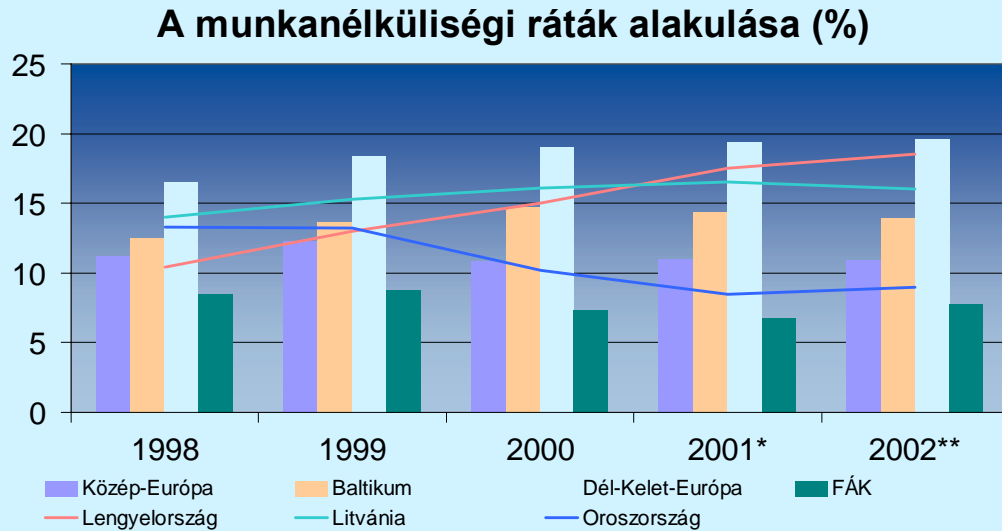
Az első csoportba tartoznak az elmúlt 2-3 évben az átlagot meghaladó ütemben növekvő, jelentős szerkezeti alkalmazkodást végrehajtó gazdaságok, mint Csehország, Magyarország és Szlovénia, ahol a munkanélküliség tartósan 9% alatt van, és a gyors növekedés a foglalkoztatás bővülésével is párosul (Csehországot kivéve). Ezekben a gazdaságokban rövidtávon továbbra is a munkanélküliség enyhe csökkenését és a foglalkoztatás mérsékelt ütemű növekedését lehet valószínűsíteni, miközben az aktivitási ráta továbbra is jelentősen elmarad az 1990-es évek elején mérttől.

A gazdaságok másik csoportjába tartozik Románia és Oroszország, ahol a korábban magas munkanélküliség érezhetően mérséklődött az elmúlt évek növekedése nyomán. A foglalkoztatási ráták ezekben a gazdaságokban sem növekedtek, de a jelentősebb szerkezeti változások nélkül bővülő kibocsátás lehetővé tette a munkanélküliség jelentős mértékű csökkenését, amely jelenleg 9-10% körül ingadozik.

A legkedvezőtlenebb munkanélküliségi mutatókkal azon gazdaságok rendelkeznek, ahol a munkanélküliségi ráta tartósan 15% felett van, és ahol a munkanélküliség szerkezeti problémákat, torzulásokat jelez. A magas és tartós munkanélküliség okai azonban ezekben a gazdaságokban eltérőek. A balti államokban elsősorban a monetáris rendszer reálgazdasági hatásai, a gazdaságok erőteljes függése a külső konjunktúrától és az őket az elmúlt években ért megrázkódtatások felelősek a tartósan magas munkanélküliségért. A gazdaságok másik csoportja (Bulgária, Horvátország, Lengyelország és Szlovákia) súlyos strukturális gondokkal küzd, miközben a privatizáció és a vállalati szerkezet átalakulása abban a kritikus szakaszban van, amikor a gazdaság versenyképessége a munkanélküliség növekedése mellett javulhat. A munkanélküliségi helyzetet rontja ezekben a gazdaságokban, hogy a foglalkoztatási ráta folyamatosan csökken, miközben kiugróan magas a munkanélküliség az egyes régiókban, valamint korcsoportokban és szakmákban. Ezekben a gazdaságokban a versenyképességi problémák miatt a növekedés lassulása azonnal jelentkezik a

munkanélküliség növekedésében, és ezért mutatóik várhatóan romlanak 2002-ben is.

5. ábra



Az elmúlt évek kedvezőtlen tapasztalata, hogy a gazdasági növekedés csekély hatással bír a munkanélküliségi rátára. Ez részben a felgyorsult privatizációval egyidejűleg végbemenő szerkezeti változásokkal függ össze, ami elsősorban Lengyelországban, Szlovákiában, Csehországban, Horvátországban a foglalkoztatás jelentős csökkenésével jár együtt. A privatizációt követő új beruházások munkaerő-helyettesítők, a termelékenység növekedése a munkaerő iránti kereslet mérséklődésével párosul, ami a munkaerő szakképzettségétől függően jelentősen eltér az egyes szektorok között. Összességében, a privatizációt követő leépítések és racionalizálás foglalkoztatásra gyakorolt negatív hatása egyes gazdaságokban még meghaladja a GDP növekedés munkaerő-keresletet növelő hatását.

A ciklikus és rövidtávú tényezők mellett a munkanélküliség csökkenését egyes országokban hosszabb távon változó szerkezeti problémák is gátolják. A mezőgazdasági munkaerő magas aránya Romániában és Lengyelországban (részeseedésük meghaladja a munkaerő-állomány 20%-át) gátolhatja a munkanélküliség csökkenését, mert a strukturális alkalmazkodás csökkenti a foglalkoztatást ebben a szektorban, növelve a munkanélküliek állományát.

Az eltérő strukturális feszültségek mellett a munkanélküliségi ráták különbsége a munkaerőpiacok eltérő rugalmasságával is magyarázható. A munkaerőpiacok eltérő rugalmassága visszavezethető a törvényi szabályozás, a gazdaság szerkezeti adottságainak és a munkaerő-mobilitást befolyásoló tényezők eltéréseire, a regionális különbségek mértékére. Ebből a szempontból jó példa a

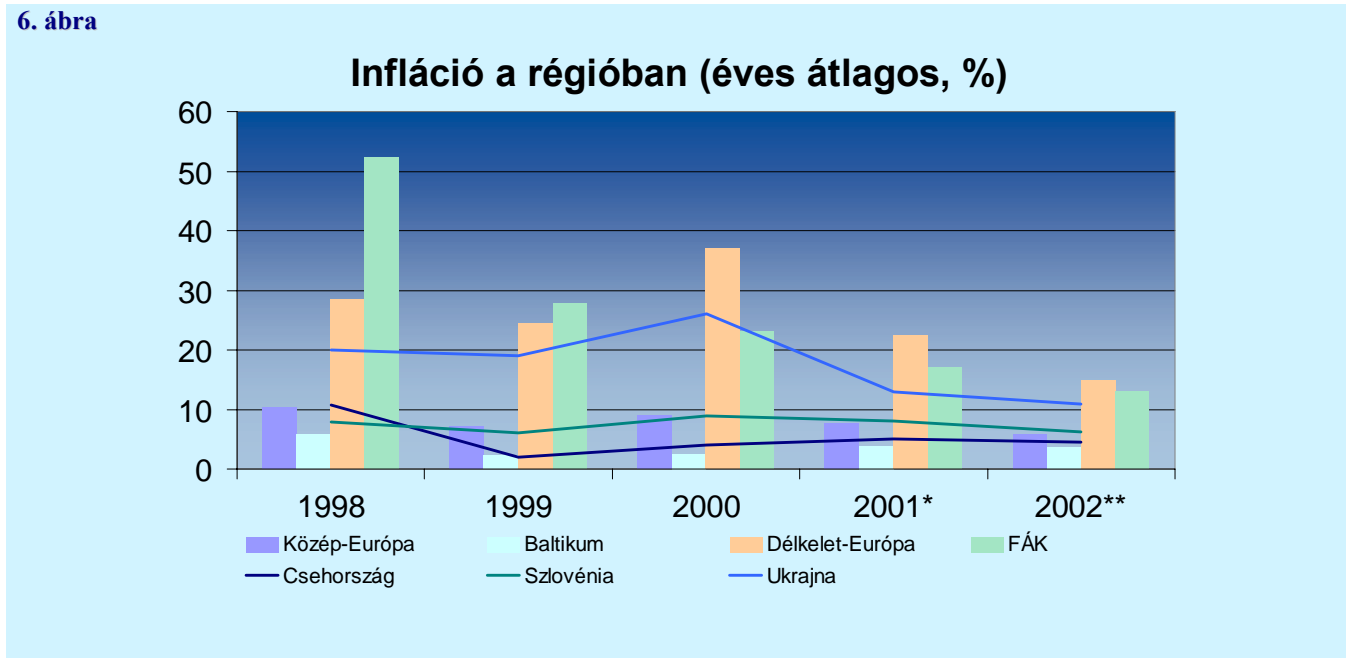
Magyarország és Lengyelország közötti különbség. A korábban lezárult privatizáció és szerkezeti átrendeződés, valamint a rugalmasabb munkaerőpiacok Magyarországon a lengyel munkanélküliség harmadát elérő rátát eredményeztek annak ellenére, hogy a lengyel gazdaság növekedése kedvezőbb volt az 1990-es évek második felében. Hasonlóképpen, miközben Szlovéniában és Szlovákiában egyaránt később kezdődött a privatizáció és a szerkezeti átrendeződés, mint a többi csatlakozás előtt álló gazdaságban, az előbbi gazdaságban a munkaerő erőteljesebb mobilitása és a szolgáltatási szektor fejlettsége miatt könnyebb a munkanélküliek felszívása és a munkanélküliek aránya a szlovákiai harmada.

3. MÉRSÉKLŐDŐ INFLÁCIÓ, ERŐTELJESEBB DEZINFLÁCIÓS POLITIKA

Az infláció 2000-es felgyorsulását követően az áremelkedések átlagos üteme a négy ország-csoportban és az országok többségében is mérséklődött 2001-ben. A megelőző év erőteljes áremelkedését elsősorban külső tényezők okozták: a növekvő olajárak, a cserearányok romlása, az amerikai dollár felértékelődése és ennek tovagyrúzó hatása a belföldi árakra. A növekvő költségek által generált infláció abban is tükröződött, hogy a termelői árak növekedése meghaladta a fogyasztói, sőt a kettő közötti rés esetenként számottevő volt.

