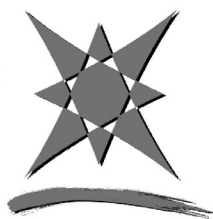

KÖZGAZDÁSZ FÓRUM

Romániai Magyar Közgazdász Társaság
Asociația Economiștilor Maghiari din România
Gesellschaft Ungarischer Ökonomen aus Rumänien
Hungarian Economist's Society of Romania



Tartalomjegyzék

ANTAL ILDIKÓ MÓNIKA

Aktuális makrogazdasági folyamatok és előrejelzések Romániában 3

BARTHA AMÁLIA TÍMEA

A Román Nemzeti Bank monetáris politikájának eszközei az elmúlt hat évben 11

NÉMET MARGIT

A bankrendszeri szabályozás és tulajdonosi kör hatása a román bankrendszer
eredményességére és stabilitására 25

NÉMET ATTILA

Az eurórendszer monetáris stratégiája – a stabilitásorientáltság 37

KOVÁCS ERZSÉBET KATALIN

Az euró bevezetésének hatása a gazdaságra 46

PÁSZTOR CSABA

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban XLV. rész 59

RMKT-hírek 62

A lap tartalmának román és angol nyelvű kivonata és tartalomjegyzéke 66

Aktuális makrogazdasági folyamatok és előrejelzések Romániában

ANTAL ILDIKÓ MÓNIKA¹

1. Fontosabb makrogazdasági változások Romániában

1.1. Általános észrevételek

Románia európai uniós csatlakozására való felkészülése nagymértékben elősegítette a gazdasági fejlődést. Romániában 2000–2005 között a legfontosabb makroökonómiai változások a következők voltak:

- mérsékelt gazdasági növekedés,
- nagymértékű folyó fizetésimérleg-hiány fenntartása,
- a közvetlen külföldi beruházások növekedése, melynek következtében rövid távon nőtt a külföldi adósság. A beruházások támogatásához szükséges az inflációs ráta alacsony szinten tartása, mivel ez a tartós gazdasági növekedés előfeltétele.

Ezen változások előidézésében fontos szerephez jutottak a pénzügyi stabilitást elősegítő alábbi intézkedések:

– **A fizetési hajlandóság javítása.** A Román Nemzeti Banknál bejelentett fizetési kihágások azt igazolják, hogy külön figyelmet kell fordítani ezen problémák megoldására, illetve elkerülésére. A fizetések megtagadása a kiegyenlített tartozások 5%-át teszi ki, ami fokozottabb felügyeletet tesz szükségessé. Erre a problémára megoldási lehetőségként szolgálhat mindazon személyeknek a központi bank honlapján történő publikálása, akik fizetési kihágásokat követtek el, valamint a szabályozások olyan irányba történő módosítása, amely által megnő az ezen személyeknek kiszabott tilalmi időszak újabb pénzügyi források igénybevételére.

– **A céltartalékrendszer módosítása.** A hitelvolumen jelentősen nőtt az utóbbi években, míg az elmaradt tartozások aránya csökkent. Ez a mutató azonban alábecsülheti a hitelkockázatot, mivel a tendencia az egyre hosszabb távú hitelezés, a céltartalékképzés időszakos jellegű, míg a hitelek növekedési üteme egyre fokozódik. Ahhoz, hogy hű képet alkossunk a banki hitelezésből eredő kockázatokról, megoldásként szolgálna egy kevésbé ciklikus jellegű céltartalékrendszer kialakítása.

¹ Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság és Gazdálkodástudományi Kar, vállalati pénzügyek mesterképzés.

– **A makrogazdasági politikák összehangolása.** A Román Nemzeti Banknak elegendő kapacitása van önállóan is az infláció ellen küzdeni számos olyan belső tényezőnek köszönhetően, mint egyes fogyasztási árak szabályozása, a gazdaság szerkezetéből adódó rugalmatlanság, az euroizáció magas foka. Ilyen feltételek mellett, a fiskális, monetáris és jövedelempolitikák közötti összhang hiányában, a monetáris politika túlzott beavatkozása a gazdasági rendszerbe kedvezőtlenül befolyásolná a pénzügyi stabilitást és a külső gazdasági egyensúlyt a hazai pénznem túlzott felértékelődésén keresztül.

– **A pénzügyi támogatási reform felgyorsítása.** A gazdaság átszerveződése és felzárkóztatása nagyméretű beruházásokat tesz szükségessé, ami azonban középtávon a folyó fizetési mérleg hiányát növeli. Fontos a közpolitikáknak a megtakarítások irányába történő elmozdulása. Ilyen értelemben a támogatásreform fontos lépést jelent még akkor is, ha rövid- és hosszú távon negatívan hatna a költségvetési hiányra.

Románia folyó fizetési mérlegének hiánya a Bruttó Hazai Termékhez viszonyítva 2005 végén 8,7% volt, ami meghaladja az 1994–2004 között elért átlagos szintet, viszont így is fenntartható. A közép-kelet-európai és a balti országokhoz viszonyítva Románia folyó fizetési mérlegének hiánya 2005-ben közepes szintűnek minősíthető. Ehhez hozzájárult többek között az, hogy az import nagyobb mértékben nőtt, mint az export, a hazai pénznem erősödése által is támogatva. A gazdaság átszerveződése nagyméretű beruházásokat tesz szükségessé mind az állami, mind a magánszektorban. Bár ez a folyó fizetési hiány további növeléséhez vezet, középtávon fenntartható ez az állapot. Románia folyó fizetési mérlegének hiánya 2005-ben először érte el legmagasabb szintjét 1989 óta, míg 2006-ban nem következett be változás. A folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozását nagymértékben a közvetlen külföldi beruházások biztosítják.

Javult a romániai piac kockázatának megítélése is a külföldi szakmai és közvélemény által. A külföldi piacokon kibocsátott államkötvények árfolyama jelentősen csökkent, míg az országkockázat-minősítő intézetek először minősítették a romániai befektetéseket alacsony kockázatúnak.

A fiskális konszolidációs folyamat 2005-ben tovább folytatódott, a kisebb mértékű költségvetési hiány a költségeknek a Bruttó Hazai Termékben (GDP) képviselt aránya csökkenésének köszönhető. Ez a folyamat pozitív hatást gyakorolt az infláció csökkentésére. Az állami szektorban az átlagos reálbérek nagyobb mértékű növekedést értek el, mint az egész gazdaság szintjén. Az egységes adókulcs bevezetésének semleges hatása volt a pénzügyi stabilitásra nézve.

Romániában a vállalkozásokból adódó kockázatok mérsékelten jelentkeztek. A kamatláb esetleges növekedése nem okozna jelentősebb problémákat, viszont valószínű, hogy a

valutaárfolyamnak ellentétes irányba való elmozdulása a gazdasági rendszert kedvezőtlenül befolyásolná. A vállalatok költségeit nagymértékben meghatározza a valutaárfolyam alakulása, az árak, valamint a bérkövetelések. A pénzügyi források vállalatokhoz történő allokációja nem megfelelően hatékony, viszont javulás észlelhető. A vállalatok tevékenységüket kisebb mértékben finanszírozzák bankkölcsönből. Ennek legfontosabb okai a következők lehetnek: magas hitelköltség, növekvő pályázási lehetőség bizonyos projektekre, önfinszírozó források a vállalatok tulajdonában, kisfokú hajlandóság fizetési kötelezettség vállalására.

A lakossági szektor által kiváltott kockázat hatása a pénzügyi stabilitásra nagyobb volt az utóbbi években, azonban ez nem eredményezett alapvető problémákat a rendszerben. Az egyik legfontosabb gondot a lakosság eladósodottsági foka képezi, ennélfogva a kamatláb, a jövedelmek, a valutaárfolyam vagy az árak elmozdulása meghatározó szerepet játszik az adósságok törlesztésében. Közép- és hosszú távon a lakossági jövedelmek állandó növekedése várható, az európai integrációs folyamat pedig kiegészíti ezeket a várakozásokat. Mind a jövedelmek tényleges emelkedése, mind a lakosság optimista várakozásai a jövedelmek alakulását illetően a fogyasztás jelentős növekedéséhez vezettek az utóbbi években. Rövid távon a román lakosság eladósodottságának további növekedése várható a fogyasztási hitelekkel arányosan, hosszú távon pedig a jelzáloghitelek fejlődő tendenciája a jövedelmek növekedésétől, valamint az ingatlanpiac kínálatának bővülésétől függően. A kínálatnak a tényleges kereslethez történő nem megfelelő alkalmazkodása problémát jelenthet a pénzügyi stabilitásra nézve, az ingatlanárak rohamos emelkedésének következtében. A hazai és külföldi valutahitelek volumene jelentősen nőtt, mindezt pedig a valutában adott hitelek alacsonyabb kamatlába, valamint a hazai pénznem erősödése váltotta ki. Természetesen a devizában eladósodott szereplőket az árfolyamkockázat terheli. A bankrendszer igénybevétele a lakosság által azonban még mindig elmarad az európai országokétól. A jövedelmek növekedésénél nagyobb mértékű eladósodottság pedig kedvezőtlenül hat a tartozások kiegyenlítésére, amennyiben a jövedelmek és a kamatlábak (leginkább a valutahitelek esetében) jelenlegi helyzetében egy ellentétes fordulat következne be.

Az elmúlt időszakban a pénzügyi rendszer jelentős fejlődése és megszilárdulása figyelhető meg. Ennek ellenére Románia a pénzügyi közvetítés foka alapján a közép-kelet-európai országok között az utolsó helyen áll. Bár fejlődési képessége magas, a túlságosan gyors felzárkózás számos kockázatot von maga után. A román bankrendszerben nagymértékű átszerveződések valósultak meg, a privatizációs folyamat fontos szerepet tölt be (a külföldi tőke nagy része az Európai Unióból származik).

A bankrendszer megfelelően stabil az esetleges sokkhatások kezeléséhez, illetve kikü-

szöböléséhez, hazánkban a bankok a pénzügyi rendszer domináns szereplői. A pénzügyi közvetítés foka jelentősen nőtt, támogatva ezáltal a gazdasági növekedést. A bankok tőkeelátottsága az előírt szintnél lényegesen magasabb, a hitelportfólió jónak minősíthető, a likviditás és jövedelmezőség magas. A céltartalékképzés az osztartozásból eredő kockázat szempontjából megfelelő mértékű. A rövid távú előrejelzések nem mutatnak rendkívüli kockázatot a bankok számára, azonban egyes stabilitási mutatószámok csökkenése a banki hitelezéssel hozható összefüggésbe. Ilyen körülmények között a hitelkockázat kezelését a banki vezetőség és a felügyeleti hatóságok legfontosabb feladatuknak tekintik.

A nem banki pénzintézetek rendszere is megfelelően fejlett az esetleges sokkhatásokból eredő kockázatok kezelésére. A biztosítási rendszer gyors fejlődése az utóbbi években, valamint a bankszektoralal való összekapcsolódása megerősítette a biztosító társaságoknak a pénzügyi stabilitás fenntartásában betöltött szerepét. A legfontosabb kockázathordozók az életbiztosítások terén a kamatlábak csökkenő tendenciája, a kártérítések felső határának emelkedése az általános biztosítások esetén, valamint a természeti katasztrófák.

Az elmúlt 6 évben a legdinamikusabb fejlődést a lízingtársaságok érték el más pénzintézetekkel szemben. Bár a finanszírozásukat nagyrészt banki forrásból valósítják meg, a lízingtevékenység nem okozhat rendszerjellegű sokkhatásokat.

A tőkepiacon szintén erőteljes növekedés mutatkozott meg, a fellendülést azonban nem követte a tőkepiacnak a gazdaság finanszírozásában betöltött szerepének növekedése. A tőkepiacnak a nemzetközi piacokkal való integrációja, valamint a pénzügyi tőkeallokációja még nem elegendően hatékony, következésképpen a tőkepiac nem okozhat rendszerjellegű sokkhatásokat, és jelenlegi helyzetében nem is lenne képes a bankszektor esetleges sokkhatásaival szemben védekezni.

Romániában a pénzügyi infrastruktúra (illetve a szabályozó és a fizetési rendszer) hozzájárult a pénzügyi stabilitás fenntartásához. A fizetési rendszer felépítésében, szerkezetében és működésében bekövetkezett változások elősegítették az Európai Unió gyakorlatához való alkalmazkodást ezen a téren. Az elektronikus fizetési rendszer megvalósítása lehetővé tette a pénzügyi tranzakciók hatékonyságának és biztonságának növelését, továbbá a kockázatalellenőrzés javulását, különös tekintettel a hitelkockázat kezelésére.

A hitelintézeteket szabályozó rendszer legfontosabb feladatának tekinti az EU közösségi jogszabályainak, az *acquis communautaire*-nak az átvételét, támogatva ezáltal az innovációt és a bankrendszer stabilitását. A nem banki pénzintézetek, amelyek hitelezési tevékenységet folytatnak, ugyancsak a Román Nemzeti Bank szabályozása és felügyelete alá kerültek.

1.2. A Bruttó Hazai Termék és összetevőinek alakulása

A gazdaság fejlődését jelentősen meghatározta a hazai kereslet, melynek átlagos éves növekedése 2000–2005 között 7,5%-os volt. A hazai kereslet növekedésének fontos tényezője volt a 2004 végén bevezetett egységes adókulcs, a 16%-os személyi jövedelemadó és vállalati nyereségadó.

– éves változások %-ban

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hazai kereslet, melyből:	4,3	8,4	3,9	8,4	12,1	8,3
– a lakosság tényleges fogyasztása	0,2	6,8	4,8	8,3	12,9	9,0
– a közigazgatás tényleges fogyasztása	20,5	-0,2	6,0	8,5	4,6	4,0
– az állótké bruttó növekedése	5,5	10,1	8,2	8,6	10,8	13,0
Export	23,4	12,1	17,5	8,4	13,9	7,6
Import	27,1	18,4	12,0	16,0	22,1	17,2
Bruttó Hazai Termék	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1

Forrás: Országos Statisztikai Hivatal

Megfigyelhető, hogy 2005 végére a hazai kereslet megoszlása a fogyasztások és a beruházások között javult, ugyanis az állótké bruttó növekedése 13%-ot ért el, míg a lakossági fogyasztások 9%-kal nőttek. Az utóbbi években Romániában a beruházások növekvő tendenciája figyelhető meg, 2005-ben a közvetlen külföldi nettó beruházások 6,6%-os szintet értek el a Bruttó Hazai Termékben.

2000–2005 között Romániában folyamatos gazdasági növekedés figyelhető meg. A legnagyobb mértékű gazdasági növekedés 2004-ben valósult meg, amikor 8,4%-ot ért el, 2005-ben azonban mérséklődött, 4,1%-kal nőtt a Bruttó Hazai Termék, így 2005 végén az egy főre eső Bruttó Hazai Termék az uniós átlagnak csupán a 33%-át jelentette.