Jelentős eltérések vannak a kelet-európai gazdaságok között az infláció szintjét és dinamikáját illetően. Szintje alapján a gazdaságokat három jelentősebb csoportba lehet sorolni. Az egyikbe tartoznak azok, amelyek már 2-3 éve képesek az alacsony infláció felső határát (3-6%) fenntartani (Bulgária, Csehország, Észtország, Horvátország, Lettország és Litvánia) és az inflációban jelentősebb volatilitást a külső sokkok, illetve az adminisztratív árak liberalizálása eredményez. A másik csoportba a mérsékelt inflációról az alacsony infláció felé konvergáló gazdaságok (Lengyelország, Magyarország, Szlovákia és Szlovénia) tartoznak, ahol korábban a dezinfláció folyamata megakadt, de az elmúlt 12-18 hónapban erőteljesen felgyorsult a pénzromlás ütemének csökkenése. A harmadik csoportba tartoznak azon gazdaságok (Oroszország, Románia, Ukrajna és Szerbia), amelyeket változatlanul magasabb ütemű, mérsékelt infláció jellemez.

6. ábra



Az egyes csoportok közötti eltérésekhez számos tényező járul hozzá. Az egyik az infláció súlya a monetáris hatóságok preferenciafüggvényében: ahol ez stabilan magas és a monetáris hatóság hajlandó a dezinflációval együtt járó költségeket elfogadni, ott az inflációt sikerült tartósan alacsony szinten tartani. A kelet-európai gazdaságokban ez a siker független volt a választott monetáris rendszertől, hiszen egyformán jelentős dezinfláció következett be a valutatanácsot választó Bulgária és balti államok, illetve a közvetlen inflációs célkitűzést alkalmazó Csehország és az irányított lebegtetést alkalmazó Horvátország esetében. A monetáris rendszer választásával egyenrangú szerepet játszott a dezinfláció sikerében a költségek elfogadása és viselése.

Az infláció szintjében mutatkozó eltéréseket magyarázó és 2001-ben is erőteljesen befolyásoló másik tényező a gazdasági szereplők inflációs várakozásaihoz kötődik. Az inflációs szint és a várakozások jellege között szoros a kapcsolat. Azokban a gazdaságokban, ahol sikerült az inflációt alacsony szinten tartani, a várakozások egyre inkább előrettekintők, miközben ahol az infláció korábban megrekedt, ott növekedett az árak merevsége és meghatározóak maradtak a hátratekintő, adaptív jellegű várakozások. Ez utóbbi várakozások növelik a dezinfláció költségeit és mérséklék a monetáris hatóságok hajlandóságát az aktívabb dezinflációs politikára.

Az infláció alakulására hatást gyakorolt, hogy milyen körben történt meg az adminisztratív árak liberalizálása: több gazdaságban 2001-ben az inflációt elsősorban az árak felszabadítása, illetve a hatósági árak korrekciója befolyásolta.

Az inflációs ráták különbözősége mellett az országok a dezinfláció sebessége alapján is két

nagyobb csoportra oszthatók. Az egyik csoportba tartoznak azon eltérő inflációs szint mellett található gazdaságok, ahol 2001-ben megrekedt a pénzromlás mérséklődésének folyamata: így Románia, Oroszország és Szlovénia a 40%, 20%, illetve 10% körüli inflációs rátáikkal. A másik csoportba azok a gazdaságok tartoznak (többek között Lengyelország, Magyarország Szlovákia és Ukrajna), ahol 2001-ben felgyorsult a dezinfláció és elmozdulás következett be a mérsékelt inflációról az alacsony irányába:

Az első csoport esetében 2001-ben több tényező is hozzájárult az infláció merevségéhez. Az egyik a jelentős költség-nyomás volt, amely az energiaárak és a nominálbérek számottevő emelkedéséből eredt. A másik tényező az adminisztratív árak liberalizálása volt, mivel ezen gazdaságok korábban lemaradtak a liberalizációs folyamatban és a fokozatos liberalizáció folyamatos nyomást gyakorol a pénzromlásra. Végezetül, a pénzromlást lassan mérséklő csoporton belül a magasabb inflációjú gazdaságokban jelentős nehézségek adódtak a nettó tőkebeáramlások monetáris következményeinek kezeléséből. Mivel a nettó tőkebeáramlások sterilizálásához szükséges eszköztár sok gazdaságban fejletlen, a tőkebeáramlások jelentős inflációs hatással jártak, mert jelentős kereslet- és pénzkínálat-bővülést eredményeznek.

Az országok másik csoportjában 2001-ben felgyorsult a pénzromlás ütemének lassulása. Ebben a külső tényezők hatása fontos volt, elsősorban a 2000-rel szemben gyorsan mérséklődő importált infláció. A felgyorsuló dezinfláció másik tényezője a monetáris politikák növekvő szigora, mivel a jegybankok hajlandóak voltak magasabb költséget elfogadni a pénzromlás mérséklése érdekében. Ez leginkább Lengyelországban nyilvánult meg, de a monetáris politika szigorodott többek között Magyarországon, Csehországban és Horvátországban is.

A mérséklődő pénzromláshoz hozzájárult a nominális árfolyamok viszonylagos stabilitása, egyes esetekben felértékelődése is. A gazdaságok többségében változatlanul az árfolyamcsatorna a monetáris politika legerősebb transzmissziós mechanizmusa és a valuták erősödése a jelentős begyűrűzési koefficiens (pass-through coefficient) révén hozzájárult a dezinflációhoz olyan módon, hogy közben 2001-ben még mérsékelt maradt az exportra és a kereskedelembe kerülő javak szektorának kibocsátásra gyakorolt negatív hatása. Más gazdaságokban (Lengyelország, Magyarország) a monetáris politika jellegének módosulása, a pénzügyi közvetítőrendszer fejlődése miatt a korábban megfigyeltekhez képest gyengült az árfolyamcsatorna ereje és így a felértékelődő árfolyam dezinflációs hatása is.

Miközben az infláció 2001-ben lassult, a további mérséklődés szempontjából több akadályozó

tényezőt is meg kell említeni, amelyek hatása már tavaly is megnyilvánult. Ezek egyike az árak már említett liberalizálása és a szabályozott árak kiigazítása, amelyek az infláció fontos forrásai voltak pl. Szlovéniában és Csehországban. Emellett folytatódott az árszerkezet átrendeződése, amely elsősorban a kereskedelembe kerülő és nem kerülő javak között az utóbbiak javára bekövetkező elmozdulásban jelentkezik, köszönhetően a termelékenység növekedésének és az ebből eredő Balassa-Samuelson-hatásnak, illetve a szolgáltatások iránti kereslet növekedésének.

A dezinfláció szempontjából aggodalomra okot adó tényező a költségvetési politikák lazulása és az egyenlegek romlása. A fiskális ösztönzés kedvezőtlenül befolyásolhatja az infláció további mérséklődését, különösen Lengyelországban, Csehországban és kisebb mértékben Magyarországon. Az anticiklikus költségvetési politika és a strukturális problémák magas szinten tartják a költségvetési hiányt, és növelik a közvetett és közvetlen inflációs nyomás veszélyét.

Az említett problémák ellenére is 2002-ben az infláció további mérséklődésével lehet számolni az elemzett régiókban és a gazdaságok többségében is. Közép-Európában idén elsősorban Magyarországon és Szlovéniában mérséklődik jelentősebben az infláció, míg Lengyelországban és Szlovákiában a tavalyi jelentősebb dezinfláció idén mérséklődik és Csehországban változatlan marad a pénzromlás üteme. A Baltikumban nem módosul az infláció, amit elsősorban az árak liberalizálása és a termelékenységi eltérések határoznak meg a szigorú árfolyamrendszer keretén belül. Délkelet-Európában és a FÁK országaiban az átlagos inflációs ütem mérséklődik köszönhetően a mérséklet inflációval rendelkező gazdaságokban (Románia és Szerbia, illetve Oroszország) várható jelentősebb dezinfláció miatt.

Az infláció csökkenésében 2002-ben is meghatározó szerepe lesz az importált infláció mérséklődésének, köszönhetően a fejlett gazdaságok rendkívül mérsékelt inflációjának, a változatlanul kedvezően alakuló olajáraknak és cserearányoknak. A csökkenő inflációban megmutatkozik a monetáris politikákban és az árfolyamrendszerekben korábban említett változás pozitív hatása is, elsősorban a közép-európai gazdaságokban és Oroszországban.

4. ENYHÜLŐ MONETÁRIS POLITIKA ÉS KONDÍCIÓK

A monetáris politika 1999 elejétől 2000 végéig szinte minden gazdaságban fokozatosan lazult. A központi bankok monetáris politikai döntéseikkel a nemzetközi trendeket követték, mivel a fejlett gazdaságok jegybankjai az 1998-99-es valutaválságokat követően jelentősen lazították monetáris politikájukat. A kelet-európai jegybankokat politikájuk lazításában segítő másik tényező a helyi

valutákra nehezedő leértékelődési nyomás enyhülése volt az 1998 harmadik negyedévét és 1999 első negyedévét jellemző viharos időszakot követően.

A kelet-európai gazdaságok monetáris politikái 2000 végétől kezdődően eltértek a fejlett gazdaságokétól, mivel fokozatosan szigorodtak, míg a fejlett gazdaságokban a romló globális növekedési kilátások a monetáris politikák további enyhüléséhez vezettek. Kelet-Európában a jegybankok a fejlett gazdaságoktól eltérő korlátoknak voltak kitéve, és 2001-ben vagy megállt a kamatok mérséklődése, vagy csökkenésének mértéke nem érte el a várt infláció mérséklődését.

A monetáris politikák jellegében bekövetkezett változás mögött álló egyik tényező az antiinflációs politika ismételt előtérbe kerüléséhez kapcsolódik: a jegybankok hajlandóak magasabb áldozati rátákat elfogadni az infláció és ármerevség csökkentése érdekében. A monetáris politikák szigorodását eredményezte emellett az árfolyam-politikákban a rugalmasabb rendszerek irányába történő fokozatos elmozdulás, amely növelte a jegybankok mozgásterét. Az irányított lebegtetés keretében a jegybankok anélkül szigoríthatták politikájukat, hogy tartaniuk kellett volna a destabilizáló spekulatív tőkeáramlások jelentősebb növekedésétől.

Végezetül a szigorodó monetáris politikák a romló költségvetési és folyó fizetési mérlegek egyenlegekkel is összefüggésben voltak. A lazuló költségvetési politikák és a belföldi kereslet bővülése miatt a központi bankok politikájuk szigorításával reagáltak annak érdekében, hogy a költségvetési és folyó fizetési mérleg egyenleget fenntartható kereteken belül tartsák.

Érdemes megjegyezni, hogy a monetáris feltételek Közép-Európában nagyobb mértékben szigorodtak, mint Dél-Kelet-Európában, illetve a FÁK gazdaságaiban. Ennek egyik oka, hogy ezen gazdaságok jobban ki vannak téve a nemzetközi kondíciók változásainak és a befektetők érzékenységének, köszönhetően az erőteljesebb reál- és pénzügyi nyitottságuknak. Másrészt a szigorúbb monetáris politikát a kevésbé fejlett gazdaságokban ország-specifikus tényezők is gátolták, mint például Oroszországban a jelentős mértékű deviza-beáramlás és a pénzmennyiség növekedése.

A monetáris politikák szigora a gazdaságok többségében 2001 utolsó negyedévével kezdve enyhén mérséklődött. Az infláció csökkenésével és a gazdasági növekedés visszaesésével párhuzamosan a jegybankok a régió gazdaságaiban is mérsékelni kezdték a nominális kamatszintet, lehetőséget adva a reálkamatok csökkenésének. A kamatlábak mérsékléséhez addicionális ösztönzést jelentett a pénzügyileg nyitott gazdaságokban a kamatfelár mérséklése az exogén sokkok és a fejlett gazdaságokban mérséklődő kamatlábak nyomán felerősödő spekulatív beáramlások csökkentése érdekében. A kamatlábak csökkentése azonban óvatos volt, és a monetáris politika sokkal kevésbé

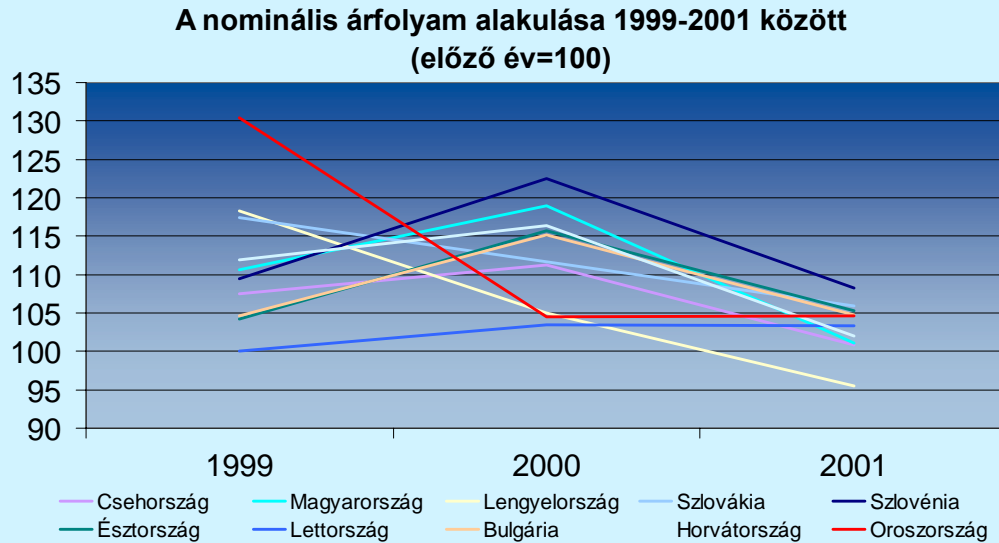
lazult a külső sokkok kezelése érdekében, mint az a fiskális politikák esetében megfigyelhető volt.

5. ERŐSÖDŐ NOMINÁLIS ÁRFOLYAM-STABILITÁS

A régióban tapasztalható általános trend a nominális árfolyamok relatív stabilitásának erősödése a kulcsvalutákkal szemben és a nominális effektív mutatók alapján. Ez igaz azon gazdaságokra, amelyekben a nemzeti valuta felgyorsult értékvesztése volt tapasztalható 2000-ben és azokra is, ahol a leértékelődés üteme csökkent az 1998–1999-es valutaválságokat követően. Tavaly mérséklődött a nemzeti valuták nemzetközi kulcsvalutákkal szembeni értékvesztése és ez nagyobb effektív árfolyam stabilitást is eredményezett. Az erőteljesebb árfolyam-stabilitásnak részben ország-specifikus, részben az egész régióra jellemző okai vannak.

A nagyobb árfolyam-stabilitás és az ehhez kapcsolódó „erős valuta” stratégia fő oka, hogy a jegybankok nagyobb hangsúlyt fektetnek a dezinflációra és ebben az árfolyam-politika kritikus szerepet játszik. Ez hasonló módon igaz olyan gazdaságok esetében, mint Oroszország, Bulgária vagy Horvátország, amelyek jelentős különbséget mutatnak strukturális adottságaik és nyitottságuk, a fennálló monetáris rendszerük, illetve az infláció szintje és dinamikája terén. Az árfolyam inflációra gyakorolt hatása eltérő erősségű az egyes gazdaságokban nyitottságuk, a pénzkereslet hazai és külföldi valuta közötti megoszlása, a monetáris politika transzmissziós csatornái erősségének függvényében. Annak ellenére, hogy egyes gazdaságokban az árfolyam hatása az inflációra a korábbiakhoz képest mérséklődött (ld. Lengyelország), az árfolyam összességében továbbra is kitüntetett szerepet játszik a dezinflációban.

7. ábra



Sajátos módon az erőteljesebb árfolyam stabilitás másik oka az árfolyamrendszerek változása, mert a rugalmasabb rendszerekre történő átállás nem eredményezett nagyobb volatilitást, hanem lehetővé tette, hogy a korábban felhalmozódott felértékelődési nyomás fokozatosan érvényesüljön. Emellett, ahogy a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása kikerült a kritikus zónából, a monetáris politikára csökkenő súllyal hatott a folyó fizetési mérleg és a reálárfolyam alakulása. Ez utóbbi tényező járult hozzá leginkább az árfolyam-stabilitáshoz Lengyelországban, Szlovákiában és Magyarországon.

Az árfolyam-stabilitást erősítő harmadik tényező a jelentős – elsősorban a közvetlen tőkebefektetésekben (FDI) jelentkező - tőke- (illetve, ha Oroszországot tekintjük annak speciális fizetési mérleg szerkezetével, a deviza-) beáramlás volt, amely folyamatos felértékelődési nyomás alatt tartja a régió valutáit. A jelentős nettó tőkebeáramlás a privatizációval, a magas hozamokkal és a feltörekvő régióknál biztonságosabb befektetési lehetőségekkel volt összefüggésben. A régió jegybankjai sterilizálni próbálták a beáramlásokat annak érdekében, hogy elkerüljék a reálpénzmenyiség növekedését és a monetáris politika fellazulását. A sterilizálás viszont nem engedte a kamateltérések csökkenését és további tőkebeáramlás, illetve valutaerősödés forrásává vált.

A valuták relatív erősödésének következményei vegyesek. A kedvező hatások között kiemelhető, hogy 2001-ben jelentős szerepet játszott az infláció mérséklődésében a magas passthrough koefficienseknek köszönhetően. A nominális árfolyamok erősödése a várható tőkenyeresség miatt további tőkebeáramlásokat generált Lengyelországban, Csehországban és Horvátországban. A negatív

hatások között megemlítendő, hogy egyes gazdaságokban csökkentette a kereskedelembé kerülő javak ár-versenyképességét, és ezáltal rontotta a kereskedelmi és a folyó fizetési mérleg egyenlegeket, valamint csökkentette a nettó export GDP növekedéséhez történő hozzájárulását.

Az ár- és költség-versenyképesség alakulásával kapcsolatosan az adatok korlátozott elérhetősége csak néhány általános következtetés levonását teszi lehetővé. Egyrészt, a reálárfolyam felértékelődés trendje folytatódott 2001-ben is. A mögötte rejlő okok sokrétűek és közismertek, beleértve a vitatott erősségű Balassa-Samuelson hatást, az adminisztratív árak liberalizációját, a kereslet eltolódását a szolgáltatások irányába. A 2001-es rendelkezésre álló adatok a fogyasztói és termelői árindex alapú reálárfolyam-mutatók további felértékelődését jelzik, bár ennek mértéke a két index alapján változatlanul jelentősen eltér egymástól.

Másrészt a reálárfolyamot befolyásoló két tényező, a nominális árfolyam és az infláció, eltérően alakult 2001-ben, mint a megelőző 2 évben. A legfontosabb eltérés, hogy a reálfelértékelődés alacsonyabb infláció és kisebb mértékű valutaleértékelődés mellett következett be: 1999-2000 a nominális árfolyam és az infláció alakulása is sokkal volatilisabb volt. A költség-versenyképesség ugyanakkor tavaly romlott a kibocsátás és a munkatermelékenység mérsékeltebb ütemű növekedése miatt.

6. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI EGYENLEGEK ROMLÁSA

Az államháztartás egyenlegmutatói a kelet-európai gazdaságok többségében 1999-ben (Közép-Európában és a FÁK- államokban) és 2000-ben (Baltikumban és Délkelet-Európában) érzékelhetően javultak. A javulás részben azon korrekciós politikákat tükrözte, amelyeket vagy az átfogó reformcsomagok, vagy az 1998-1999-es valutaválságot követő és a hazai valutákra nehezedő leértékelési nyomás kivédése érdekében preventív szándékkal hajtottak végre. Az államháztartási egyenlegek javulását ugyanakkor ciklikus tényezők is eredményezték: így az erőteljesen javuló cserearányok Oroszországban, a dinamikus növekedés, illetve a vártnál magasabb infláció Magyarországon és Lengyelországban többletbevételt generált és hozzájárult az elsődleges államháztartási egyenlegek javulásához.