1.3. A Bruttó Hazai Termék alakulása ágazatonként

– éves változások %-ban

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ipar	5,9	4,4	5,1	4,4	6,5	2,5
Mezőgazdaság	-18,1	28,0	-6,7	5,2	18,9	-13,9
Építkezés	6,3	11,1	7,6	7,0	9,1	9,9
Szolgáltatások	5,5	3,6	7,1	5,5	6,8	8,1
Bruttó Hazai Termék	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1

Forrás: Országos Statisztikai Hivatal

A GDP összetevőit vizsgálva megfigyelhető, hogy az átszerveződés legkevesebbé a mezőgazdaságban jelentkezett, míg legnagyobb mértékben a szolgáltató szektorban. Ez utóbbi hozzájárulása a GDP növekedéséhez kedvezően hatott Románia pénzügyi stabilitására.

– % a Bruttó Hazai Termékben

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
A folyó fizetési mérleg hiánya	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7

Forrás: Országos Statisztikai Hivatal

2. A hazai makrogazdasági helyzetet érintő kockázatok, kockázatkezelési intézkedések

2.1. Ár- és pénzügyi stabilitás

Az inflációellenes intézkedéseknek köszönhetően 2005 decemberében az infláció 8,6%-ra csökkent, ami az előző évi inflációnál 0,8 ponttal volt kisebb. Romániában az infláció 2004-ben éri el először az egyszámjegyű értéket (9,4%).

– Dec/Dec – %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
i) Infláció	40,7	30,3	17,8	14,1	9,3	8,6

Forrás: Országos Statisztikai Hivatal

Az utóbbi évek során a hazai ipari termékek áremelkedésének visszaszorítása ellensúlyozta az importált ipari termékek iránti keresletet, amit a hazai pénznem erősödése váltott ki.

A monetáris politika szempontjából a nem kormányzati hitelek növekvő dinamikája nyomást gyakorolt az inflációra. A nem kormányzati hitelekről szóló elemzések szerint a hitelek növekedése nem jelent potenciális veszélyt a pénzügyi stabilitásra nézve, viszont tény, hogy nyomást gyakorol az aggregált keresletre és a lakosság valutakockázatára.

A központi bank számos óvatossági intézkedést hozott a valutahitelek visszaszorítására azért, hogy növelje a valutában tartott kötelező tartalékrátát.

A banki ügyfelek számára a reálkamatok emelkedése pozitívan hatott az aktív kamatok (betétek) esetén, míg kedvezőtlenül a passzív kamatok (hitelek) esetén. A banki betétek alacsony hatékonysága azonban a lakossági megtakarítások alacsony fokának tudható be. Erőteljesnek bizonyult a lakosság hitelek iránti kereslete, ami a tőkeáramlás ellensúlyozó hatására rövid távon nem jelent stabilitási problémát, hosszú távon azonban ez az állapot nem tartható fenn.

2.2. A valutaárfolyam alakulásának hatása a pénzügyi stabilitásra

A hazai pénznem az euróval szemben felértékelődött, az árfolyam ingadozása azonban a megfelelő fedezet hiányában egyensúlytalanságot és bizonytalanságot szült egyes hazai vállalatok és a lakosság körében.

Míg 2003-ban a lej/euró árfolyam alakulását a hazai pénz leértékelődése jellemezte, a 2004-es, 2005-ös évek folyamán a lej a felértékelődés irányában haladt. 2004 és 2005 folyamán számos intézkedés járult hozzá a valutaárfolyam ingadozásához, mint például:

– 2004 novemberében a RNB Adminisztrációs Tanácsa úgy határozott, hogy támogatja a lej árfolyamának rugalmasságát a központi bank valutapiaci beavatkozásának korlátozásán keresztül;

– 2005. április 11-én döntés születik a külföldiek számára a lejben képzett betétekhez való szabad hozzáférést illetően;

– 2005. augusztus 8-án az infláció közvetlen megfékezését tűzik ki célul.

A nemzetközi szinthez viszonyított magas hazai termelékenység jelentős tőkebevonással járt, a külföldi román munkások hazautalt jövedelmei mind hozzájárultak a hazai pénznem felértékelődéséhez.

2.3. Fiskális és jövedelempolitika

A fiskális konszolidáció 2005-ben tovább folytatódott azáltal, hogy csökkentek a GDP-hez viszonyítva a kiadások, míg a bevételek azonos szinten maradtak. Az egységes adókulcs bevezetése a pénzügyi stabilitásra nézve viszonylag semleges hatással volt.

Az egységes adókulcs bevezetése aggregált szinten a bevételek növekedését idézte elő, azonban a növekedés megoszlása nem egyenlő mértékű, mivel a nagyobb jövedelmet realizáló egyéneket részesítette előnyben. Ilyen módon az adóügyi reform nem vezetett a fogyasztási hitelek növeléséhez, illetve nagyobb fokú eladósodottséghez. Ellenben az állami szektorban bekövetkezett béremelések valószínűleg a fogyasztási hitelek növeléséhez, nagyobb eladósodottséghez vezettek.

3. Makrogazdasági előrejelzések 2007–2010 között

A Bruttó Hazai Termék átlagos növekedését az építkezési és szolgáltató szektor bővülő tevékenységére való tekintettel a következő években több mint 6%-osra becsülik.

Amennyiben az aggregált hazai kereslet átlagosan 7,7%-kal fog nőni, az állótőke bruttó növekedése átlagosan elérheti a 11%-ot. A lakossági fogyasztások lassabban nőnek, azonban nagyobb ütemben, mint a közigazgatási szektor kollektív ráfordításai. Az előrejelzések szerint középtávon az ipari termelés átlagosan 5%-kal nő, ez a tendencia az energetikai források és a nyersanyagok hatékonyabb felhasználását feltételezi. Ami a magánbefektetéseket illeti, a jelenlegi fiskális politika versenyképes keretek között való tartása mellett további növekedés várható. A következő periódusban az export átlagosan évi 14,1%-kal fog nőni, míg az import átlagosan évi 14,8%-kal. Ennek megfelelően a jobb minőségű

szolgáltatások nyújtása várható, ami a folyó fizetési mérleg hiányának fedezésére szolgál. A folyó fizetési mérleg hiánya becslések szerint 2005-höz viszonyítva 65%-kal nő, míg a GDP-ben képviselt aránya 7,8%-kal csökken 2010-ben, ami a külgazdasági egyensúlyra nem fog nyomást gyakorolni, lévén, hogy közel teljesen fedezve van a tőkeáramlás, a közvetlen beruházások és a portfólió-befektetések által.

Ami a dezinflációs folyamatot illeti, Románia pozitív irányba halad. 2007–2010 között gyors gazdasági növekedés várható, inflációs hatások nélkül. Ennek megvalósításához szigorú monetáris és fiskális politikákra van szükség, amelyek lehetővé teszik az inflációk ellenőrzését és az infláció megfékezését. 2010-ben az infláció várható értéke 2,5%, ami megközelíti az európai uniós inflációs szintet. Ennek megfelelően a hazai pénznemnek az euróval szembeni erősödése várható.

A gazdaság rövid- és középtávú fejlődésének egyik lényeges feltétele a foglalkoztatottság növelése. A 15–65 év közötti munkaerő foglalkoztatása kerül előtérbe, szemben ezen korosztály foglalkoztatottságának a 2005-ös évi csökkenésével. A közszektorban csökkenni fog a foglalkoztatás, ami azt jelenti, hogy míg 2005-ben ez az arány a lakosság számához viszonyítva 21% volt, 2010-ben 16,9%-ra szorul vissza. A magánszektorban viszont a foglalkoztatás továbbra is növekvő tendenciában halad, 2010-ben várhatóan 6,5%-kal lesz nagyobb, mint 2005-ben, a munkanélküliségi ráta pedig a becslések szerint 2010-ben 6,4%-ra csökken.

Irodalomjegyzék

- Mugur Isărescu: *Țintirea inflației. Stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară. Evoluția economică a României pe termen scurt și mediu* – www.bnro.ro
- Erdős Tibor: *Infláció*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1998.
- Pete Péter: *Bevezetés a monetáris makroökonómiába*. Osiris Kiadó, 2001.
- A Román Nemzeti Bank 2000–2005 közötti éves jelentései: www.bnro.ro

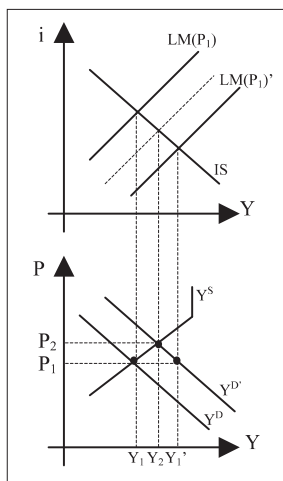
A Román Nemzeti Bank monetáris politikájának eszközei az elmúlt hat évben

BARTHA AMÁLIA TÍMEA¹

A monetáris politikáról általában

A monetáris politikát általában meghatározott, az inflációra, a gazdasági növekedésre vagy a foglalkoztatásra vonatkozó gazdaságpolitikai célok megvalósítására használják. A legtöbb országban a központi bank, vagy más néven jegybank, a monetáris politikáért felelős állami intézmény.

Ha a központi bank intézkedéseinek hatására növekszik a pénzkínálat, akkor – változatlan tranzakciós pénzkereslet mellett – nő a vagyontartási célra rendelkezésre álló pénzmennyiség, a pénzpiac egy alacsonyabb kamatláb mellett kerül egyensúlyba. A növekvő pénzmennyiség hatására tehát csökken a kamatláb. Ez serkenti a beruházási keresletet, így az összkeresleti függvény felfelé tolódik. Az ilyen irányú beavatkozást expanzív pénzpolitikának nevezik.



Az összkeresleti függvény eltolódása érinti az árszínvonalat is: az összkereslet és összkínálat egyensúlya magasabb árszinten alakul ki. A pénzmennyiség növekedését tehát részben a reáljövedelem, részben pedig az árszínvonal növekedése követi. A két hatás mértéke attól függ, hogy milyen az összkeresleti és összkínálati függvény meredeksége. Minél laposabb az összkínálati függvény, annál nagyobb mértékű a reáljövedelem növekedése és annál kisebb mértékű az árszínvonal változása.

Ezzel ellentétes hatással jár az, ha a központi bank a pénzmennyiség csökkentése mellett dönt. A csökkenő pénzkínálat hatására a pénzpiac magasabb kamatláb mellett kerül egyensúlyba. A kamatláb növekedése a beruházási keresletet mérsékli, így az egyensúlyi jövedelem csökken, az összkeresleti függvény balra tolódik. Az ilyen hatású monetáris politikát restriktív monetáris politikának nevezik.²

¹ Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi és Gazdálkodástani Kar, vállalati pénzügy mesterturkus.

² www.wikipedia.hu

A monetáris politika törvényben meghatározott feladata és gyakorlati kivitelezésének módja országonként és időben változatos képet mutat. A különbségek ellenére ugyanakkor mindegyik jegybank végső soron a gazdaságban levő pénz mennyiségét szabályozza, és ezen keresztül képes közvetlenül vagy kevésbé szorosan befolyásolni egyéb gazdasági változókat: a rövid és hosszú lejáratú kamatok szintjét, a devizák vagy az arany árfolyamát stb. A különböző monetáris stratégiák, működési keretrendszerek általában abban különböznek egymástól, hogy ezek közül a mérőszámok közül melyiknek a szintjét kívánja stabilizálni, befolyásolni a jegybank. A különböző rendszerekben tehát eltérnek a monetáris politika ún. operatív és közbülső céljai. A különböző monetáris politikai rendszerek emellett végső gazdaságpolitikai céljukban is eltérhetnek egymástól.

A monetáris politikai keretrendszerek az alábbiak:

- inflációs célkövetés;
- árszintcél-követés;
- pénzmennyiség-célok követése;
- árfolyamrögzítés;
- valutatanács;
- aranystandard;
- kevert rendszerek.

Az inflációs célkövetés rendszerében a jegybank végső célja az infláció alacsony szinten való stabilizálása (árstabilitás), melyet az inflációra vonatkozó előrejelzések, várakozások rövid távú kamatokon keresztül kontrolljával ér el. Az inflációs célkövetést folytató jegybankok az infláció egy meghatározott, a fogyasztói árindex éves százalékos változásában mért számszerű célt (inflációs cél) tűznek ki maguk elé. Az irányadó kamat szintjét úgy változtatják, hogy az inflációs cél teljesüljön. Rendszeres időközönként előrejelzést készítenek a jövőben várható inflációról, és amennyiben az számottevően meghaladja a célértéket, szigorítanak a monetáris kondíciókon, azaz kamatot emelnek, míg ha a várható infláció alacsonyabb a célnál, akkor lazítanak, azaz csökkentik a kamatot. Az inflációs célkövetés kulcseleme az előretekintő jegybanki viselkedés. Hatékony megvalósításához megbízható inflációs előrejelző technikákra, a gazdaság és a monetáris politika hatásmechanizmusának kellő ismeretére van szükség.

Az inflációs célkövetés olyan monetáris politikai rendszer, amelyben a jegybank a koránnyal közösen kitűzött és nyilvánosan bejelentett inflációs cél elérésére törekszik, ennek rendelve alá a kamat- és árfolyampolitikát. Amennyiben az előrejelzés eltávolodik az inflációs céltól, a jegybank a monetáris kondíciók lazításával, illetve szigorításával reagál, amelyet elsősorban irányadó kamatának változtatásával valósít meg. Például ha az infláci-

ős előrejelzés jelentős mértékben meghaladja a célt, akkor a jegybank az irányadó kamat emelésével a monetáris közvetítés különböző csatornáin keresztül a jövőbeli infláció csökkenésének irányába tud hatni. A magasabb jegybanki kamatszint általában a monetáris kondíciók szigorodásával (magasabb piaci kamatok és erősebb hazai árfolyam) jár, ami az aggregált keresletet csökkenti, és ezáltal hozzájárul az inflációs nyomás enyhüléséhez. A monetáris kondíciók aggregált keresletre gyakorolt hatása mellett az árfolyam közvetlenül is hat az inflációra az importárakon keresztül. Végül a közvetítés fontos csatornájaként a jegybank monetáris politikájával az inflációs várakozásokat is tudja befolyásolni, ami a gazdasági szereplők árazási és bérezési döntéseinél bír nagy jelentőséggel.³

Az inflációs célkövetéses rendszer fontos eleme a jegybank munkatársai által negyedévente készített inflációs előrejelzés, amely a *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványban kerül publikálásra. Az inflációs előrejelzés jelentősége abban áll, hogy transzparens módon közvetít információt a jövőben várható inflációs folyamatok és az inflációs cél viszonyáról, ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája. Ennek érdekében a RNB a *Jelentés az infláció alakulásáról* című, negyedévente megjelenő kiadványban rendszeresen beszámol az infláció eddigi és várható alakulásáról, és értékeli az inflációt meghatározó makrogazdasági folyamatokat. E kiadványban foglalják össze azokat az előrejelzéseket és megfontolásokat, amelyek alapján a tanács meghozza a döntéseit.

Monetáris politikai eszköztár

Monetáris politikai eszközöknek nevezzük azokat az eszközöket, amelyeket a jegybank a monetáris politika gyakorlati végrehajtása során alkalmaz. A RNB legfontosabb célja az eszköztár kialakítása és működtetése során az, hogy a rövid pénzpiaci hozamok minél inkább igazodjanak a jegybanki irányadó kamatszinthez, és az alkalmazott eszköztár támogassa a jegybanki kamatpolitika végrehajtását. Az üzleti eszköztár mindazon instrumentumok összességét jelenti, amelyekre a RNB-nak létezik kidolgozott és hatályos üzleti feltételrendszere vagy érvényes jegybanki rendelete. Az alkalmazott eszköztár az üzleti eszköztár azon részét foglalja magában, amelynek esetében folyamatosan vagy rendszeresen történnek tranzakciók a RNB és ügyfelei között. Elsősorban alkalmazott eszköztárból, üzleti eszköztárból és potenciális eszköztárból áll a RNB eszköztára. Az alkalmazott eszköztárhoz a fedezeti hitelek, a betétek, illetve a kötelező tartalékráta tartozik, az üzleti eszköztárhoz pedig az aktív és passzív repó (államkötvény-vásárlás, illetve -eladás), valamint az állampapírok és jegybanki kötvények adásvétele. A potenciális eszköztár, mintegy átfogva az előző kettőt, a kamatplafonra és -padlóra, a refinanszírozási keretre és a viszontleszámi-

³ www.mnb.hu

tolásra alapozódik. A RNB négy alapvető követ az alkalmazott eszköztár felépítésénél: a monetáris közvetítés hatékony támogatására, az egyszerűsége és átláthatóságára, a költség-hatékonyságra, az Európai Központi Bank eszköztárával való kompatibilitásra alapoz. A monetáris politika talán legfontosabb eszköze az alapkamat meghatározása, a jegybank ezzel befolyásolhatja a piaci kamatokat is. A kamatláb emelése például megdrágítja a hiteleket, ami arra ösztönözheti a gazdasági szereplőket, különösen fejlett pénzügyi rendszerű gazdaságokban, hogy kevesebbet fogyasszanak, illetve ruházzanak be, ami kisebb kereslethez, így elméletileg csökkenő árakhoz, majd csökkenő inflációhoz vezethet.⁴

Fontos, hogy egy kiválasztott monetáris stratégia eleget tegyen az alábbi kritériumoknak:

1. Hatékonyság. Lehetővé kell tegye a végső cél (árstabilitás) elérését.
2. Átláthatóság. A közbeeső célok és az adott monetáris stratégián alapuló döntések a gazdaság szereplői számára egyértelműek legyenek.
3. Középtávra irányuljon. A végső cél elérését középtávon biztosítani kell, ezáltal megakadályozza, hogy megerősödjenek az inflációs várakozások hatásai, azonban bizonyos rugalmasságot is lehetővé kell tennie.
4. Folytonosság, azaz a jegybankok korábbi tapasztalatait is figyelembe kell venni a stratégia kiválasztásánál.
5. Beszámoltathatóság, ami szerint az alkalmazott közbeeső célnak lehetővé kell tennie, hogy a gazdaság szereplői megítélhessék a tevékenység eredményességét.

A Román Nemzeti Bank monetáris politikája az ezredfordulón

Már a 2000-es évek elején kifejezett cél volt az inflációkövetés, viszont ahhoz, hogy ez a jellegű monetáris politika beváljon, szükségesek voltak bizonyos előkészületek, melyek több éven keresztül zajlottak le hazánkban. Az infláció csökkenése sem álomyszerű, idő szükséges hozzá. Ma már kimondhatjuk azt, hogy a több mint 5 évvel ezelőtt kigondolt monetáris politika jó útra vezetett, de újabb eredményeket várunk a jövő év során is. Az ezredfordulón az illetékesek fontosnak tartották azt is, hogy a különböző gazdaságpolitikák harmóniája álljon fenn. Ugyanakkor az is elengedhetetlen, hogy az intézkedések jól átláthatóak, nyitottak legyenek, melynek következtében fontos a célközönség tájékoztatása.

Ahhoz, hogy az infláció csökkentését megcélzó monetáris politika hatékony legyen, azt időben megtervezték: elsősorban meghatároztak egy úgynevezett tűrési sávot, amelyen belül adott időben mozognia kell az inflációnak. Ugyanakkor meg kell határozni egy időszávot is, amely alatt az adott cél elérendő. Figyelni kell arra, hogy ez az időszáv ne legyen túl rövid, a piaci mechanizmusoknak, változásoknak időt kell adni. A monetáris politika sikeressége csak hosszabb idő alatt válhat be, rövid távon nem tudják lecsökkenteni az inflációt a kívánt szintre.

⁴ <http://www.riport.ro>

Fontosak az inflációs jelentések, ugyanakkor nem maradhatnak figyelmen kívül az előrejelzések, prognózisok sem, amelyek nagyon fontos információkat szolgáltatnak, ezek alapján a jegybanki kormányzótanács dönteni tud arról, hogy miket változtat a következő periódusban.

A '90-es években hazánkban a „monetary targeting” (pénztömeg-szabályozás) típusú monetáris politika volt jellemző, ezt követően vezették be az „inflation targeting” monetáris politikát. Az új monetáris politika bevezetése lehetett azonnali vagy elővigyázatos, prudenciális. A vezetés mindenképpen az elővigyázatos monetáris politikát választotta, túl nagy kockázatot érzett az azonnali bevezetésben. Így 2004-re tervezték még akkoriban az új monetáris politikát, de valóságban ez kitolódott 2005-re. Mindenképpen a legfontosabb cél az volt, hogy hazánk eleget tegyen az EU-s elvárásoknak a csatlakozásig.

Ahhoz, hogy a RNB bevezethesse új stratégiáját, meg kellett feleljen különböző elvárásoknak. Az intézményi keretek megengedik a változást, a RNB döntései nincsenek alárendelve a kormánynak vagy bármilyen politikai döntésnek. Elsősorban a hazai pénz árfolyamának stabilitását célozzák meg, amely közvetlenül az árak stabilitását is jelenti, és közvetve az infláció megcélzását is. Sajnos akkoriban még nem volt elég erős a technikai apparátus, a monetáris politika új stratégiájának bevezetésére még nem állt készen az ország. A gazdasági környezet és a törvénykezés még instabil, a veszteséges vállalatok privatizációs folyamata lassú, a hazai pénznem gyenge volt.⁵

Az új stratégia bevezetésének előfeltételei⁶

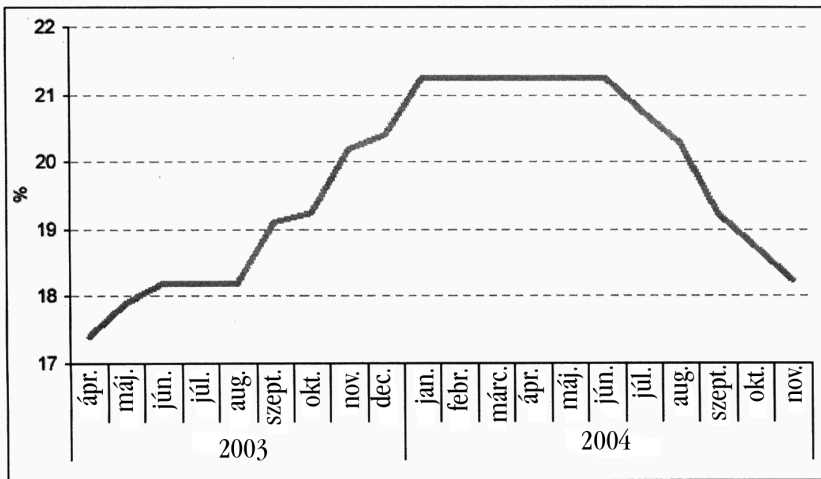
Intézményes elvárások	Motiváció	Teljesítve vannak-e ezek az elvárások?
Jegybanki függetlenség az eszközök használatában	A RNB-nak szabad utat kell engedni, hogy elérje inflációsökkentési célját	Igen
Hatékony monetáris politikai eszközök	A RNB-nak szüksége van legalább egy eszközre, hogy informálni tudja a közönséget	Nem
Jegybank felelősségvállalása	Egyértelműen meg kell szabni a RNB felelősségi körét	Nem
Monetáris politikai döntések átláthatósága	Fontos, hogy a RNB tájékoztassa a közönséget	Részleges
Rugalmas árfolyam	A RNB politikája nem tartalmazhat fix árfolyamot	Igen
Közös felelősség – RNB és kormány	A kormánynak alá kell támasztania az új stratégiát	Igen
Monetáris és fiskális politikák harmóniája	A kormánynak támogatnia kell ezt	Nem
Nagyközönség támogatása	Bízni kell ebben a stratégiában, hinni kell az eredményességében	Nem
Fejlett pénzügyi rendszer	Stabil rendszer kell ahhoz, hogy az árak is stabilak tudjanak maradni	Nem
Technikai elvárások		
Megfelelő pénzügyi mutató kiválasztása	Reprezentatív legyen	Döntetlen
Ingadozási sáv meghatározása inflációra és időhorizont	Előre meghatározott cél	Nem
Megfelelő ismeretek	Megfelelő információ megfelelő helyben és időben	Nem
Infláció-előrevetítések készítése	Előrejelzések fontosak a döntések alkalmával	Nem

⁵ Banca Națională a României: *Caiete de studii*, 2002. április

⁶ www.bnr.ro (2002-es adatok)

A RNB monetáris politikája az ezredfordulót követő években

A Román Központi Bank (BNR) úgy döntött, hogy áttér egy rugalmasabb árfolyamrendszerre: ezentúl korlátozza devizapiaci intervencióit, és egyben megszünteteti a lej reálfelértékelődéséhez kötött céljait. Az intézkedés az első mérőföldkő 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. A központi bank soha nem publikálta a referencia- valutakosár súlyait, és soha nem alkalmazott napi reálárfolyam-célt.



1. ábra A RNB-alapkamat alakulása

Forrás: RNB

A tőkeszámlák liberalizálásának következtében elkerülhetetlenné válik, hogy nagyobb mozgási szabadságot engedélyezzenek a lej árfolyama számára. Ugyanakkor a jegybanknak magasán 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 tervezte. A BNR közleménye alapján „a rugalmasabb árfolyamrendszer összhangban van az új monetáris politikai rendszerrel, valamint a tőkepiaci liberalizáció következő lépéseivel.” A monetáris

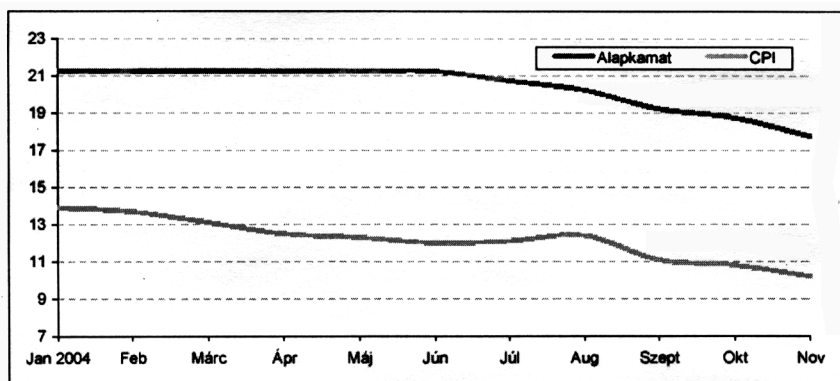
politikai keretrendszer megváltozása ellenére a BNR nem zárta ki teljesen a devizapiaci intervenciók lehetőségét. Cristian Popa, a jegybank elnökhelyettese az új helyzetet „el a kezekkel!” politikaként jellemezte, hozzátéve, hogy az euró és a lej kamatlábak közti csökkenő különbség és a lej nagyobb volatilitása segít majd a spekulatív tőkebeáramlások mérséklésében.

A dezinflációs folyamat mozgatója az árfolyam-erősödés, tekintve, hogy a közvetítés-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. A jegybank 2005-ös inflációs célja 6% volt, és, mint Mugur Isărescu, a Román Nemzeti Bank kormányzója hozzátette, a jegybank remélte, hogy 2006 végére 4%-ra, míg 2007 végére 3%-ra tudja leszorítani az inflációt.

Az infláció alakulása 2003-ban és 2004-ben

	Infláció 2004 októberében, a következő alapon:			Átlagos havi inflációs ráta, január 1. – október 31.	
	2004. szept.	2003. dec.	2003 okt.	2004	2003
Összesen	101,2	107,9	110,8	0,8	1,1
Élelmiszer	100,9	105,2	109,4	0,5	0,9
Egyéb áruk	101,5	109,9	111,2	0,9	1,2
Szolgáltatások	101,4	109,9	112,9	0,9	1,1

Forrás: RNB



2. ábra Infláció és alapkamat alakulása 2004-ben

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 RNB 2005-ben bevezetett monetáris politikája

Az EU által Románia és Bulgária számára megjelölt 2007. évi csatlakozási céldátum egyrészt felgyorsította az integrációhoz szükséges feladatok végrehajtásának ütemét, másrészt felszínre hozta azt is, hogy a csatlakozási menetrend szabta szűkös időkeretben milyen sok érdemi változtatást igénylő tennivaló van mind a politikai, mind a gazdasági kritériumok teljesítésében.

A jegybank monetáris politikájának a vezérfonala az árstabilitás, ezzel összefüggésben pedig az infláció alacsony szinten tartása. Fontos, hogy a törekvések összhangban legyenek a Románia által is követendő maastrichti kritériumokkal. A jegybankelnök szerint a RNB nem követ kötött árfolyamcél, elsődleges céljuk az árstabilitás.

Az IT (inflation targeting) rendszer viszonylag újnak számító monetáris politikai rezsim, de az 1990 körüli megjelenése óta már több mint húsz fejlett és felzárkózó gazdaság választotta pénzügypolitikájának vezérfonalául. Kezdetben a fejlett és stabil gazdasági fundamentumokkal rendelkező országok választották az IT-t, majd főleg az 1998-tól feltörekvő, változékonyabb mutatókkal rendelkező államok alkalmazták a rendszert. Elsőként Új-Zéland vezette be 1989-ben, majd 1990-ben Chile, 1991-ben Kanada, 1992-ben Nagy-Britannia, 1993-ban Svédország, 1994-ben Spanyolország, 1999-ben Brazília tért át az inflációs célkövetési rendszerre. Mindössze két állam, Finnország és Spanyolország hagyott fel kényszerűen ennek gyakorlásával 1998 végén, mivel az európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás miatt egyébként is megszűnt a pénzügy-politikai szuverenitás.