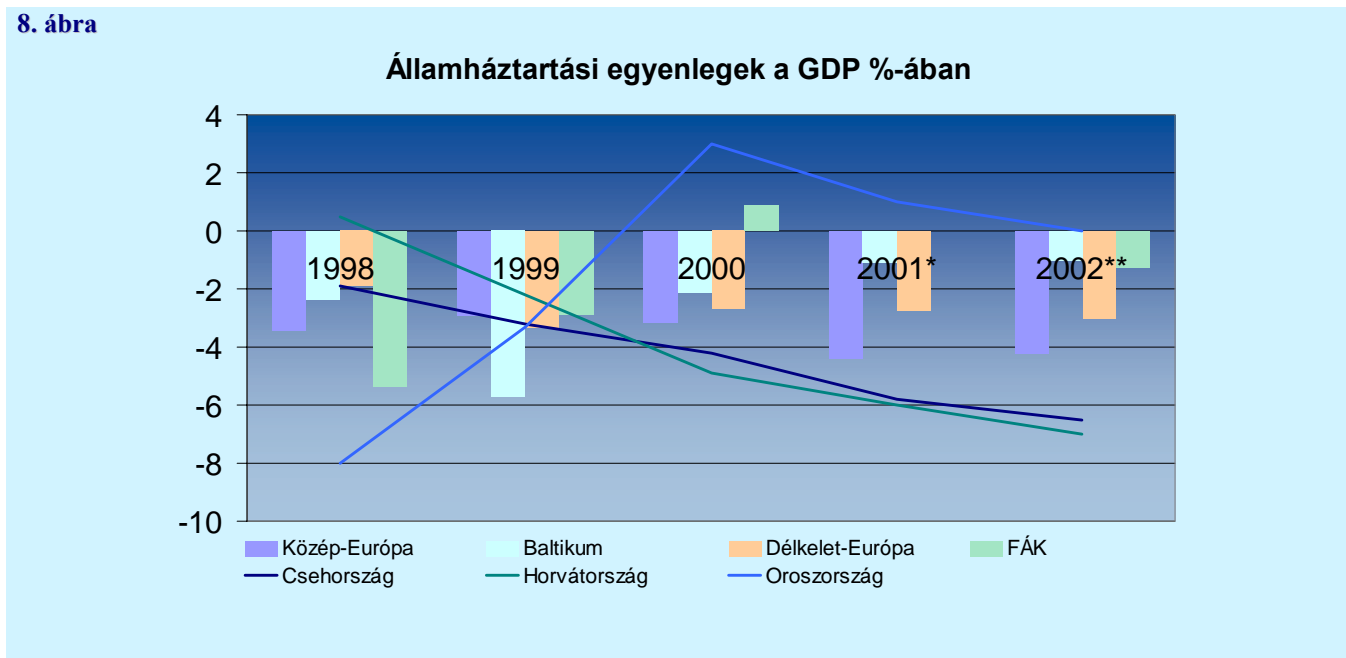
A kedvező 1999-2000-es folyamatokat követően tavaly a folyamat megfordult, mert az egyenleg a balti államokat kivéve romlott. Ez egyes gazdaságokban a korábban felhalmozott jelentős többletek leépülését (Oroszország), más esetekben a deficittek érzékelhető növekedését jelentette (különösen ha figyelembe vesszük a nemzetközi könyvelési szabványok szerint elszámolást), kritikus szintet

közelítve meg néhány közép-európai gazdaságban (elsősorban Csehországban és Lengyelországban).

Miközben az államháztartási egyenlegek romlása, illetve ennek megállításához szükséges korrekciós lépések eltérőek és ország-specifikusak, néhány általános tényező is kimutatható ebben a folyamatban. Az egyenlegek 2001-ben minden gazdaságban tükrözték a lassuló növekedési ütem, illetve a kedvezőtlen külső megrázkódtatások negatív hatását, amely az alacsonyabb bevételek nyomán romló elsődleges egyenlegen keresztül érvényesült. A kedvezőtlen ciklikus hatás különösen erőteljes volt azokban a gazdaságokban, amelyekben az átlagot meghaladó mértékű lassulás volt tapasztalható: így Oroszországban és Lengyelországban. A lassuló növekedés és a mérséklődő infláció is kedvezőtlenül befolyásolta az elsődleges bevételek és egyenleg alakulását, elsősorban Bulgáriában, Szlovákiában és Lengyelországban.

Másfelől a költségvetési egyenlegek romlása tükrözte a kormányzatok által a kedvezőtlen ciklikus hatások ellensúlyozása érdekében alkalmazott fiskális ösztönzés hatását is. A fiskális politikák lazulása 2001-ben jól látható a romló államháztartási és költségvetési egyenlegekből, amelyekhez közel egyenlő mértékben járult hozzá a kiadások növekedése, illetve a bevételek csökkenése. Az elsődleges egyenlegek romlása továbbá tükrözte a politikai ciklus, valamint több országban a közelgő választások hatását is (Magyarország, Szlovákia, Csehország és 2001 közepéig Lengyelország).

8. ábra



A gazdasági és politikai ciklus mellett több gazdaságban a költségvetési egyenlegek romlásában meghatározó szerepet játszott a szerkezeti reformokkal összefüggő, esetenként átmeneti jellegű kiadások növekedése. Néhol (Horvátország, Jugoszlávia) csak az elmúlt 2 évben indultak meg a

költségvetési szempontból költséges reformok, míg másutt (Csehország, Románia) a korábban végrehajtott lépések (bankszektor átszervezése, a fokozott pénzügyi fegyelem megteremtése a vállalati szektorban) költségei jelentkezők. Ezek a reform-, illetve korrekciós lépések a költségvetési kiadások erőteljes növekedéséhez vezetnek a munkanélküliség növekedése, a gyengélkedő pénzügyi intézmények és a vállalati átszervezés és rehabilitáció finanszírozása miatt. A folyó kiadások számára jelentett többletteleher mellett ezek az intézkedések az államadósság növekedéséhez is hozzájárulnak, mivel a kiadásokat részben vonal alatti, adósságnövelő tételekkel finanszírozzák. Többek között ennek tudható be az államadósság gyors növekedése 2001-ben Horvátországban, Csehországban és Szlovákiában.

Végezetül a költségvetési egyenlegeket kedvezőtlenül érinti az államháztartási reform is, amely a várt hosszú távú pozitív hatások mellett rövidtávon rontja az elsődleges egyenleget. Az adórendszer reformja és az átlagos, illetve a határadókulcsok csökkentése, a nyugdíjrendszer átalakítása, a társadalombiztosítási alapok államilag finanszírozott pilléréhez történő hozzájárulás csökkentése rövidtávon átmeneti deficit-növekedéssel társul. Az államháztartási reform negatív hatásai 2001-ben több gazdaságban elmélyítették a ciklikus és a szerkezeti problémák által okozott feszültségeket: elsősorban Lengyelországban, Oroszországban és Horvátországban.

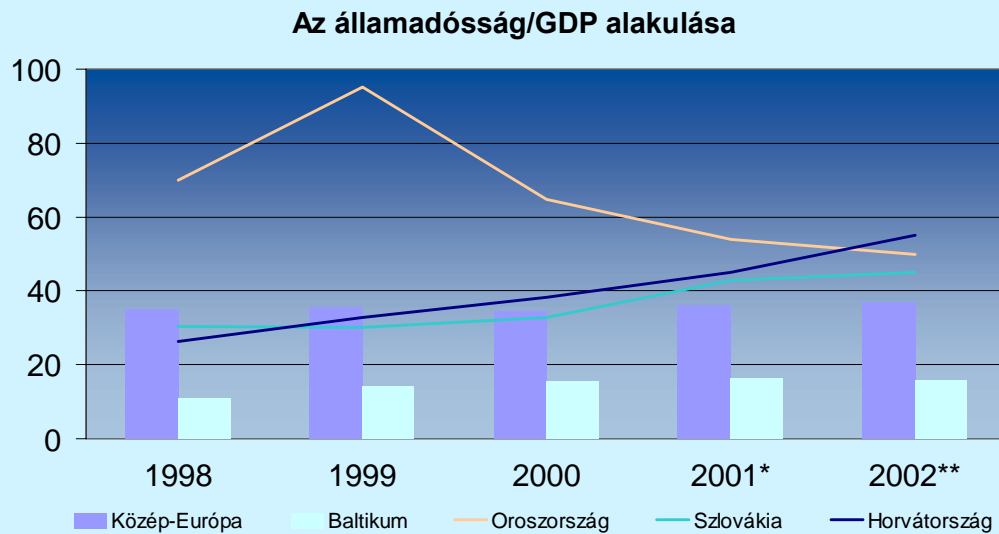
Ahol az államháztartási egyenlegek romlása meghaladta a fenntarthatónak ítélt küszöböt, már tavaly korrekciós intézkedésekre került sor: Horvát- és Lengyelországban életbe léptették az elsődleges egyenleg javítását célzó kiigazítási csomagokat. Hamarosan jelentős korrekcióra lesz szükség Csehországban és Szlovákiában is annak érdekében, hogy súlyosabb következmények nélkül finanszírozható legyen az államháztartási hiány, illetve Oroszországban, hogy a költségvetési politikát és az egyenleget hozzáigazítsák a megelőző években bekövetkezett cserearány-javulás által generált többletbevételek (windfall gains) várható kieséséhez. A fiskális kiigazítás nehézségeit több gazdaságban fokozza, hogy a korábbinál lassúbb növekedés és parlamenti választás körül kell végrehajtani.

Miközben az államháztartási hiány esetenként jelentős mértékű, az államadósság sokkal kedvezőbben alakul a kelet-európai gazdaságok többségében. A régióban az államadósság szintje általában mérsékelt, összehasonlítva a fejlett és számos közepes jövedelmű feltörekvő gazdasággal: az euró-zóna átlagos államadóssági szintje a GDP 57,5%, a közép-európai gazdaságok átlaga 36,1% és a baltiaké mindösszesen 16,2% volt 2001-ben.

Az átlagos államadósság mérsékelt szintje mellett kettős folyamat eredményeképpen

konvergencia érvényesül az adósság/GDP mutatók értékében a kelet-európai gazdaságok között. Ahol korábban az államadósság/GDP mutató rendkívül magas volt, az elmúlt években erőteljes csökkenés tapasztalható, köszönhetően a fiskális korrekcióknak (Magyarország és 2001 elejéig Lengyelország), illetve az adósság-átütemezésnek (Bulgária 1997 után és Oroszország 1999-től) és a kibocsátás ezeket követő gyors növekedésének. A javuló elsődleges egyenlegek és a jövedelmek gyors növekedésének eredményeképpen ezekben a gazdaságokban az államadósság/GDP mutató értéke tartósan 60% alá mérséklődött és 2001-ben ez a folyamat folytatódott.