Az IT központi eleme az árstabilitás megteremtésének és fenntartásának mint végső célnak a meghirdetése. Ez nem 0%-os inflációt jelent, hanem kismértékű, stabil árszintemelkedést, általában 2–2,5%-ost. Az optimális inflációt (árstabilitást) nem zéróként, hanem alacsony, pozitív vagy stabil árszintemelkedésként határozza meg a közgazdaságtudomány. Ezt több évre szóló inflációs célok kitűzésével törekednek elérni, s a célokat rendszerint másfél–két évre előre jelölik ki.

Rendszerint öt ismérvnek kell teljesülnie ahhoz, hogy egy monetáris rendszer kiérdemlje az inflációs célkövető rendszer elnevezést. Az első a középtávú számszerű inflációs célok nyilvános közzététele; a második az intézményi elkötelezettség az árstabilitási cél

elsődlegessége mellett; a harmadik olyan információfelhasználási stratégia, mely a monetáris politikai instrumentumok szintjének meghatározásakor nem csak a monetáris aggregátumok és a devizaárfolyam alakulásának figyelemmel kísérését követeli meg; a negyedik a transzparens jegybanki működés, vagyis a monetáris hatóságok kommunikálják a nyilvánossággal és a piacokkal terveiket, céljaikat és döntéseiket; az ötödik követelmény a központi bank fokozott elszámolhatósága az inflációs célok eléréséről.

Az IT-rendszert a fejlett országokban gyakran egy aktussal, az összes jellemző egyidejű felvonultatásával vezetik be, ugyanakkor a feltörekvő gazdaságokban, különösen Latin-Amerikában gyakori a stratégia fokozatos, lépésenkénti meghonosítása. Ennek megfelelően Chilében, Kolumbiában és Peruban hét–kilenc év is eltelt, amíg a rendszer összes jellemzője a helyére került.

A Román Nemzeti Bank 2005 augusztusában, a jegybanktanács döntése alapján bevezette az inflációs célkövetési rendszert. Ennek alapján a jegybank két évre előre meghatároz egy inflációs célt, mely az év végi (decemberi) fogyasztói árszintemelkedésre vonatkozik. A cél pontjellegűt ölt, mely a reagálási időn belül érkező sokkhatásokra való tekintettel akkor is teljesítettnek tekintendő, ha a tényleges infláció a meghirdetett érték körüli $\pm 1\%$ -os toleranciasávba esik.

Célparaméterként a központi bank a fogyasztói árindexet használja, a széles közönség általi átláthatósága miatt, de a szabályozott, valamint a változékony áraktól megtisztított maginflációs mutatókat is figyelemmel kíséri (CORE1 = CPI – adminisztratív árak, CORE2 = CORE1 – változékony árak). A kelet-közép-európai országok s köztük Románia esetében is még egy fontos szempont mutat a CPI-alapú IT-rezsim felé: a maastrichti kritériumok teljesítéséhez a fogyasztói árakat kell megzabolázni, ezért erre a mutatóra írják elő a középtávú inflációs pályát.

Románia esetén öt kimentési klauzula fogalmazódott meg az IT-rezsimen belül: globális nyersanyagpiaci ársokkok, természeti katasztrófák, illetve mezőgazdasági termelési sokkok, exogén árfolyamsokkok, előre nem látott szabályozott árnövekedés, valamint a fiskális és jövedelempolitika váratlan fordulatai esetén nem vállal felelősséget a központi bank az előre megjelölt számértéktől való eltérés igazolására.

A numerikus cél (inflációs pálya) kijelölésében közös döntés létezik a kormány és a jegybank részéről (a kormánynak egyetértési joga van), ellenben hiányzik a cél elvételével kapcsolatos elszámolhatóság. A közös döntési megoldás mellett szól az a tény is, hogy az instabilitás miatt még csorbát szenvedhet a jegybank de facto függetlensége és gazdasági autonómiája, az együttes döntéshozatal pedig a két főhatóság közötti partnerségi viszonyra utal. A dezinflációs folyamat 2005 utolsó negyedében viszonylagosan megrekedt, az évi

inflációs ráta 8,6%-ot ért el ez év decemberében, 0,5%-kal meghaladva a tervezett célt (7,5%), ezáltal túllépve a toleranciasávban megengedett ± 1 százalékos variációs lehetőség felső határát. Mugur Isărescu már novemberben előrevetítette, hogy 2006-ra módosíthatják az inflációs célkövetési pályát (fölfelé), az adminisztrált árak változásának hatására (a gáz árának megugrására utalt, a földgáz a nemzetközi piacon 150 dollárról 260-ra emelkedett), valamint a fiskális politika következményeként. Sajnálatos módon ez be is következett. 2005-ben az infláció nem lett 6,5%, ahogy azt a kormány vélte év elején, sem a RNB által kiigazított 7,5%-os célnak nem tudott alárendelődni. Ezzel szemben a maginfláció (CORE2), melyre a monetáris politikának erőteljesebb hatása van, csökkenő irányt mutatott (a 2004-es 8,3%-ról 5,6%-ra csökkent 2005-ben), s ez részben ellensúlyozta az említett tényezők fogyasztói árakra gyakorolt negatív hatását. Ilyen körülmények között az átlagos inflációs ráta az elmúlt évre egy számjegyűvé vált, 9,1%-ra csökkent, szemben a 2004-es 11,9%-os inflációval. Ez 2,8 százalékos visszaesést jelent, az idén augusztusban mért 6,2 százalékos inflációhoz mérten pedig majdnem feleződést. Az elmúlt években a monetáris eljárásban a legnagyobb gond az volt, hogy a kamatlábat olyan magasra hajtotta fel a központi bank, hogy a bankoknak érdekesebb volt a RNB-ba kamatra letétbe helyezni a lakossági és vállalati megtakarításokat ahelyett, hogy hitelek formájában kihelyezték volna őket a gazdaságba. Így a „bankok bankja” nem nettó hitelezője volt a kereskedelmi bankoknak, hanem nettó adója.⁷

Jelenleg a forgalomban lévő többlet pénzmennyiség felszívásának (sterilizációnak) a legfontosabb eszközei a nyílt piaci műveletek és a RNB-ba történő 1 hónapos betétek bevonása. 2005-ben a RNB 25%-ról 30%-ra, míg mára 40%-ra növelte a kötelező tartalékrátát a valutában lévő betétek után, míg a hazai pénznemben létező betétek esetében a kötelező tartalékráta 16 százalékról 20-ra emelkedett. E lépésnek a jelentősége abban rejlik, hogy így csökkenthető a devizában nyújtott hitelek mennyisége, mely az utóbbi években jelentősen megnövekedett az összhitel keretében.

Az infláció mérséklésére a kormányzat irányított lebegő árfolyam-politikát alkalmazott, ami azt jelenti, hogy a Nemzeti Bank szinte naponta adja-veszi az ország pénznemét a piacon, hogy ezáltal kiküszöbölje a nagyobb átmeneti árfolyam-ingadozásokat. 2004-ben a valutavásárlás nettó értéke rekordmennyiséget ért el. Ennek oka a kamatláb emeléséből adódó forró pénzek (spekulatív tőke) „becsalogatóinak elkedvetlenítése”. Eredményként 2004-ben a román lej 16,5%-os felértékelése mutatható ki a dollárból és euróból alkotott valutakosárral szemben. Ez nagyméretű lejerősítést jelent a 2004-es 3,3%-os felértékelés-

⁷ www.index.hu

hez képest. Annak ellenére, hogy a kamatlábak csökkentése a jövőben is folytatódik, a romániai kamatlábak még mindig meghaladják a világpiacit. Ezért fontos a spekulatív tőkebeáramlás sterilizációja a központi bank révén.

A Román Nemzeti Bank negyedévente mutatja be a legfrissebb inflációs jelentést. A november 14-én nyilvánosságra hozott adatok szerint az inflációcsökkenés 2006-ban a negyedik negyedévben is folytatódott. A csökkenés újra csak 2008 elején indul be, amikor az első negyedévben 4,6, a második és harmadik negyedévben pedig 4,2 százalékos infláció várható. Ez azt jelenti, hogy a korábban meghatározott inflációs célok nem kell változtatni.⁸

Mugur Isărescu szerint a legnagyobb kockázatokat az esetleges adópolitikai változások, a bérek túlzott növekedése, illetve a folyó fizetési mérleg növekvő hiánya jelenti. A bizonytalansági tényezők között a jegybank kormányzója a hatósági árak növekedésének szintjét és ütemét, a közvetett adófajtáknak az EU által megkívánt kiigazítását, valamint a gyorsan mozgó élelmiszerárak alakulását említette.

Ha csak a számadatokat tekintjük, akkor egyértelműen kijelenthető, hogy az inflációs célkövetési rendszer teljesítette a hozzá fűzött reményeket, hiszen az árnövekedés üteme a harmadik negyedévben jelentősen mérséklődött. 2006 júniusában még 7,1 százalék körüli volt az infláció, s szeptember végére már 5,5 százalékra süllyedt, ami 1,6 százalékos csökkenést jelent. Sőt mit több, ez 1 bázisponttal a prognosztizált érték alatt helyezkedik el. Az inflációcsökkenés októberben sem állt le, hiszen az év tizedik hónapjában már 4,8 százalék körüli volt az éves ráta, és várhatóan a decemberi szint sem fogja meghaladni a 4,9%-ot, az időközben alkalmazott irányított árnövekedések ellenére sem (a gáz és a villanyáram decemberi drágulása).⁹

Egyértelmű monetáris politikai eredményként az inflációs várakozások mérséklődését lehet megemlíteni, s ezt a pénzügyi kamatláb fenntartásával sikerült elérni. Persze ez nem azt jelenti, hogy a 8,75%-os érték ideális, éppen ellenkezőleg. Csupán azt, hogy a monetáris stratégia sikerességének kulcseleme a széles közvélemény előtti hitelesség és szakmai reputáció.

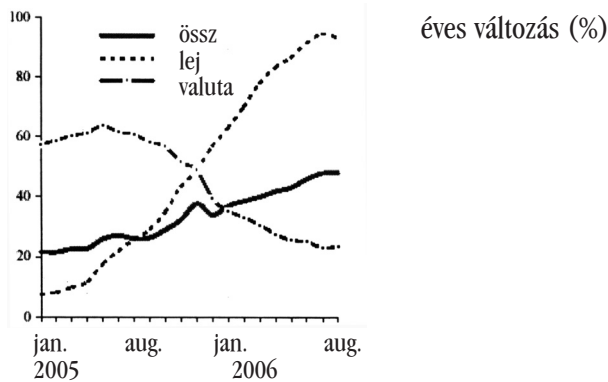
Természetesen számíthatunk inflációs megugrásra, elsősorban az EU-s csatlakozás miatti árkorrekciók (egyes becslések szerint ez hozzávetőlegesen 2,2–2,3 százalékos inflációs nyomást jelent majd), a közvetlen adók harmonizációja, a munkabérek növekedése és a fiskális politika fellazulása következtében. Viszont ez az integráció természetes velejárója. A kérdés az, hogy mennyire tudnak az illetékesek felkészülni arra, hogy megakadályozzák az ebből adódó kedvezőtlen hatások továbbgyűrűződését.

⁸ www.bnr.ro

⁹ www.transindex.ro

A RNB jelenlegi stratégiája. Eredmények. Informálás

A RNB weboldalán most már teljes körű tájékoztatást talál az érdeklődő, mindenféle információt közzétesznek az illetékesek. A Román Nemzeti Bank legújabb monetáris politikájának egyik fontos stratégiai eleme a tájékoztatás, nagyon fontos az, hogy a lakosság ismerje a RNB által tett lépéseket, hiszen ahhoz, hogy az megvalósuljon, nem kis mértékben van szükség ránk is. Negyedévente *Inflációs jelentéseket* tesz közzé a RNB, amelyben beszámol arról, hogy az elmúlt időszakban hogyan alakultak a gazdasági mutatók, mennyire tudunk eleget tenni a célirányos inflációcsökkenésnek. Ugyanakkor a weboldalon jegyzőkönyvek is olvashatók a különböző időszakos ülésekről és az ottani döntésekről. A 2005. augusztus 8-án lezajlott ülésen döntöttek el azt, hogy az új monetáris politikai stratégia az infláció megcélzása lesz. Ugyanekkor dőlt el az is, hogy egyesítik a monetáris politikai kamatrátát a sterilizációs nemzeti banki kamatlábbal, a meghatározott éves szint 8,5% lett. Ekkor tették közzé az első inflációs beszámolót is, amely egyben azt is jelzi, hogy itt történt meg a stratégiaváltás. A Román Nemzeti Bank szintén fontosnak tartja, hogy stabilan megtartsák az árak színvonalát, úgy, hogy minden lehetséges monetáris politikai eszközt bevetnek. A monetáris politikai kamatrata tulajdonképpen az a legmagasabb kamatláb, amely mellett még a pénzpiacról betéteket érdemes vonzani, a sterilizációs kamatláb viszont az a ráta, amely mellett a RNB-nak még érdemes a pénzpiacról betéteket vonzani. A jelenlegi monetáris politikának fontos része az, hogy ezt a két kamatrátát egységesítették és meghatározták az éves 8,5%-os szintet. Később, a november 9-i ülésen ezt a kamatlábat 7,5%-ra csökkentették, de mivel ez nem fenntartható, a következő ülés alkalmával (2006. február 8.) újra a 8,5%-os szintre tértek vissza. Ugyanakkor folyamatosan piaci műveletek segítségével sterilizálják a likviditási többletet a belső monetáris piacon. A kötelező tartalékrátát pedig 35-ről 40%-ra növelték (valutára). Fontos tennivaló az is, hogy mérsékeljék a nem kormányzati hitelek expanzióját, főleg a valutában kért hitelekét. Az alábbi ábrán jól látható, hogy 2005 augusztusától elkezdődött a valutahitelek leszorítása.



3. ábra Kormányzati hitel pénznemekre

A 2006-os év első ülésén bejelentik azt is, hogy az infláció 2005-ben 8,6%-os volt, csökkent 2004-hez képest (9,3%). Az elvárásoknál gyengébb mértékben csökkent, hiszen a kitűzött cél 6,5–8,5% volt, tehát még a felső határnál is egy százalékponttal több. A legtöbb vélemény szerint az egységes 16%-os jövedelemadó bevezetése (rendelkezésre álló jövedelmek növekedése), egyes élelmiszerek drágulása az árvízvet követően, valamint a nem kormányzati hitel expanziója hatott az inflációra. 2007 januárjában energiaárak drágulása van láthatáron, s ez is jelentősen befolyásolhatja az inflációt. Ugyanakkor a 2006-os inflációra hatással lehetett az augusztusi Romtelecom-bérletek előre be nem jelentett drágulása is.