9. ábra



Ezzel szemben néhány gazdaságban, ahol az adósságszint még a kilencvenes évek közepén is alacsony volt, az elmúlt években gyorsan növekedett az államadósság/GDP mutató. Ezt részben a magas költségvetési deficit és az alacsony gazdasági növekedés kombinációja okozta, amely negatív hatással volt az adósságszintre a rosszabb elsődleges egyenleg és a magas kamatkiadások miatt. Az adósságfelhalmozás másik forrása a vállalati és a bankszektor pénzügyi problémáinak kezelése volt. Miközben néhány országban (pl. Csehországban, ahol részben a privatizációs bevételekből fedezték az ilyen jellegű kiadásokat) ezek a költségek vonal feletti folyó tételként kerültek elszámolásra, a problémák mértéke, illetve a prudenciális számviteli szabályok alkalmazása az államadósság növekedéséhez vezetett. Ez érvényesült Szlovákiában, Csehországban és Horvátországban, ahol a további növekedést mérsékelhetik a privatizációs bevételek, de középtávon változatlan dinamika mellett komoly fenntarthatósági problémákkal kell szembenézni.

Végül néhány gazdaságban (legérzékenyebben Oroszországban, de Horvátországban és

Lengyelországban is) 2001-ben az államadósság növekedéséhez vezetett a hiány növekedése a költségvetésen kívüli alrendszerekben, illetve különböző államháztartási intézményekben, amelyek erőteljes kvázi-fiskális tevékenységet folytattak. Mindent egybevéve az államadósság a GDP 30 és 50%-a között változik a jobban eladósodott gazdaságokban, míg az alacsony adósságú országokban az érték a GDP 10-15%-a körül alakul.

Az idei évben jelentős változásra az egyenlegek alakulásában és a fiskális politikák jellegében a gazdaságok többségében nem kell számítani. A közép-európai gazdaságok közül tovább romlik az egyenleg Csehországban és változatlanul magas marad a hiány Szlovákiában a választásokat megelőző laza fiskális politika és a szerkezeti reformok fiskális költségei nyomán. Ugyanakkor jelentősen javul az egyenleg Lengyelországban az elsődleges egyenleg korrekciója miatt, és kisebb mértékben Szlovéniában és Magyarországon. A balti gazdaságok esetében fennmarad a kedvező egyenleg, köszönhetően a gyors gazdasági növekedésnek és a monetáris rendszerek szigora által kordában tartott fiskális politikának. Oroszországban és Ukrajnában az egyenlegek kismértékű romlásával lehet számolni azt követően, hogy az előbbi gazdaságban az olaj-árbevételek, míg az utóbbiban a gazdasági növekedés szintje csökken számottevően 2001-hez képest.

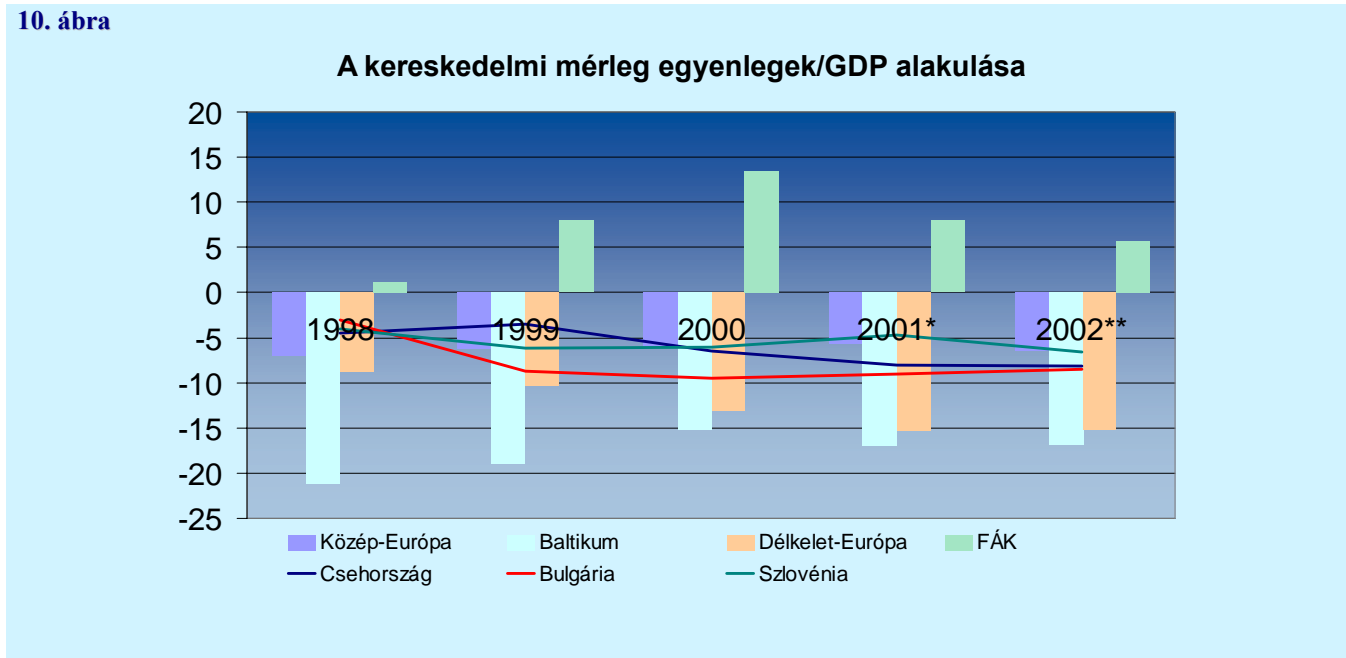
7. A KERESKEDELMI ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HIÁNYOK NÖVEKEDÉSE

Tavaly módosultak a kereskedelmi mérleg egyenlegekre 2000-ben jellemző folyamatok, amikor az egyenlegek általában javultak, köszönhetően az export gyorsuló növekedésének: az export növekedése Horvátországot leszámítva többszörösére gyorsult, és néhol (Csehországban, Szlovéniában, Észtországban vagy Oroszországban) korábban nem mért ütemet ért el. A kereskedelmi mérleg egyenlegének javulása alól 2000-ben a délkelet-európai gazdaságok és Csehország voltak a kivétel, mert itt az exportnál gyorsabban bővült a belföldi kereslet által gerjesztett import, és ennek nyomán a kereskedelmi mérleg egyenlege látványosan romlott. A többi gazdaságban az export gyors növekedését és a kereskedelmi mérlegek egyenlegének javulását elsősorban a cserearányok kedvező változása (a nyersanyag- és energiaexportőrök, mint Oroszország és Ukrajna, számára), illetve a fejlett gazdaságok növekvő importigénye ösztönözte (a közép-európai országok számára).

Tavaly a kereskedelmi mérleg egyenlegek romlása figyelhető meg a közép-európai országok kivételével, ahol 2000-rel megegyezve átlagosan 5,6%-os GDP arányos maradt a kereskedelmi mérleg hiánya. Ugyanakkor a délkelet-európai gazdaságokban a hiány a GDP 13.1%-ról 20.5%-ra, a

Baltikumban 15%-ról 17%-ra nőtt, míg a 2 volt FÁK gazdaságban a kereskedelmi mérleg többlete a korábbi kiugróan magas szintről (a GDP 13.6%-a 2000-ben) mérsékeltebbre (GDP 8%-a) csökkent.

10. ábra



A kereskedelmi mérlegek romlásának legfontosabb és egyöntetű oka a kedvezőtlenebb exogén körülmények nyomán mérséklődő ütemű exportnövekedés volt. Az export reálértéken vett növekedése, Szlovákiát leszámítva, még a közép-európai gazdaságokban is csökkent. Az export növekedése ugyanakkor jelentős eltérést mutatott az egyes közép-európai gazdaságok között: Csehország és Magyarország esetében az export növekedése még meghaladta a 10%-ot, a többi három gazdaság esetében már csak egyszámjegyű volt. A közép-európai gazdaságokban az export növekedése változatlanul a feldolgozóiparon alapult, és 2001-ben is folytatódott a kiviteli szerkezet modernizálódása, illetve a versenyképesség erősödése a kereskedelemben kerülő javakat előállító szektorokban.

A közép-európai gazdaságokkal szemben ott, ahol az export szerkezete elmaradottabb és érzékenyebb a cserearányok és külső kereslet változására (Bulgária, Románia, Oroszország), az export növekedése volatilisabb az exogén körülmények függvényében, és ezek kedvezőtlenebb alakulása miatt 2001-ben az export növekedése számottevően mérséklődött. Az export évenkénti erőteljes ingadozása, illetve tavalyi alacsony növekedése is azt mutatja, hogy ezek a gazdaságok hosszú távú szerkezeti problémákkal küzdenek, és kiviteli szerkezetükben elmaradt a külső sokkaktól való függést mérséklő modernizálódás.

Az export mellett a kereskedelmi mérleg egyenlegek romlása tavaly az importtal is kapcsolatban

volt, bár ez utóbbi alakulása nem mutatott egységes képet a régióban. A közép-európai gazdaságokban és a Baltikumban az import növekedése Szlovákiát és Litvániát leszámítva mérséklődött, a délkelet-európai és a FÁK államokban enyhén gyorsult. Azon közép-európai gazdaságokban, ahol a kereskedelmi mérleg egyenlege romlott, ebben az exportnál lassabban mérséklődő import, míg a többi kelet-európai gazdaságban a csökkenő exportnövekedés mellett bővülő behozatal játszotta a döntő szerepet.

A közép-európai gazdaságokban az import növekedési ütemét elsősorban két tényező mérsékelte. Egyrészt ezekben a gazdaságokban a feldolgozóipar és az intra-indusztriális kereskedelem részesedése a teljes exporteladásokból magas, és az export lassuló növekedése az importkereslet késleltetett csökkenését eredményezte. Másrészt, a csökkenő importkereslet összefüggésbe hozható a mérséklődő növekedéssel és belföldi kereslettel (elsősorban Lengyelországban és Szlovéniában). Ezekben a gazdaságokban a magánszektor fogyasztási és beruházási kereslete érzékelhetően csökkent, ami visszafogta az import növekedését is.

A FÁK és délkelet-európai gazdaságok többségében ugyanakkor az import 2001-ben erőteljesen gyorsult, köszönhetően a reálárfolyamok felértékelődésének és az ár-versenyképesség romlásának, valamint a belföldi felhalmozás és magánfogyasztás bővülésének. Ezekben a gazdaságokban erőteljes kínálati korlátja van a kibocsátás rövidtávú növekedésének és ezért a növekvő belföldi felhalmozás gyorsan az importkereslet bővülését eredményezi: ez megfigyelhető volt tavaly Oroszországban, Horvátországban és Ukrajnában.