Kötelező tartalékráta (RMO)

2006.07.24–08.23

Kötelező tartalékráta típusa	Lej	Valuta
2 évnél rövidebb lejáratú források kötelező tartalékrátája	20%	40%
2 évnél hosszabb lejáratú források kötelező tartalékrátája	20%	40%
Kötelező tartalékráta átmeneti összegekre	20%	10%
Kötelező tartalékráta vissza nem fizetendő hitelekre	0%	0%

2006.11.24–12.23

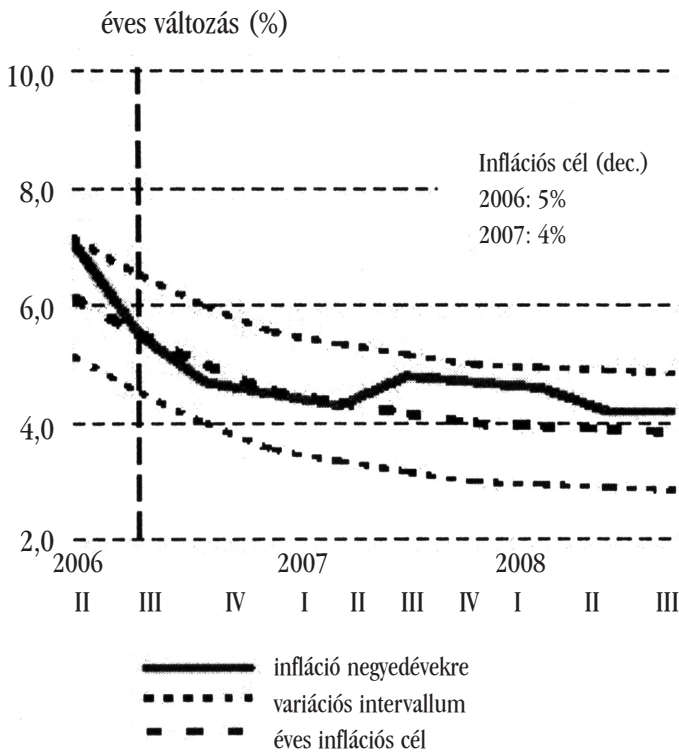
Kötelező tartalékráta típusa		%
Kötelező tartalékráta lejben		1,9
Kötelező tartalékráta valutában	EUR	0,8
	USD	1,0

Monetáris politikai kamatláb

Intervallum	Kamatláb (%)
2006. június 28.	8,75
2006. február 9.–június 27.	8,5
2005. szeptember 22.–2006. február 8.	7,5
2005. augusztus 9.–2005. szeptember 21.	8,5
2005. április 8.–augusztus 8.	12,5

A további üléseken tartják az elmúlt évben beavatott stratégiát, a kamatláb és kötelező tartalékráta mértéke változatlan, továbbra is minden eszközt bevetnek annak érdekében, hogy az infláció középtávon az elvárt szintre csökkenjen. Mindenképpen az EU-s csatlakozási célt szemük előtt tartják. A 2006. szeptember végi ülésen a kamatrátát 8,75%-nak határozzák meg. 2006 augusztusában az éves inflációs szint 6%-nál tartott, további cél az, hogy az infláció több százalékot is csökkenjen 2008-ig. A 2006. novemberi gyűlésén meghatározzák, hogy a kamatráta éves szintje legyen változatlan (8,75%), valamint azt is, hogy 2007-től eltöröljék a hitelintézeteknek tett korlátozásokat, ami a valutahitelek koncentrációját illeti. Az októberi infláció 4,8%-os, a monetáris politika hatékonynak s eredményesnek látszik.¹⁰

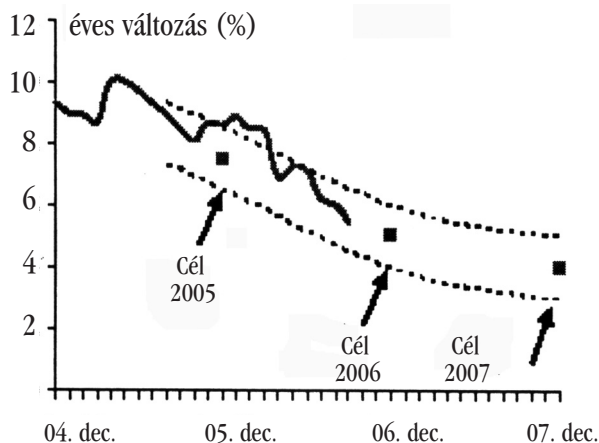
Az inflációs negyedéves beszámolóokban előrejelzéseket is találunk:



Megj.: variációs intervallum szélessége +/- 1%

4. ábra Infláció változásának előrejelzései

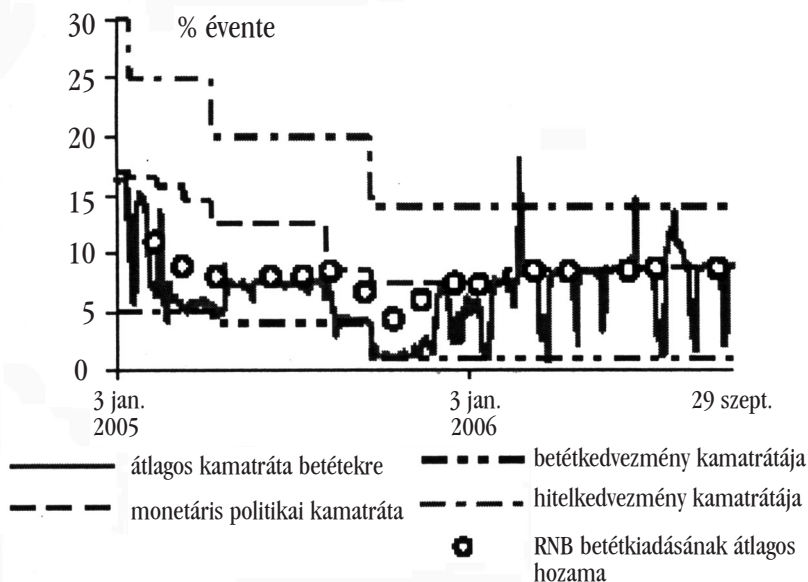
¹⁰ www.bnr.ro



5. ábra Infláció alakulása

Forrás: Országos Statisztikai Hivatal, RNB számításai 2004-ben

Amint látjuk, a tervezett infláció éves szintje 2007-re 4%. Idén valójában sokat csökkent az infláció, ezért a 2007-es nem egy álomszint, hanem akár elérhető is lehet. Ami viszont hátrülötője ennek, az, hogy az EU-s csatlakozás magával hozza az árak növekedését is, ami önmagában lehet inflációs hatású is.



6. ábra Kamatlábak a bankközi monetáris piacon

A fenti ábrán láthatjuk, hogy a különböző kamatráták hogyan változtak az elmúlt periódusban. A monetáris politikai, a betét és hitel kamatráták leszorítása jellemző a periódusra.

Eredmények, jövőkép, következmények

Az Európai Unióhoz való csatlakozás mindenképpen változásokat hoz magával. Az Uniónak elvárásai vannak hazánkkal szemben, amiket rövid időn belül teljesíteni kell. Minden eszközünket használni kell majd a célok elérésére. A jelenlegi monetáris politikánk pozitív változásokat hozott. Remélhetőleg 2007-ben tovább folytatódik a sikerek sorozata, és még jobb eredményeket érünk el. A csatlakozás valamilyen szinten áremelkedéseket fog magával hozni, ami nem föltétlenül pozitív a lakosságnak meg a monetáris politikának sem, hiszen a Román Nemzeti Bank jelenlegi stratégiája az infláció csökkentése középtávon. A magasabb árak viszont inflációt generálhatnak. Mindenképpen a döntések megalapozottak voltak a RNB részéről az elmúlt években, reméljük, megfelelőek lesznek az ezt követő években is, hogy hazánk gyorsan fel tudjon zárkózni ehhez az övezethez.

Irodalomjegyzék

www.bnr.ro
www.mnb.hu
www.zf.ro
www.capital.ro
www.transindex.ro
www.index.hu

A bankrendszeri szabályozás és tulajdonosi kör hatása a román bankrendszer eredményességére és stabilitására

NÉMET MARGIT¹

Bevezetés

A román gazdaság az utóbbi években, hála a következetes gazdaságpolitikáknak, nagymértékű fejlődésen ment keresztül, amely mellett, ha figyelembe vesszük a román bankszektor szabályozásában végzett előrelépéseket, egy olyan környezetet tudhatunk magunkénak, ahol a bankszektor szinte szárnyakat kapott.

Azonban ezen dinamikus növekedés ellenére is még mindig alulfejlettnek tekinthető a bankpiac. Ez abban nyilvánul meg, hogy alacsony a piaci közvetítő szerepe, kevés termék van jelen a szektorban, viszonylag alacsony a verseny, és a nyugat-európai átlaghoz viszonyítva magas a jövedelmezőségi ráta. Mindez bizonyítja, hogy ez a szektor nagy fejlődési potenciállal rendelkezik, ami mézesmadzagnak vonzotta a külföldi bankokat, biztosítva a további fejlődést.

Dolgozatom egy rövid elemzést foglal magában, amely a fent említett folyamat kialakulását, ennek okait és várható következményeit vizsgálja. Röviden bemutatom a román gazdasági környezetet, melynek fő jellemvonása kétségtelenül a stabilitás és ezáltal egy fejlődésben levő gazdaság tulajdonságainak elnyerése. Ezután megemlítek néhány bankrendszeri szabályozást segítő jogi és könnyvíteli döntést, és vizsgálom a román bankpiac alakulását ezen kedvező környezetben. Elemzésemben több szempontból körbejáróm a problémakört. Vizsgálom a bankrendszert dinamikai szempontból, jövedelmezőségi, teljesítményi oldalról, valamint tulajdonosi összetétel szempontból. Hogy megértsük és értelmezni tudjuk a kapott eredményeket, közép-délkelet-európai banchmarketingot is végzek. Végezetül pedig levonom következtetéseimet.

I. A román bankszektor környezetének áttekintése

I. 1. Románia gazdasági és pénzügyi helyzete röviden

Románia Ukrajna és Lengyelország után a közép-kelet-európai térség harmadik legnagyobb állama. Lakossága a 2002-es népszámláláskor 21 698 181 fő volt, ami csökkenő tendenciát mutat, a szakemberek 2006-ra 21 millió alá becsülik.

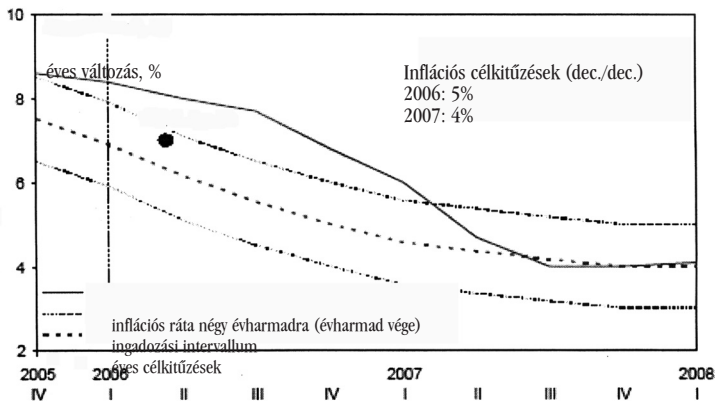
¹ Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi és Gazdálkodási Kar, vállalati pénzügyek mesterképzés.

A GDP folyamatosan növekedett az évek során 48,4 milliárd euróról (2002) 76,3 milliárd euróra (2005), a 2006-ra vonatkozó előrejelzés pedig 63,88 milliárd euró. A reál GDP-növekedés a kiugróan magas előző évi növekedéshez képest (8,4%) 2005-ben 4,1% volt.²

Az infláció az elmúlt 5 év alatt kevesebb mint egyötödére csökkent, 50,5%-ról (2000) 10,7%-ra (2005)³. Az államadósság a GDP 30,5%-ának megfelelő összeg volt 2005-ben.

Romániában az utóbbi években kedvezően alakult az általános piaci környezet, a gazdaság stabilizálódik, csökkennek a piaci kockázatok, és az európai jogharmonizáció hatására elkezdődött a piac liberalizálódása. Az alkalmazott restriktív monetáris politika (irányadó jegybanki kamatláb és más magánszektori hitelállomány időszaki növekedését csökkentő döntések), a kedvező árfolyamalakulás, valamint az alacsonyabb mértékű bérnövekedés⁴ várhatóan kedvezően érinti a 2006. második félévi és 2007. évi dezinflációs célkitűzéseket. (lásd 1. ábra)

A RON árfolyamai alakulásának kilátásai változóak. A Folyó Fizetési Mérleg deficitjét várhatóan továbbra is fedezni fogja a FDI, de az elmúlt év árfolyam-erősödésének fő mozgatórugóját képező irányadó kamatláb lecsökkent. Várhatóan a Nemzeti Banknak növelnie kell az irányadó kamatlábat, hogy sikeresen teljesítse a megcélzott inflációs szintet,⁵ másrészt a GDP-növekedési kilátásokat megzavarhatja az árfolyam erősségének az exportra és az iparra kifejtett negatív hatása.



1. ábra: Az infláció várható alakulása, 2005–2008

Forrás: RNB, 2006⁶

² Román Statisztikai Hivatal (INS), 2006.

³ Román Statisztikai Hivatal (INS), 2006.

⁴ A nettó bérnövekedés várhatóan alacsonyabb lesz az elkövetkező évben, hiszen a magán alkalmazóknak az erős árfolyammal, csökkenő növekedési tendenciával kell szembenéznük, míg az állami szektorbeli béreket a szigorú fiskális politika korlátozza.

⁵ A Bank Austria Creditanstalt előrejelzései szerint a várható RON/EUR árfolyam a 2006. évre 3,53 és 2007. évre várhatóan 3,44 lesz.

⁶ Mugur Isărescu: Inflation Targeting and Financial Stability. *Southeastern European Financial Forum*, 2006. 05.

I. 2. A jogi környezet stabilizálása

A 2000-ben elkezdődött gazdasági stabilizáció hatására jelentkező gazdaságnövekedéssel párhuzamosan a jogi környezet is kedvezően alakult, különösen a bankfelügyelet terén.

2003 januárjától megváltozott a hitelklasszifikáció:⁷ rossz hitelkategóriába sorolták a standard alatti hiteleket is. Ezzel tisztább kép alakulhatott ki a romániai hitelkockázatokról. A román bankpiacon érzékelt gyors eszközállomány-növekedés láthatóan nem befolyásolta az eszközállomány portfólió minőségét. A bevezetett nemzeti banki szabályozások is azt célozzák, hogy biztosítsák ezen tendencia fennmaradását, lehetőleg ellensúlyozzák a jövőbeli valutahitelek negatív hatását.

A Nemzeti Bank elemzése szerint a rossz és kétes hitelek mennyiségileg növekedtek az utolsó évben, 14 825-szörösre. Azonban ha a hitelállomány-növekedés és új kliensek perspektívából vizsgáljuk (a lakossági hitelállomány 76%-os növekedést mutatott, ami 177 138 klienst jelent), ezen hitelek minőségi mutatója stabil/jó arányt mutat. A rossz és kétes hitelek aránya a teljes hitelállományból, valamint a teljes mérlegfőösszegeből fennmaradt a 2004. évi szinten, míg a hitelkockázati ráta csökkent 0,3 ponttal.