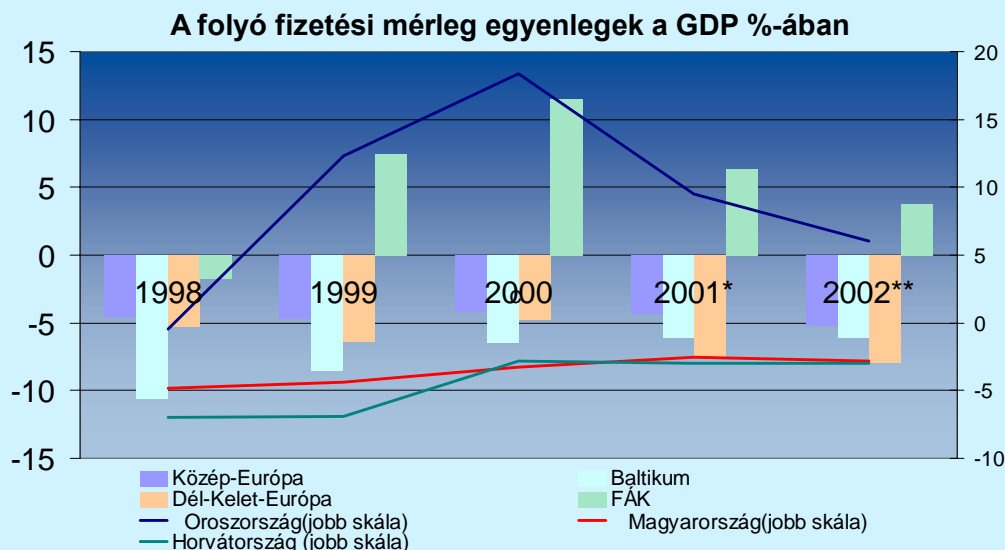
A kereskedelmi mérleg hiánya kiugróan magas a kis nyitott balti államokban, illetve Jugoszláviában és Horvátországban: az előbbi csoportban a deficit tartósan a GDP 15-18%-a, míg az utóbbiban 20-25% között alakul. A kereskedelmi mérleg hiánya 2001-ben ismét aggasztó méretet öltött Lengyelországban, Romániában és Szlovákiában. Ugyanakkor 2002-ben nem várható jelentősebb változás az egyenlegekben, kivéve Oroszországot, ahol a kedvezőtlenebb cserearányok miatt a többlet jelentősen, közel 50 százalékkal mérséklődhet. A többi gazdaságban a kereskedelmi mérleg egyenleg nagyjából a tavalyival megegyező lesz: kismértékű romlás csak Szlovákiában és Szlovéniában várható az import erőteljesebb növekedése miatt. A változatlan kereskedelmi mérleg egyenleget az enyhén javuló exportértékesítési kilátások, a belföldi kereslet mérsékelt növekedése által kordában tartott importkereslet eredményezi.

Mivel a gazdaságok zömében a kereskedelmi mérleg egyenlege döntően meghatározza a folyó fizetési mérleg alakulását, a folyó fizetési mérleg egyenlegek általános, de kismértékű romlása volt

megfigyelhető tavaly Észtország, Lengyelország, Magyarország és Szlovénia kivételével. A folyó fizetési mérleg egyenleg alakulása alapján a régió gazdaságai 2001-ben három csoportra oszthatóak.

Az első csoporthoz tartoznak a délkelet-európai államok (Bulgária, Románia, Jugoszlávia és Horvátország), ahol a szolgáltatásexportból származó bevételek növekedtek kiemelkedően és a szolgáltatási mérleg egyenlegének javulása részben semlegesítette a kereskedelmi mérleg hiányának növekedését. A korábbi évekhez képest kedvezőbb szolgáltatási egyenleg forrása a turizmusból és a szállítmányozásból származó magasabb bevétel volt. A folyó fizetési mérleg egyenleg harmadik komponense, a jövedelemegyenleg ezen gazdaságokban általában csekély hiányt mutat: mivel a külföldi adósságszintjük és adósságszolgálatuk (Bulgáriát kivéve) mérsékelt és viszonylag alacsony a külföldi közvetlen tőkebefektetések volumene, mind a kamatfizetések mind a profitrepatriálás alacsony szintű. A csoporthoz tartozó gazdaságok jelentős kereskedelmi mérleg hiánnyal rendelkeznek, amit a szolgáltatási bevételek ellensúlyoznak, különösen Horvátország és kisebb mértékben Bulgária esetében. A folyó fizetési mérleg hiánya 2001-ben a romló kereskedelmi mérleg nyomán jelentősen növekedett, és Jugoszláviában, illetve Romániában magas szintet ért el. Idén már nem számítunk a folyó fizetési mérleg egyenleg romlására, kivéve Jugoszláviát, ahol a változatlanul rendkívül kedvezőtlen kereskedelmi mérleg hiányhoz növekvő jövedelemtranszfer társul majd, rontva a folyó mérleg egyenlegét.

11. ábra



A gazdaságok második csoportjához tartoznak a közép-európai gazdaságok, ahol a folyó mérleg egyenlegek valamivel kedvezőbbek a kereskedelmi mérlegnél, miközben dinamikájukat ez utóbbi

alakulása határozza meg. A kereskedelmi mérlegnél kissé kedvezőbb folyó fizetési mérleg egyenleg forrása, hogy a szolgáltatási egyenlegekben keletkező többlet meghaladja a jövedelemegyenleg hiányát. Ez utóbbi két forrásból származik: az egyik a külföldi adósságra fizetett kamatkiadásokkal áll összefüggésben, míg a másik a befektetett külföldi tőke utáni profitrepatriálás következménye. Tekintettel arra, hogy az elmúlt években ebben a régióban jelentős volt a közvetlen tőkebefektetések növekedése, a jövedelemegyenlegek további romlása valószínűsíthető a magasabb profittranszfer miatt.

Tavaly viszont a szolgáltatásegyenlegek a korábbinál kedvezőbben alakultak, és ez semlegesítette a számottevő jövedelemtranszfer negatív hatását a fizetési mérleg egyenlegekre. Ezért tavaly csak kismértékben változott a folyó fizetési mérleg egyenlege: Csehországban és Szlovákiában enyhén romlott, míg a három másik gazdaságban enyhén javult. A folyó fizetési mérleg egyenlegek 2002-ben sem változnak számottevően, kivéve Szlovákiát, ahol a belföldi kereslet növekedése miatt romló kereskedelmi mérleg egyenleg növeli a folyó fizetési mérleg hiányát.

A gazdaságok külön csoportját alkotják a fizetési mérleg egyenleg alakulása alapján a balti államok, ahol a jelentős kereskedelmi mérleg hiányhoz magas, de az 1998-as orosz valutaválság óta folyamatosan csökkenő és kezelhető mértékű folyó fizetési mérleg hiány társul. A három gazdaságban 1999-2001 között átlagosan 17%-os GDP arányos kereskedelmi mérleg hiányhoz 7%-os folyó fizetési mérleg hiány párosult. A kettő közötti eltérés elsősorban a magas szolgáltatási bevételeknek köszönhető, amelyek a három kis gazdaság fontos devizabevételeit képezi. Ugyanakkor a jövedelemegyenleg deficitje sem olyan magas GDP arányosan, mint a közép-európai gazdaságokban, mert a külföldi tőkebefektetések magas állománya miatt jelentős profittranszfer mellett elhanyagolható a kamattörlesztés a nettó devizaadósság alacsony szintje miatt.

Ezért a szolgáltatási egyenlegben mutatkozó többlet lehetőséget ad a kereskedelmi mérleg hiányának számottevő csökkentésére. Tavaly az észtt kereskedelmi mérleg deficit ugrásszerű növekedését leszámítva sem a kereskedelmi, sem a folyó fizetési mérleg egyenleg nem változott jelentősen és csekély módosulás várható 2002-ben is.

Az országok utolsó csoportjába tartozik Oroszország és Ukrajna, ahol a folyó fizetési mérleg egyenlegek alakulása több szempontból is sajátos dinamikát mutat. Egyrészt a többi kelet-európai gazdaságtól eltérően a folyó mérleg egyenleg jelentős többletet mutat és a teljes fizetési mérleg egyenlegre is a kelet-európai gazdaságoktól eltérő szerkezet (folyó fizetési mérleg többlet és pénzügyi mérleg deficit) jellemző. A másik sajátosság Oroszország esetében, hogy a kereskedelmi mérleg

egyenlege kedvezőbb a folyó fizetési mérlegnél, amelyet ront a jövedelemegyenlegen fennálló hatalmas deficit. Ez a hiány a felhalmozott nettó külföldi adósság után fizetendő kamatköltségekből adódik, míg a profit kiáramlások csekély szerepet játszanak a közvetlen külföldi tőkebefektetések alacsony szintje miatt.

A folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása és fenntarthatósága ennek megfelelően a cserearányok változása által determinált kereskedelmi mérleg és a kamatfizetés, illetve a kockázati felár által mozgatott kamategyenleg függvénye. Az elmúlt 3 évben Oroszország és kisebb mértékben Ukrajna is jelentős folyó fizetési mérleg többletet érték el, köszönhetően a kereskedelmi mérleg többletének, amely azonban tavaly és idén is csökken.

Összességében sem 2001-ben, sem 2002-ben sem következik be jelentős változás a folyó fizetési mérleg egyenlegekben a megelőző évhez viszonyítva. A folyó fizetési mérleg hiányok kezelhetőek, szintjük Jugoszláviát leszámítva a GDP 2.5%-a és 6.6%-a között alakulhatott. Miközben ezek az adatok a pénzügyi sérülékenységre és a folyó fizetési mérleg finanszírozhatósága és fenntarthatósága szempontjából megnyugtatóak, néhány figyelmeztető jelet ki kell emelni.

Egyrészt néhány gazdaságban problémát jelenthet a költségvetési és folyó fizetési mérleg egyenlegek párhuzamos romlása, amely a költséges és nehezen korrigálható ikerdeficit kialakulásához vezethet. Másrészt, a folyó fizetési mérleg egyenleg alakulása is érzékenyen reagál a globális- és főleg az európai növekedés jelenlegi problémáinak mélységére és tartósságára, és ez a korábbinál nagyobb bizonytalanságot eredményez az egyenlegek jövőbeli alakulásával kapcsolatosan. Végezetül néhány gazdaságban a reálárfolyam jelentősen eltérhet az egyensúlytól, aminek hosszú távú kedvezőtlen hatása lehet a kereskedelemre alkalmas szektorok versenyképességére.