A jövőre vonatkozóan tudnunk kell, hogy a hitelállomány minősége marad a fő kockázati tényező, amellyel a román bankszektornak szembe kell néznie, ugyanis a banki eszközállomány mintegy 50%-át a hitelállomány teszi ki. Szükségesek a megszorító intézkedések a szektor egészséges fejlődése érdekében. A szektor gyors növekedése és a verseny erősödése a piaci részesedés megszerzéséért, még több kliens bevonásáért növelni fogja a működési kockázatot, ami kedvezően fog hatni a belső rendszer, valamint a klienssel való kapcsolat hatékonyságának növelésére.

A román gazdaság a 2000–2004 közötti időszakban egy átmeneti gazdaság jellemvonásait hordozta magán, ami egy magas inflációs szintet jelentett, és a román bankrendszert nagymértékben befolyásolták a valutaárfolyamok kedvezőtlen alakulásai és a makrogazdasági körülmények. 2004 után a román gazdaság átvette a fejlődésben levő gazdaság jellemvonásait. Ennek megfelelően míg a 2003. évben a 3 éves kumulált inflációs ráta meghaladta vagy megközelítette a 100%-ot a Nemzeti Statisztikai Hivatal adatai szerint, addig 2004. december 31-én a 2002–2004. évi kumulált inflációs ráta már csak 47%. Így 2004 után, miután a lej megszűnt egy hiperinflációs jelleggel rendelkező gazdaság pénzneme lenni, nem került használatba a *IAS 29*, tehát nem kellett évente korrigálni a mérleg és eredménykimutatás adatait az inflációval, ami egy magasabb stabilitási szintet jelent.⁸

⁷ Intellinews: *CEE Finacial Sector Report*, ISI, 2006. 03.

⁸ BCR, 2006.

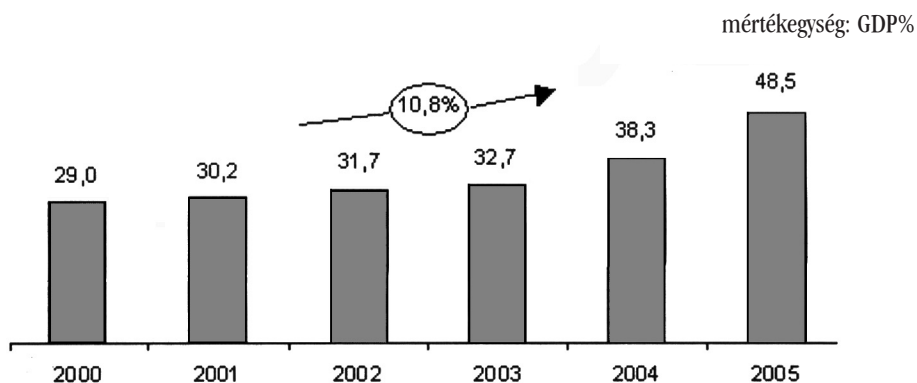
A *könyvviteli standardok* egyre inkább megközelítik a nemzetközi könyvviteli standardokat, és 2005 januárjától teljesen kompatibilissé váltak az IAS-szal. A bankpiaci szabályozások is megfelelnek az európai uniós és a bázeli szabályoknak, sőt bizonyos tényezők esetén még szigorúbbak ezeknél. A bankok minimálisan 320 milliárd lej (kb. 10 millió euró) saját tőkével kell rendelkezzenek, és a tőkemegfelelési mutatójuk 12% kell legyen, ami jelentősen magasabb a bázeli egyezményben előírt 8%-nál.⁹

Tehát megteremődött egy olyan stabil gazdasági, pénzügyi és jogi környezet, amely elengedhetetlen volt a román bankpiac dinamikus fejlődéséhez.

II. A román bankszektor fejlődése

II 1. A román bankszektor mérete, fejlődési potenciálja

A bankszektor *méretét* a bankok összesített mérlegfőösszege adja meg, ami a 2005. évi 37 milliárd euró értékével egy 42,5%-os átlagos növekedést biztosított a 2004. évi szinthez képest. A bankszektor a GDP éves átlagos növekedési üteméhez képest közel 12%-kal nagyobb mértékben nőtt a 2000–2004-es időszakban, és ez a tendencia 2005-ben tovább erősödött.¹⁰ (lásd 2. ábra)



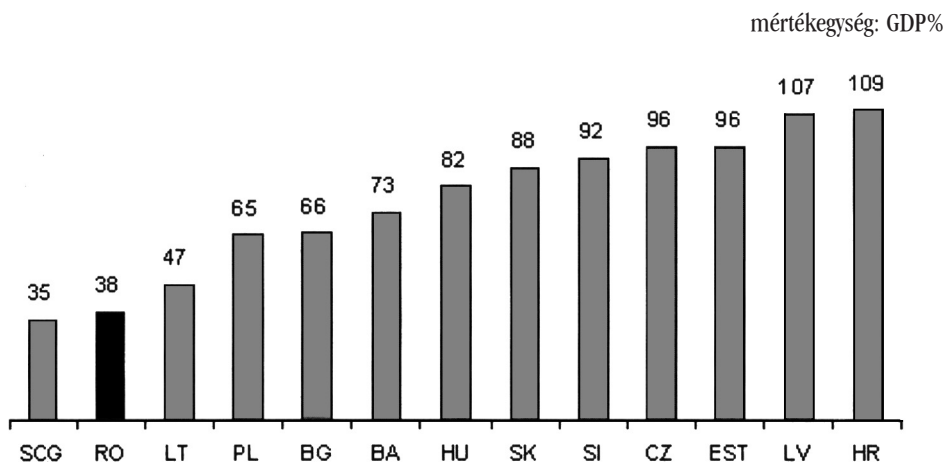
2. ábra: A román bankszektor GDP-arányos mérlegfőösszegének alakulása, 2000–2005

Forrás: RNB, 2006. 11.

Ha a román bankpiacot a közép-kelet- és délkelet-európai bankpiacokhoz viszonyítjuk, akkor láthatjuk, hogy a magas növekedése ellenére alulfejlettnek számít.

⁹ ITCB Consulting: *Market survey, the Romanian Banking market 1993–2003*. ISI, 2004.

¹⁰ BNR, 2006. 11.



3. ábra: A szomszédos országok¹¹ bankszektorainak GDP-arányos mérlegfőösszege, 2004
 Forrás: Nemzeti bankok, Bank Austria Creditanstalt Economics Department, 2006

A román bankpiac alulfejlettségét mutatja a pénzügyi közvetítő szerepének alacsony volta. A 15 évet betöltött lakosság csak közel 40%-a áll bármiféle kapcsolatban bankkal, 28%-nak van bankszámlája és 17%-nak hitelkártyája.¹² Ezekkel a mutatókkal Románia nagyjából a délkelet-európai országok átlagát súrolja.

A nemzetközi elemzők szerint ez a bankszektor nagy fejlődési, felzárkózási potenciállal rendelkezik. Ez a növekedés egyrészt annak köszönhető, hogy 2004-ben a bankrendszer összesített mérlegfőösszege nem haladta meg a GDP 38,5%-át annak ellenére, hogy az elmúlt öt évben a növekedés üteme figyelemre méltó volt. Az Osztrák Nemzeti Bank tanulmánya szerint, ha a román bankszektorban az egy román lakosra jutó mérlegfőösszeg eléri a lengyel mértéket (65%-os banki penetráció), akkor az a jelenlegi szinthez képest 400%-os növekedést jelentene rövid távon. (Tőzsdefórum, 2005)

Másrészt alacsony a GDP-arányos betét- és hitelállomány, mindamellett, hogy a régió lakosságának mintegy 40%-a ebben az országban él (22 millió), egyre növekszik a vásárlóerő, és a BNR elemzői szerint a bankszektor megengedi a lakossági hitelállomány mennyiségi és sokszínűségi növekedését, egy óvatos politikával, haszonélvezőre diverzifikált módon.¹³

¹¹ SCG – Szerbia, RO – Románia, LT – Lettország, PL – Lengyelország, BG – Bulgária, BA – Bosznia és Hercegovina, HU – Magyarország, SK – Szlovákia, SI – Szlovénia, CZ – Csehország, EST – Észtország, LV – Litvánia, HR – Horvátország, CEE – közép-délkelet-európai átlag.

¹² Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *CEE Commentary*. CEE Report No.2/2006, No.4/2006.

¹³ Bank Austria Creditanstalt Economics Department (2005): *Banking in South-Eastern Europe*. Explicit Extra Report, 2005.

Ezen nagymértékű növekedés intenzitásának csökkentésére a román törvénykezés két rendelettel reagált 2005 júliusában, amelyek célja a valuta-hitelállomány növekedésének fékezése az erre képzett kötelező tartalékok növelésével, valamint a hitelkockázati határ csökkentésével, amely befolyást gyakorol a belföldi kínálatra.¹⁴

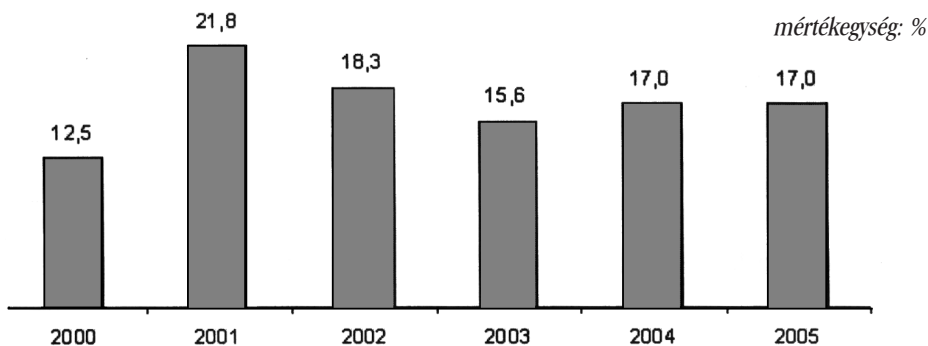
Még korai ezen határozatok következményeit vizsgálunk, de hatásuk rövid távon várhatóan meg fog jelenni a romániai banki mérlegelemekben. Ezen határozatok célja, hogy fejlessze a hazai bankpiac versenyképességét, segítse a felzárkózást egy egészséges egyensúly kialakításán és ezáltal a szisztematikus kockázat leszorításán keresztül.

II. 2. A román bankszektor jövedelmezősége, teljesítménye

Egy bank munkáját legjobban megítélendő mutató a sajáttőke-arányos nyereség (ROE, Return on Equity) és az eszközarányos nyereség mutatója (ROA, Return on Assets).¹⁵

Ha a tőkearányos nyereség (ROE) túl alacsony (vagyis ha a befektetésből várható hozam csekély), akkor kicsi az esélye annak, hogy a bank további tőkét tud a működésbe bevonni.¹⁶

A román bankszektorban ez a mutató magas (ROE 17%) a régió többi országaihoz képest is (lásd 4. ábra). A mutató értéke kevésbé meglepő, ugyanis a privatizáció által piacra kerülő nagy nemzetközi bankok relatíve alacsony költséggel (tőkebefektetéssel) nagy ügyfélkörre és fiókhálózatra tudtak szert tenni, és a verseny nem igazán kényszerítette őket hosszú távon megtérülő magas tőkebefektetésre. A verseny erősödése miatt az előző évekkel koherens módon a ROE további csökkenése várható. (Somodi–Szabó, 2005)



4. ábra: A román bankszektor tőkearányos nyereségének (ROE) alakulása, 2000–2005

Forrás: RNB, 2006.02

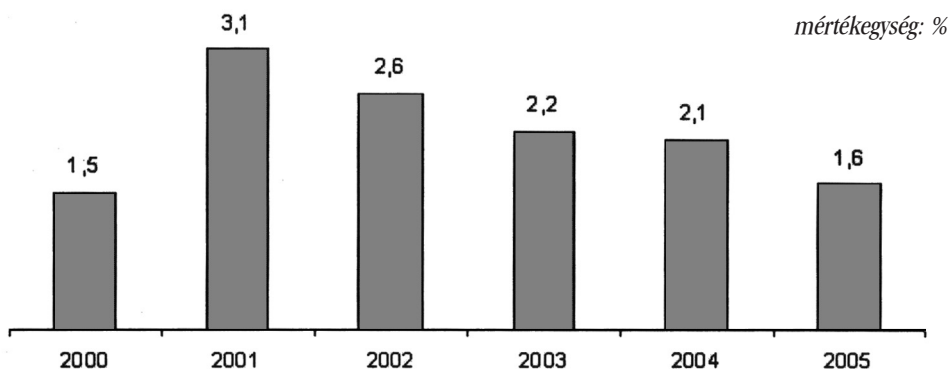
¹⁴ ING: *Romanian banks – Growth not value*. Equity Markets, ISI, 2005. 11.

¹⁵ Hák Kovács Tamás: *Teljesítménymérés banki nézőpontból*. Vállalkozások pénzügyei. Tanszékelőadás, Corvinus, 2006.

¹⁶ Bánfi Tamás (szerk): *Banküzemtan*. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyi Intézet, Budapest, 1998, II., III., IX., XI. fejezet.

A 2000-ben történt 20,8%-os növekedés után csökkenő tendenciát figyelhetünk meg, ami az árstabilitás, bankszektorbeli újrastrukturálási, privatizálási folyamatnak, csökkenő hitelveszteségnek, valamint a külföldi bankok piacra való betörésének következményeként jelentkező erőteljes versenynek köszönhető.

Az eszközarányos nyereséget (ROA) mutató adja vissza legjobban a bank menedzsmentjének teljesítményét, azt vizsgálja, hogy mennyire hatékonyan hasznosítják a rendelkezésre álló forrásokat.



5. ábra: A román bankszektor eszközarányos nyereségének (ROA) alakulása, 2000–2005.

Forrás: BNR, 2006. 02.