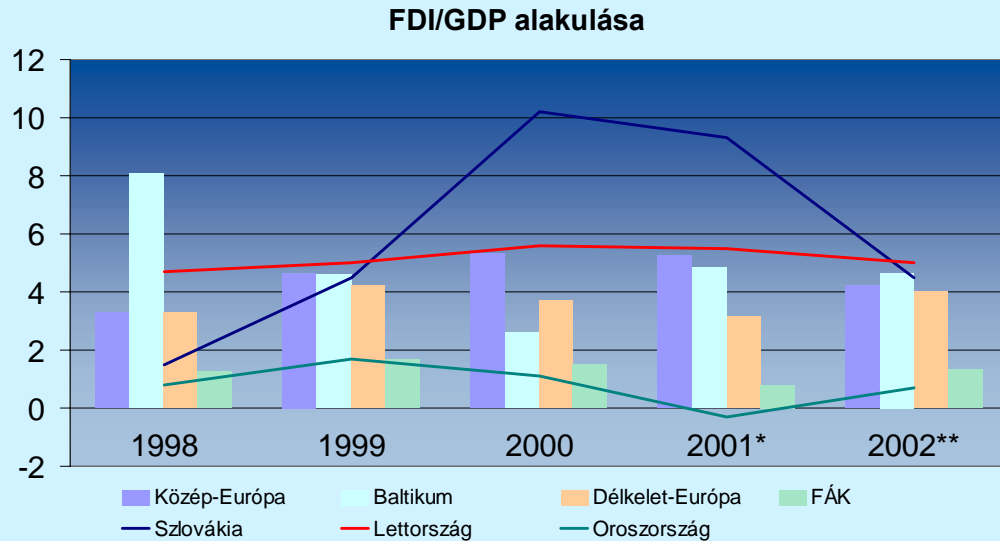
8. CSÖKKENŐ TŐKEBEÁRAMLÁS, STABIL KÖZVETLEN TŐKEBEFEKTETÉSEKKEL

A folyó fizetési mérleg hiány növekedéséhez a pénzügyi mérleg csökkenő többlete társult 2000–2001-ben, összevetve az 1998-1999-es szinttel. A tőkebeáramlások mérséklődése mögött a külföldi portfólió beruházások csökkenése áll, amely több tényezőre vezethető vissza. Először is a globális adatok alapján látható, hogy a feltörekvő gazdaságokba irányuló portfólió beruházások általánosan csökkennek, míg a tőkebeáramlások egyéb formái stabilabban alakulnak. Másodsor, a Kelet-Európába irányuló portfólió befektetések csökkenése a külföldi befektetők erősödő kockázatkerülésének is következménye a közelmúlt valutaválságai és azok utóhatásai miatt.

A csökkenő nettó tőkebeáramlásokon belül ugyanakkor kedvező Kelet-Európa számára a közvetlen tőkebefektetések volumenének és tőkeáramlásokon belüli arányának növekedése. A kelet-európai gazdaságok részesedése az összes feltörekvő gazdaság GDP-jén belül 10%, de a régiókra 1999-2000-ben a feltörekvő gazdaságokba irányuló tőkeáramlás 15%-a, 2001-ben pedig előreláthatólag 16%-a jutott. A térségbe beáramló közvetlen tőkebefektetések volumene stabil, miközben az egyes gazdaságok között jelentős különbségek lehetnek.

A nettó és bruttó külföldi közvetlen tőkebefektetések növekedésének egyik oka az állami tulajdon privatizációja és a zöldmezős beruházásoknak nyújtott kormányzati támogatás. A korábbi évekkel összehasonlítva, amikor sok ország tartózkodott a külföldi tőkebefektetések támogatásától, most erősödik a verseny a gazdaságok között a külföldi befektetők telephelyválasztásának befolyásolásában. A befektetéseket az alacsony munkaerőköltségek és a magas termelékenység is ösztönzi, amely vonzóvá teszi ezen gazdaságokat a hosszú távú beruházások számára. Végezetül, szintén megfigyelhető sok csatlakozás előtt álló gazdaságban a várható EU-tagság nyújtotta előnyökre számító befektetések enyhe növekedése.

12. ábra



Míg általánosságban kedvező a kép a közvetlen befektetésekkel kapcsolatban, egyes gazdaságokban rendkívül alacsony a befektetett tőkeállomány. Oroszországban, Ukrajnában, Szerbiában és Szlovéniában a közvetlen tőkebefektetések egy főre eső szintje és az éves beáramlások volumene is alacsony, jóval a gazdaságok befektetési és technológiai szükségletei alatti. Sőt, Oroszország esetében a bruttó beáramlások volumene változatlanul olyan alacsony volt 2001-ben, hogy az orosz vállalkozások külföldi befektetései miatt a közvetlen tőkebefektetések mérlege negatív.

9. A 2002-ES KILÁTÁSOK AZ EGYES GAZDASÁGOKBAN

Bulgáriában várhatóan 2002-ben a GDP növekedése a 2001-re várt 4.5%-os értéken marad, miközben további elmozdulás következik be a növekedés keresleti tényezőiben a külsőről a belső kereslet irányába, bár az elmozdulás zöme már 2001-ben megtörtént. Viszonylag jó növekedés mellett a munkanélküliségi ráta csökkenése a jelenlegi magas szintről nem várható és a mostani 18% körüli marad. Ugyanakkor az infláció tovább mérséklődhet, bár a csökkenés kisebb mértékű lesz, mint 2001-ben, amikor az importált infláció csökkenése nagymértékben hozzájárult a pénzromlás ütemének mérséklődéséhez.

A viszonylag gyors növekedés lehetővé teszi a kedvező államháztartási egyenleg fenntartását, ami elengedhetetlen feltétele a valutatanács hitelességének. Míg az export és import növekedési üteme határozottan csökken, a kettő közötti különbség változatlan marad és ennél fogva idén 2001-hez képest nem várható változás sem a kereskedelmi, sem a folyó fizetési mérlegben. Ezzel egyidejűleg a

tőkebeáramlások kismértékű gyorsulására lehet számítani, ami tovább növeli a monetáris hatóságok devizatartalékait.

Csehországban gyorsuló GDP növekedés várható 2002-ben, ami részben az exportpiacok gyorsabb növekedésének és ennek nyomán a kedvezőbb nettó exportnak az eredménye. A növekedés belső keresleti komponensei közül a magánfogyasztás kissé gyorsabban emelkedik, míg a beruházások várhatóan lassulnak 2001-gyel összevetve. Az erőteljesebb gazdasági növekedéssel összhangban a munkanélküliségi ráta várhatóan kissé csökken.

A fogyasztói áremelkedés üteme alacsony marad, ami Csehországot a régió legalacsonyabb inflációjú gazdaságává teszi, bár a pénzromlás mértéke még mindig távol van a maastrichti határértéktől. A módosított inflációs célkitűzésben a monetáris politika erőteljesebben függ a költségvetési folyamatoktól. A közösségi szektor növekvő deficitje és a koronán fennálló prémium erőteljes nyomást gyakorol a hazai valuta árfolyamára. Az infláció jelzett mérséklődése több lépésben megvalósuló kamatcsökkenéshez vezethet.

A külső és belső egyensúlyi mutatók egyaránt aggodalomra adnak okot. A laza és pro-ciklikus költségvetési politika érvényesülésére számítunk a 2002 szeptemberi választásokig; majd azt követően elkerülhetetlen a kiigazítás. Az államháztartás finanszírozási szükségletének növekedése az állampapírok túlkínálatát eredményezheti, amelyek nagy mennyiségben piacra kerülve növelik az államadósság leminősítésének kockázatát. A folyamatban lévő privatizációs ügyletekkel és a zöldmezős beruházásokkal összefüggő közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása finanszírozza a növekvő folyó fizetési mérleg hiányt, miközben a portfólió-beruházások vonzereje csökken.

Észtországban a GDP növekedésének enyhe gyorsulása várható, amelyet főleg a belföldi kereslet növekedése ösztönöz. Az exportnövekedés bizonytalanabb, mivel az európai piacok lassan bővülnek és további lassulás várható az orosz gazdaságban a növekedés tavalyi jelentős csökkenését követően. A GDP növekedése a 2001-re számított 4.5%-ról 5%-ra emelkedhet, amely így kissé alacsonyabb lesz a két másik balti gazdaság átlagánál. Mivel a növekedés fő forrása a belföldi és az állami kereslet növekedése, a folyó fizetési mérleg és a költségvetési mérleg romlása várható, de a növekedés mindkét egyenleg esetében mérsékelt és a veszélyesnek ítélt küszöbértékek alatt marad. A fogyasztói árak emelkedése lassul az alacsonyabb importált infláció és a viszonylag mérsékelt bérnövekedés nyomán. Várakozásaink szerint az áremelkedések éves mértéke a tavalyi 5.8%-ról 3.8%-ra esik vissza.

Horvátországban a GDP növekedése a 2001-es szinten marad, és elsősorban a beruházások és az EU-val kötött társulási szerződés által ösztönzött export befolyásolja, a magánfogyasztás mérséklődő

hozzájárulása mellett. Az árfolyam stabilitásának és a bérnövekedés ellenőrzésének fenntartásával az infláció várhatóan tovább csökken és a kiskereskedelmi árak átlagos növekedés 5% alá esik. A legnagyobb probléma 2002-ben az államháztartás egyensúlyi helyzete marad, mivel a költségvetésen kívüli alapok gyors növekedése tovább élezi az egyenleg alakulását, különösen a csökkenő privatizációs bevételek mellett. A kormányzati pénzügyek szigorú konszolidációja nélkül a jelenlegi költségvetési trendek nem fenntarthatók hosszú távon.

A folyó fizetési mérleg alakulása a külkereskedelem alakulásától függ: a közép-európai országok tapasztalata mutatja, hogy az EU-val kötött társulási egyezmény életbe lépése növekvő kereskedelmi mérleg hiányt eredményez. Ezt részben ellensúlyozhatja a délkelet-európai régióval zajló kereskedelem és az exportszolgáltatások további növekedése. Idén 4%-os folyó fizetési mérleg hiány várható és ezt a közvetlen tőkebefektetések finanszírozni fogják. A bruttó külföldi adósság emelkedhet, mindazonáltal a GDP-hez viszonyított aránya kissé csökken.