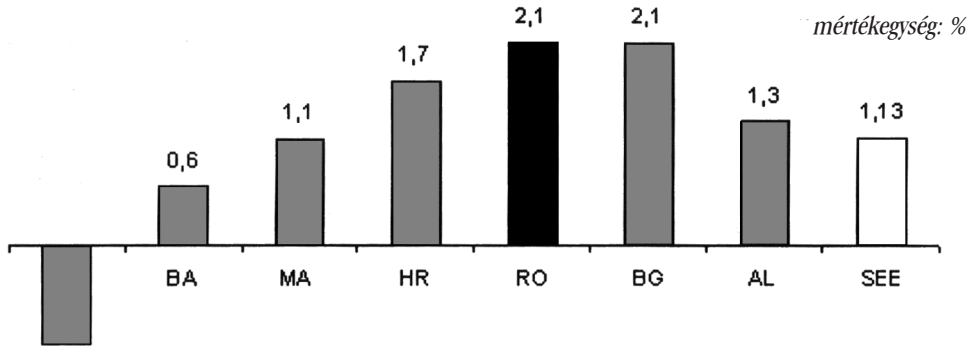
Ezen mutató magas arányát valamilyen szinten indokolta a piac kockázata, csökkenéséért leginkább a növekvő árversenyt okolhatjuk, ugyanis hatására a kamatmarzsok egyre inkább beszűkülnek. A nettó kamatmarzs a verseny alacsonyabb szintje, a magasabb kamatszínvonal és a bankrendszer szerkezete miatt, jelentősen meghaladja és még évekig meghaladhatja a fejlett országok szintjét, ami nagy nyereséggel, megtérüléssel kecsegtet. Azonban egy olyan környezetben, ahol a mennyiség a kulcstényező a jövedelmek alakulásánál, a marzsok beszűkülésének nyomása jelenik meg, ami nagy hatással van a bevétel-teremtő tényezők arányának alakulására.¹⁷

Regionális összehasonlításban elmondhatjuk: amellet, hogy a román bankszektor igencsak alulfejlett, még a délkelet-európai régió bankszektorai közül is az egyik legjövödelmezőbbnek mondható.¹⁸

¹⁷ Intellinews: *SEE Financial Sector Report*. ISI, 2005. 07, 2005. 10, 2006. 01, 2006. 04.

¹⁸ Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *BA-CA Comparison of Banks*. ISI, 2005.

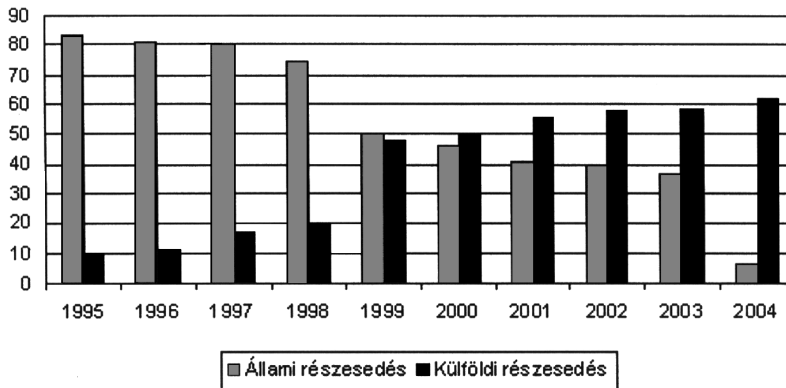
Mind a ROA, mind a ROE mutató tekintetében a délkelet-európai országok átlagát is meghaladja, egyedül Bulgária és Albánia rendelkezik magasabb ROE-mutatóval, míg az eszközarányos nyereség terén Románia a vezető. (lásd 6. ábra)



6. ábra: A délkelet-európai régió bankszektoraiknak eszközarányos nyeresége (ROA), 2004¹⁹
 Forrás: Nemzeti bankok, Bank Austria Creditanstalt Economics Department, 2006

II. 3. Verseny a román bankpiacon

A fentiekből kitűnt, hogy a 2000–2005 közötti időszak alatt a román bankszektor nagy fejlődésen, növekedésen ment keresztül, amihez elengedhetetlen volt az egyre fokozódó gazdasági, pénzügyi stabilitás, de mindezek ellenére regionális szinten még mindig alulfejtnek tekinthető ez a szektor.



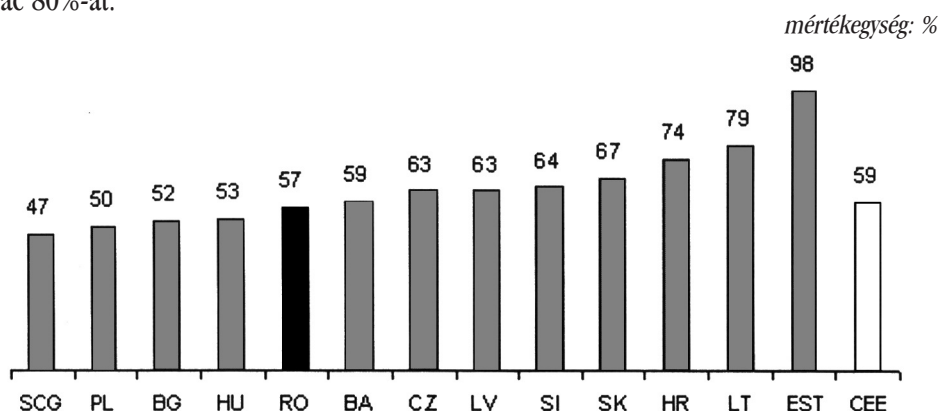
7. ábra: Tulajdonosi összetétel alakulása a bankszektorban, 1995–2004
 (aggregált mérlegfőösszeg %-ban)

Forrás: RNB, 2006.02

¹⁹ SCG – Szerbia, BA – Bosznia és Hercegovina, MA – Macedónia, HR – Horvátország, RO – Románia, BG – Bulgária, AL – Albánia, SEE – délkelet-európai átlag.

A magas nettó kamatmarzs²⁰, a verseny alacsonyabb szintje miatt azonban magas jövedelmezőségi rátával, így nagy megtérüléssel, nyereséggel kecsegtetett a román bank-szektor, tehát nem csoda, hogy a többi régióbeli országhoz hasonlóan itt is rohamosan megnőtt a külföldi bankok száma, piaci részesedése, és ennek megfelelően csökkent az állami tulajdonban levő bankok szerepe a piacon.²¹ (lásd 7. ábra)

A gazdasági konszolidáció hatására elkezdődött a bankpiac konszolidációja, és a bank-szektor hatékonysága jelentősen megnőtt az utóbbi években, ami maga után vonta a verseny erősödését. Ezt jól mutatja az a tény, hogy a 2005. év végére az első 5 bank piaci részesedése csaknem 60%-át teszi ki a teljes eszközállománynak, míg a top 10 bank uralja a piac 80%-át.



8. ábra: A szomszédos országok²² top 5 bankjának piaci részesedése a teljes mérlegfőösszezből, 2004

Forrás: Nemzeti bankok, Bank Austria Creditanstalt Economics Department, 2006

Regionális összehasonlításban a 2004. évben Románia a közép-kelet-európai régió átlagát súrolta, a délkelet-európai országok közül viszont csak Bosznia és Hercegovina top 5 bankja haladja meg ezt a szintet (lásd 8. ábra).

¹⁹ SCG – Szerbia, BA – Bosznia és Hercegovina, MA – Macedónia, HR – Horvátország, RO – Románia, BG – Bulgária, AL – Albánia, SEE – délkelet-európai átlag.

²⁰ További jelentős szerkezeti változást sejtető trend a kamatkülönbözlet-csökkenés és a bevételarányos költség (63,9%) elmúlt évekbeli növekedése. A kamatkülönbözlet aránya megmutatja, hogy mekkora a különbség egy adott országban az illető ország pénznemében számított hitelek kamatlába és a betétek kamatlába között. Ez az arány Romániában 14,6%, ami több mint kétszerese a lengyelnek (6,7%) és a bolgárnak (6,4%), Magyarországon ez a mutató pedig mindössze 2,5%. (CEB, 2005)

²¹ InterBiz Group: *Commercial Banks*. ISI, 2006.

²² SCG – Szerbia, PL – Lengyelország, BG – Bulgária, HU – Magyarország, RO – Románia, BA – Bosznia és Hercegovina, CZ – Csehország, LV – Litvánia, SI – Szlovénia, SK – Szlovákia, HR – Horvátország, LT – Lettország, EST – Észtország, CEE – közép-délkelet-európai átlag.

Jelenleg az előző évekkel ellentétben a bankpiacot már külföldi bankok határozzák meg, azaz a piac több mint 58%-a külföldi tulajdonban van, és ez az arány várhatóan a privatizáció befejezésével tovább nő.²³

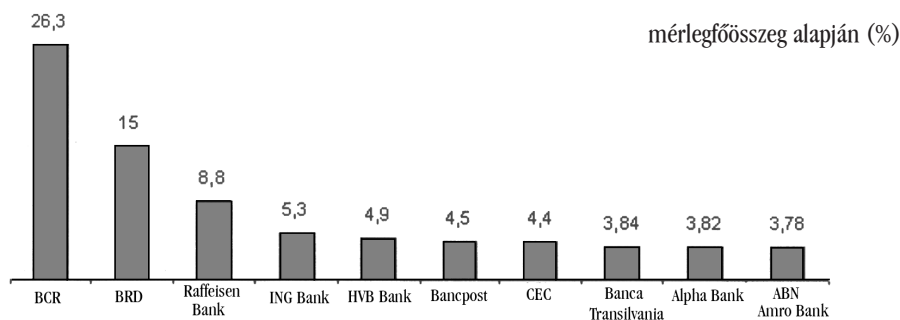
De ahhoz, hogy teljes képet tudjunk alkotni erről a trendről, fontos az elmúlt évek eseményeit a szereplők szemszögéből is megvizsgálni.

A román bankszektort négy bankkategória jellemzi és dominálja:²⁴

- ma frissen privatizált és privatizálandó, állami tulajdonban levő bankok (BCR és CEC);
- helyi magántulajdonban levő játékosok (pl. Transilvania Bank), mely jelenleg felvásárlási téma;
- helyi játékosok, akik nemzetközi banki tulajdonban vannak (pl. BRD – SocGen és Tiriac Bank – HVB);
- nemzetközi bankok, akik a helyi fiókjaikon keresztül tevékenykednek ezen a piacon (pl. Raiffeisen, HVB és ABN Amro Bank).

A privatizáció révén jelentősen megváltozott a bankszektor versenyszerkezete:²⁵ az eddigi kis piaci részesedéssel rendelkező nemzetközi bankok nagy piaci részesedést szereztek, aminek következtében a nyugati bankok az ügyfelek egyre szélesebb körének kezdtek el nyújtani szolgáltatásokat.²⁶

Lassan a nagy nemzetközi bankok megjelentek a román piacon is, ami kedvezően hatott a piac fejlődésére, a szolgáltatások minőségére, sokszínűségére, olyannyira, hogy a BCR privatizációja után már csak egy pár kisebb bank és a Román Takarékpénztár maradt román állami tulajdonban vagy román magánkézben. Láthatjuk, hogy a top 10 közép-kelet-európai bank közül, az Erste Bankot is beleértve, csak kettő (KBC, Banca Intesa) nincs jelen, így a román top 10 banklistát a külföldi bankok uralják.



9. ábra: A román bankpiaci szereplők piaci részesedése, 2005

Forrás: ING Bank, 2006

²³ BNR, 2006. 11.

²⁴ RZB Group: *Company Update-Romania, Banks*. ISI, 2005. 09.

²⁵ ITCB Consulting: *Market survey, the Romanian Banking market 1993–2003*. ISI, 2004.

²⁶ RZB Group: *CEE Banking Sector Report*. ISI, 2004.

A külföldi bankok dominanciáját jól tükrözi a legnagyobb bankcsoportok piaci részesedés szerinti sorrendjének alakulása. Míg az 1999. évi sorrend: BCR, CEC, BRD, Banc Post, Banca Agricola, a bankcsoportok sorrendje 2005-re lényegesen átalakult (lásd 9. ábra).

Empirikus vizsgálatok alapján szakemberek megállapították, hogy a pénzügyi közvetítés mértékére, a hitelállomány növekedése mellett, nagy hatással van annak az időszaknak a hossza, amelyik a bankpiacon eltelik a többségében állami tulajdonú bankok mintegy 50%-ának privatizálásától.²⁷

Ez azzal magyarázható, hogy a bankszektor fejlődése csak akkor kezdődhet meg igazán, ha a magánosítás egy része lezajlott. Ezt a pontot a délkelet-európai országok nemrég érték el. Ebben a viszonylatban Románia (5 év)²⁸ nincs annyira lemaradva, ugyanis egyedül Horvátországban és Macedóniában zajlott le 8, illetve 6 évvel ezelőtt a bankok felének privatizálása.

Összegzés

A gazdasági környezet stabilizálódása és a bankrendszeri szabályozás hozzájárult a román bankrendszer dinamikus növekedéséhez, azonban regionális szinten ezen növekedés ellenére is, a többi közép-kelet-európai bankpiachoz hasonlóan, jelentős a lemaradása a nyugat-európai bankpiachoz képest. Mindemellett nagy fejlődési potenciállal rendelkezik.

A közép-kelet-európai bankoknál a profitnövekedés fenntarthatóan magas szintű, ugyanis a költség oldalon a kelet-európai bankok gyorsan konvertálódnak a nyugat-európai gyakorlathoz, a termelékenység, a technológia, a beszerzési gyakorlatok javításával, valamint a létszám-racionalizálással, míg az állományok növekedése csaknem négyszer olyan gyors, mint a nyugat-európai bankoknál. Az állománynövekedés mozgatóit az alacsony bázis, a fent említett gyors jövedelemnövekedés és az egyre növekvő megtakarítási ráta és eladósodási hajlandóság képezik. Mindehhez, ha hozzávesszük a nyugat-európai szintet jóval meghaladó, de gyorsan csökkenő kamatmarzst, amely mozgatói a kevésbé szofisztikált ügyfélbázis, az érzékenység fenntartható szinten való stabilizálódása, valamint az egyre erősödő verseny miatti folyamatos kamatszint-csökkenés, akkor egy nagyobb átlagos bevételnövekedést kapunk a nyugati gyakorlathoz képest.²⁹

Ezért, miután a nyugat-európai bankpiacon a növekedési lehetőség lehatároltsága a folyamatos árcsökkenésen kívül más lehetőséget nem hagyott a növekedésre, a bankok, látván a fent említett lehetőségeket, a dél-kelet-európai régióba is betörték a felvásárlás se-

²⁷ Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *Banking in CEE*. Explicit Extra Report, 2004.

²⁸ InterBiz Group: *Cresterea sistemului bancar regional peste ritmul de dezvoltare economica*. ISI, 2005.

²⁹ Központi bankok, McKinsey, saját elemzés, 2006.

gítségével. Gyakorlatilag a nemzetközi bankok határozzák meg a román bankpiac képét, olyannyira, hogy lényegében csak néhány román bank maradt román állami vagy magántulajdonban.

Ez a tendencia nagyban hozzájárult a bankpiac fejlődéséhez és stabilitásának megerősödéséhez, aminek hatására a közép-kelet-európai bankok sok szempontból megközelítették vagy akár túlszárnyalták a nyugat-európai társaikat. Megfigyelhető egy erős konszolidáció és a verseny hatására egy stratégiai fókuszálás a román bankpiacon, mely tendencia a nyugati bankpiacok jellemzője.