Jugoszláviában a 2002-es előrejelzést három kockázati tényező befolyásolja. Az első a külföldi adósság kérdése, mivel a külső kapcsolatok alakulása az adósság átütettségével kapcsolatos megállapodás függvénye. A második a szerkezeti reformok kérdése (a privatizációt beleértve) és a külföldi segélyek, hitelek és befektetések beáramlása, mivel ezek nélkül nem várható a kibocsátás növekedése. A harmadik tényező a politikai stabilitás és a reformok támogatottságának alakulása.

Ha az említett feltételek kedvezően teljesülnek, akkor 2002-re a tavalyinál kissé magasabb GDP növekedés várható, az export és import jelentősen növekedhet és a folyó fizetési mérleg hiánya bővül. A magánfogyasztás visszafogott marad, mivel a reálbérek az állami szektorban szigorúan ellenőrzöttek. A szerkezetváltás hatásai az iparban legkorábban 2002 végére lehetnek érezhetőek, de ennek következtében a munkanélküliség tovább emelkedik. A külföldi közvetlen tőkebefektetések beáramlása növekedhet, miközben az infláció lassul a 2001-ben végrehajtott árkorrekcióknak köszönhetően és ha a valutaárfolyam stabil marad, az inflációs ráta havi 1% körül várható.

Lettország a növekedési ütem erőteljes csökkenésére lehet számítani, különösen a magánberuházások mérsékeltebb növekedése és a nettó export GDP-hez történő korlátozottabb hozzájárulása miatt. Az export növekedése a tavalyi szintjén marad, gátolva az orosz és az európai gazdaságok rosszabb teljesítménye által. A lassuló növekedés javuló költségvetési és folyó fizetési mérleg egyenlegekkel jár, bár a kereskedelmi mérleg hiánya magas marad, meghaladva a GDP 14%-át.

A fogyasztói árindex éves értékének enyhe emelkedése várható, miközben a december/december

inflációs index azt jelzi, hogy az év elején várható átmeneti árnövekedést az év során csökkenés követ majd és az év végi inflációs ráta alacsonyabb lesz, mint az átlagos. A még mindig erőteljes beáramlásnak köszönhetően a közvetlen külföldi tőkebefektetések szinte teljesen fedezik a folyó fizetési mérleg hiányát és nem várható a külföldi adósságszint növekedése.

Litvániában a tavalyit kissé meghaladó GDP növekedés várható 2002-ben, főleg a belföldi kereslet növekedése miatt. A nettó export GDP-hez való hozzájárulása csökken, elsősorban az export növekedésének jelentős lassulása miatt. Másfelől mind a magánberuházások, mind a magánfogyasztás erőteljesen növekszik és ez lesz a GDP növekedés fő keresleti tényezője. Az importkereslet csökkenése nyomán valamivel kedvezőbb kereskedelmi és folyó fizetési mérleg egyenlegre számítunk, mint 2001-ben. A nettó külföldi közvetlen tőkebefektetések nem fedezik a folyó fizetési mérleg hiányát, de az egyéb adósságot nem generáló beáramlások miatt nem számítunk a külföldi adósság növekedésére.

Az infláció kissé emelkedhet, tükrözve a bővülő belföldi kereslet és az erőteljesebb bérnövekedés hatását. De mivel az infláció nagyon alacsony más átmeneti gazdasághoz képest, az áremelkedések üteme 3% körül marad.

Magyarország növekedése 2002-ben elérheti a 4.0%-ot, a nettó export hozzájárulása csökken, de a belföldi kereslet tovább erősödhet a növekvő állami keresletnek köszönhetően. A magánfogyasztás és –beruházások növekedése gyorsulhat 2002-ben. Hosszabb távon több mint 4%-os gazdasági növekedésre számítunk, az EU-kereslet ösztönözte ipari és exportnövekedés révén.

Miután a fogyasztói árindex éves növekedése tavaly elérte a 9.2%-ot, idén - ha az importált infláció nem gyorsul fel és a forint az euróhoz viszonyítva 1-2%-kal erősödik éves szinten - az átlagos fogyasztói árindex 2002-ben 6.1%-ra eshet vissza. A fogyasztó árindex várható csökkenésével összhangban a nominális kamatok csökkennek, míg a reálkamatok változatlanok maradnak. Hosszú távon 0.7%-os évi forint felértékelődéssel számolunk. Ebben az esetben a magyarországi reál effektív árfolyamok körülbelül 3%-kal értékelődnek fel és a magyar gazdaság versenyképessége fenntartható lesz.

Az államháztartási hiány 2002-ben 3.2% körül lesz, mivel a választásokat követően várható korrekció a fiskális politikában. Ezzel egyidejűleg a folyó fizetési mérleg romlására számítunk, mivel a GDP és a belföldi kereslet növekedése rontja a kereskedelmi mérleg egyenleget.

Oroszországban a termelés növekedésének további mérséklődésére számítunk 2002-ben és a GDP csak 3.5%-kal nőhet. A kereskedelmi mérleg többlete mérséklődik és a nettó export GDP-hez

való hozzájárulása is csökken. Ezzel egyidejűleg a belföldi kereslet fő összetevői lassabban fognak növekedni a mérsékeltebb reáljövedelem- és közösségi fogyasztás-növekedés miatt. Míg a magánberuházások növekedése erőteljes maradhat, ez nem lesz elégséges ahhoz, hogy semlegesítse a csökkenő nettó export és fogyasztás negatív keresleti hatását.

A csökkenő olajárak és külső kereslet a kereskedelmi és folyó fizetési mérleg mérséklődő többletét eredményezik, bár nagyságuk változatlanul jelentős marad. Míg a közvetlen és portfólió tőkebeáramlások felgyorsulása várható, szintjük változatlanul alacsony marad és emiatt a jegybanki devizatartalékok lassuló ütemű növekedése várható. A mérsékeltebb fizetési mérleg többlet véget vet az erős rubel időszakának és 2002-ben gyorsuló leértékelődés várható semlegesebb reálárfolyammal. Az infláció 13%-ra lassulhat és a rubel év végi dollárértéke 31.5 körül lehet. A lassuló kibocsátás növekedésnek negatív ciklikus hatása lesz a költségvetési egyenlegre.

Romániában a gazdaságot súlyos szerkezeti feszültségek és egyensúlyi problémák terhelik és a növekedés lassulása sem zárható ki, mert kérdéses a korábbi fellendülés fenntarthatósága. Az exogén feltételek enyhe romlása is fenntarthatatlanná teheti a belföldi keresletre alapuló növekedést, amely erősen függ a finanszírozási feltételek alakulásától. Az infláció csökkentése igényli az államháztartási hiány mérséklését, ami rövidtávon mind a növekedésre, mind a kormányzat népszerűségére negatívan hathat. A magas folyó fizetési mérleg hiányt egyre inkább a munkások hazautalásai, illetve a kihagyások és tévedések (net errors and omissions) többletéből finanszírozzák, és ezt a külföldi tőkebefektetésekkel kellene helyettesíteni. A növekedés gyorsítása, az infláció csökkentése, a fizetési mérleg egyenlegének javítása egyidejűleg túl nagy teher a kormány és a gyengélkedő román gazdaság számára.

Szlovákiában a GDP növekedése gyorsul idén: a belföldi kereslet lendületesen növekszik és kissé csökken a nettó export negatív hozzájárulása a GDP-hez. A növekvő reálbérek és a kissé mérséklődő munkanélküliség tovább gerjesztik a magánfogyasztás növekedését, miközben a szeptemberi választásokig az állami költségek növekedése várható és a költségvetési politika a GDP további 1%-ával járul hozzá a belföldi kereslethez. A fogyasztói árak növekedése mérsékelt marad 2002-ben, különösen mivel a választásokig nem várható a szabályozott árak korrekciója. Ez önmagában lassítja a fogyasztói árak növekedését, de később problémákat okozhat, mert a hatósági árak messze nem fedezik a költségeket.

Ezen problémák és az átlátható árpolitika hiánya veszélyezteti a közüzemek privatizációját, miközben 2-3 milliárd dolláros privatizációs bevétel szerepel a 2002-es költségvetési hiány fedezésére.

A külső egyensúlyi mutatókat már 2002-ben javítani kell. Ez részben az EU kedvezőbb növekedése révén bekövetkezik, de a belföldi kereslet tartós növekedés mellett csökkenteni kell az importkeresletet is árfolyampolitikai, illetve fiskális korrekciós lépésekkel.

Szlovéniában a belföldi kereslet 2002-ben emelkedhet, és mivel csekély az export jelentősebb növekedésének esélye, a belföldi kereslet GDP növekedéshez való hozzájárulása erősödik. Szlovénia lassan mérséklődő infláció elé néz a következő években. Miközben az importált infláció csökken a felértékelődés és a csökkenő olajárak következtében, addig a relatív árkorrekciók, illetve a szolgáltatások és az élelmiszerek árának növekedése addicionális inflációs forrást jelentenek. 2002-re az infláció fokozatosan csökkenhet és 6.1%-os átlagos, illetve 5.7%-os év végi fogyasztói árindex várható. A közösségi fogyasztás növekedése növeli az államháztartási kiadásokat, amit a személyi jövedelem- és társasági nyereségadók, valamint a privatizációs bevételek növekedése egyenlíthetnek ki. Idén 2.7%-os költségvetési hiányra, 3.3%-os folyó fizetési mérleg hiányra számítunk és a közvetlen tőkebefektetések növekedése javítja a pénzügyi mérleget.

Ukrajnában fennmarad a gyors növekedés és javuló makrogazdasági stabilitás. A GDP 2002-ben várhatóan 5%-kal emelkedik és növekedését 2001-hez hasonlóan a belföldi kereslet, ezen belül a magánfogyasztás bővülése segíti. Idén kissé módosulnak a monetáris kondíciók, mert a jegybanknak kezelnie kell a magas növekedés és lazuló monetáris politika hatását a pénz- és hitelkínálat növekedésére. A dezinfláció üteme lelassul, a nemzeti valuta leértékelődése kissé gyorsul 2001-hez képest, ami visszahat a fogyasztói árak alakulására is. A hrivnya erőteljesebb leértékelődése mellett is a kereskedelmi és a folyó fizetési mérleg egyenlegek romlása várható, mert az import növekedése meghaladja az export bővülését. A folyó fizetési mérleg 2001-es 3.2%-os többlete a felére mérséklődik különösen, ha a belföldi kereslet erőteljesen bővül.