Irodalomjegyzék

- Banca Națională Română: *Rapoarte anuale*, 2001–2006, www.bnro.ro
 Banca Națională Română: *Annual Report-Charts*, 2003, www.bnro.ro
 Banca Națională Română: *Buletine lunare*, 2004, 2005, nr. 1, 2, 7, 8, www.bnro.ro
 Bánfi Tamás (szerk): *Banküzemtan*. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyi Intézet, Budapest, 1998, II., III., IX., XI. fejezet
 Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *Banking in CEE*. Explicit Extra Report, 2004.
 Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *CEE-from Transition to Convergence*, Explicit Extra Report, 2004.
 Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *BA-CA Comparition of Banks*. ISI 2005.
 Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *Banking in South-Eastern Europe*. Explicit Extra Report, 2005.
 Bank Austria Creditanstalt Economics Department: *CEE Commentary*. CEE Report No. 2/2006, No. 4/2006. Banca Națională Română
 Dietz Miklós: *A bankpiac a világon és Magyarországon – a pénznek nincs szaga*. McKinsey&Company, Banküzemtan II. előadás, Corvinus, 2006.
 European Central Bank: *Banking structures in the new EU member states*. ISI, 2005.
 Financial Times: *Analysts bank on eastern promise*. Financial Times, London, 2004.
 Hák Kovács Tamás: *Teljesítménymérés banki nézőpontból*. Vállalkozások pénzügyei. Tanszékelőadás, Corvinus, 2006.
 ING: *Romanian banks – Growth not value*. Equity Markets, ISI, 2005. 11.
 Institutul National de Statistica (INS): *Raport Anual, 2006*.
 Intellinews: *SEE Financial Sector Report*. ISI, 2005. 07, 2005. 10, 2006. 01, 2006. 04.
 Intellinews: *CEE Fincial Sector Report*. ISI, 2006. 03.
 InterBiz Group: *Creșterea sistemului bancar regional peste ritmul de dezvoltare economică*, ISI, 2005.
 InterBiz Group: *Commercial Banks*, ISI, 2006
 ITCB Consulting: *Market survey, the Romanian Banking market 1993-2003*, ISI, 2004.
 Meir Kohn: *Bank- és pénzügyek, pénzügyi piacok*. Osiris, Budapest, 2003.
 Mugur Isărescu: *Inflation Targeting and Financial Stability*. Southeastern European Financial Forum, 2006. 05.
 Mugur Isărescu: *Țintirea inflației – Raport trimestrial asupra inflației*, Conferință de presă, 2006. 05.
 RZB Group: *CEE Banking Sector Report*. ISI, 2004.
 RZB Group: *Company Update-Romania*, Banks. ISI, 2005. 09.
 Somodi Júlia – Szabó Csaba: *A romániai bankszektor iparagi mélyelemzése*. RMKT–Közgazdasági Fórum, 2005.

Az eurórendszer monetáris stratégiája – a stabilitásorientáltság

NÉMET ATTILA¹

Az eurórendszer kialakulása

Az eurórendszer kialakulásának végigkövetése érdekében tulajdonképpen a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) kialakulásának a lépéseit kell megvizsgálni. A GMU egyedülálló vállalkozásnak számít, ami egy kontinensnyi területet, több mint 20 különböző országot egyesít egyetlen pénznem és közös monetáris politika alatt. Az új közös valuta bevezetése és a monetáris politikára vonatkozó egységesítő törekvések egy új szervezeti struktúrát is feltételezett, illetve feltételezte az Európai Közösség tagállamai központi bankjainak szoros együttműködését, a Központi Bankok Európai Rendszerének kialakítását, illetve az Európai Központi Bank létrehozatalát, mint a monetáris politika fő megvalósítóját.

Az 1950-es években írták alá a Római Szerződéseket (névlegesen az Európai Gazdasági Közösséget létrehozó szerződésre, illetve az Európai Atomenergiái Közösséget létrehozó szerződésre gondolunk, amelyek 1958-ban léptek érvénybe, illetve az 1952-ben hatályba lépő Európai Szén és Acél Közössége szerződés), amelyek alapjául szolgálnak a mai értelemben vett Európai Uniónak. Ebben az időszakban a közös pénzügyi rendszer gondolata még nem kristályosodik ki a Közösséget létrehozó országok között, a Gazdasági Közösség legfőképp a vámunió, illetve a közös mezőgazdasági piac létrehozására koncentrált, és nem tartotta fontosnak a monetáris uniót is, annál is inkább, mert ebben az időszakban a tagállamok a Bretton Woods-i rendszerhez tartoztak. A rendszer abban az időben még egy elfogadható és jól működő rendszer volt, a nemzeti valuták átváltási rendszere rögzített volt és könnyen alkalmazható.

Az első közös valutára vonatkozó próbálkozások már 1962-ben megjelentek, amikor az Európai Bizottság egy memorandumban hangot adott annak az óhajának, hogy a vámunió mellett egy tényleges gazdasági unió is valósuljon meg, ez a memorandum az 1962. október 24-i Marjolin-memorandum. A Bretton Woods-i rendszer jó működése miatt azonban nem lett ennek a memorandumnak más eredménye, mint az, hogy 1964-ben létrejött a tagállamok központi bankjaink elnökeit tömörítő bizottság, a *Committe of Governors*, aminek a feladata a monetáris politika kialakítása volt.

¹ Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság és Gazdálkodástudományi Kar, vállalati pénzügyek mesterképzés.

A Bretton Woods-i rendszer azonban az 1960-as évek végére a gyengeség jeleit kezdte mutatni, köszönhetően az USA fizetésimérleg-politikájának, és ennek következtében egyre nyilvánvalóbbá kezdett válni e rendszer tarthatatlansága. Ez a nehézség az EGK országokban is jelentősen megmutatkozott, nőttek a tagállamok közti ár- és költségkülönbségek, árfolyam- és fizetésimérleg-válságok alakultak ki, veszélyeztetve magát az addig jól működő vámuniót, illetve a mezőgazdasági termékek közös piacát.

Ilyen körülmények között 1969-ben az Európai Bizottság közös önálló monetáris rendszerről szóló tervet terjesztett a Közösség elé (Barré-terv), aminek értelmében a hágai találkozón az állam- és kormányfők a Minisztertanácsot azzal a feladattal bízták meg, hogy készítsen egy tervet a Gazdasági és Monetáris Unió szakaszos megvalósítását illetően. A szakértőcsapat élére Pierre Werner került, Luxemburg akkori miniszterelnöke, róla nevezték el azt a jelentést is, ami 1970-ben jelent meg és a GMU létrehozását javasolta több szakaszban 1980-ig.

Ennek értelmében 1971-ben a tagállamok megállapodtak a GMU létrehozásában, megállapították a közösségi valuták közti ingadozási sávot, az ún. „valuta-kígyót”. A '70-es évek nehezebb gazdasági helyzete miatt az integráció veszített a lendületéből.

1979 a következő fontos dátum, ugyanis ekkor alakul meg az Európai Monetáris Rendszer (EMS), melynek legfontosabb újítása a valuta-kígyóval szemben, hogy lehetőséget adott a nemzeti valuták egyetlen árfolyamrendszerben való kezelésére. Az EMS célja a belső és külső monetáris stabilitás előmozdítása volt, így szerepet kapott a monetáris és gazdaságpolitika szabályozásában is, mivel ezek voltak az árfolyam-stabilitás elérésének eszközei is. Az EMS keretein belül 1978-ban bevezetésre került az ECU is, a közös elszámolási egység, de ez nem érte el az elvárt eredményeket, gyakorlatban csak korlátozott szerepet játszott.

1986 februárjában aláírják az Egységes Európai Okmányt, ami 1987. január 1-től lép érvénybe, és ez jelenti a modern Európai Unió megalakulásának kezdetét. A közösség ebben az okmányban alapvető célkitűzésének fogadja el az egységes közös piac megteremtését.

A közös piac erősíti a tagok közötti gazdasági integrációt, és egy jól működő közös piac elengedhetetlen eszköze egy közös valuta. Ennek értelmében az EGK 12 tagállama 1988-ban úgy dönt, hogy újrakezdi a GMU szakaszos megvalósítását. Jaques Delors kapja a feladatot a GMU megvalósítási szakaszai konkrét lépéseinek a kidolgozására. A bizottságban rajta kívül még helyet kapott Lámfalussy Sándor, a Nemzetközi Fizetések Bankja vezérigazgatója, Niels Thygesen közgazdaság-tudományi professzor Koppenhágából, Miguel Boyer, a Banco Exterior de Espana elnöke és Frans Adriaessen, az Európai Bizottság tagja.

A bizottság 1989. április 17-én kiadott zárójelentésében, a Delors-jelentésben arra

tesznek javaslatot, hogy a GMU megvalósítását három különálló, de egymásra épülő szakaszban végezzék el. Annak érdekében, hogy a jelentésben leírt javaslatok életbe léptethetők legyenek, új szervezeti struktúrák felépítésére volt szükség. Ezen új struktúra megvalósítása érdekében 1990-ben kormányközi konferenciát hívnak össze, aminek eredményeként 1992. február 7-én aláírják a maastrichti szerződést, amely létrehozza az Európai Uniót és módosítja az EGK-et létrehozó szerződést. A Szerződés értelmében az EGK az Európai Közösség (EK) nevet veszi fel, ugyanakkor létrejön a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER), illetve az Európai Központi Bank (EKB) is.

A GMU első szakasza: 1990. július 1-től eltörölik a tagállamok közti tőkeáramlás korlátait, és a tagállamok nemzeti bankjainak kormányzóiból álló bizottság feladatkörébe kerül a közös monetáris politikával kapcsolatos tárgyalások folytatása, illetve a különböző stratégiák összehangolása az árstabilitás elérésének céljából. Továbbá feladatuk volt a GMU harmadik szakaszának az előkészítése is.

A GMU második szakasza 1991. január 1-jén kezdődik, amikor létrehozzák az EMI-t, az Európai Monetáris Intézetet, ami tk. egy ideiglenes szervezet, és arra hivatott, hogy a harmadik szakasz, a közös valuta bevezetését előkészítse, a monetáris és árfolyam-politika viszont még nem kerül bele a feladatkörébe, ez továbbra is a tagállamok feladata marad. Megszűnik a központi bankok elnökeiből alkotott bizottság, azonban ezek az elnökök helyet kapnak az EMI Tanácsában.

A GMU harmadik szakasza 1999. január 1-jén kezdődik, első szakaszban visszavonhatatlanul rögzítik a monetáris unióban részt vevő 11 ország valutáját, a monetáris politika irányítását az EKB veszi át.

2002-ben az euró mint törvényes fizetőeszköz bevezetése a készpénzcserével fejeződött be, január 1-jén forgalomba hozták az euró bankjegyeket és érméket, és február 1-től kezdődően megszűnnek a régi nemzeti valuták törvényes fizetőeszközként működni, így ettől a naptól az euróövezetben az euró lesz az egyetlen törvényes fizetési eszköz.

Az eurórendszer monetáris politikája

Az eurórendszer az EKB-ből és a jelenleg eurót bevezetett 12 tagállam nemzeti bankjaiból áll. Az EKB-t 1998-ben hozták létre az EMI utódjaként. Székhelye Frankfurtban található. Az EKB létrehozásával ez az intézmény lett az euróövezet monetáris politikáért felelős intézménye, az eurót bevezető tagállamok így gyakorlatilag feladták monetáris szuverenitásukat. Továbbá meg kell említeni azt is, hogy az EKB a KBER-nek a központi intézménye, a KBER összes intézkedését jogilag az EKB végzi el, ugyanis a KBER-nek nincs különálló jogi személyisége. A KBER-nek az irányítását az EKB döntéshozó testületei végzik, nevezetesen a monetáris politika kialakítása az EKB Kormányzótanácsának a feladata, míg

a monetáris politika végrehajtásáért az EKB Igazgatótanácsa a felelős.

Az eurórendszer célkitűzése a Szerződés 105. cikkelye alapján az árstabilitás fenntartása, továbbá ezen cél sérülése nélkül az eurórendszer támogatja az EK általános gazdaságpolitikáját, a szabad versenyen alapuló nyitott piacgazdaság elvét figyelembe véve segít az erőforrások hatékony elosztásában.

A KBER-nek, illetve az EKB-nak a legfőbb feladatait az alapítási okmányból olvashatjuk ki. Az alapítási okirat az EK szerződésének 105. cikkelye alapján határozza meg a KBER célkitűzéseit, illetve feladatait. Az alapokmányának 3. cikkelye szerint a KBER feladatai:

- a Közösség monetáris politikájának a meghatározása és végrehajtása,
- devizaműveletek végzése,
- a tagállamok hivatalos devizatartalékainak tartása és kezelése,
- a fizetési rendszerek zavartalan működésének előmozdítása.

A monetáris politikai feladatok elérésében az EKB-nak különböző eszközök állnak a rendelkezésére, és pedig nyílt piaci műveleteket hajt végre, jegybanki rendelkezésre állást biztosít, illetve a hitelintézeteknek az EKB-nél vezetett számlájukra kötelező tartalék képzését írja elő.

A továbbiakban vizsgáljuk meg röviden, mit is jelentenek tulajdonképpen ezek az eszközök.

1. Nyílt piaci műveletek. Ezen műveletek végrehajtására 5 eszköz áll az EKB rendelkezésére, és pedig a penziós ügyletek, a végleges adásvételi ügyletek, kötvénykibocsátás, devizawapok, lekötött betétek gyűjtése. A műveleteket az EKB kezdeményezi, ő határozza meg a felhasznált eszközök típusát és a végrehajtás szabályait is. Az EKB dönthet rendszeres likviditásbővítő penziós ügyletek felhasználásáról, amikor irányadó refinanszírozási műveletet végez, illetve felhasználhat penziós ügyleteket hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekhez, amikor nem akar irányadó információkat közölni a piaccal.

Az EKB végezhet finomhangoló műveleteket is, amikor a piac likviditási helyzetét akarja kezelni, illetve a kamatlábakat alakítani.

Az EKB végezhet továbbá strukturális műveleteket, amelyek segítségével az EKB a pénzügyi szektorral szembeni strukturális pozícióit akarja kiigazítani.

2. Jegybanki rendelkezésre állás. A jegybanki rendelkezésre állás az egynapos (O/N) likviditás bővítésére vagy szűkítésére szolgál, jelzi az aktuális monetáris politika általános irányvonalát, meghatározza az egynapos (O/N) kamatlábat.

3. Kötelező tartalékok. A hitelintézetek tartalékképzési kötelezettsége, amit a mérlegteleik arányában állapítanak meg. A tartalékképzési követelmény a hitelintézetek átlagos napi tartalékállománya alapján történik, a tartalék után pedig az irányadó refinanszírozási kamatláb alapján kell kamatot fizetni.

Az árstabilitás mint a monetáris politika alapvető célkitűzése

Amint azt már az előbbiekben is említettem, a KBER és az EKB alapvető, alapszabályzatban is megjelenő célkitűzése az árstabilitás fenntartása, ezzel elősegítve a tagállamok gazdasági stabilitását és fejlődését.

Nagyon indokolt, hogy ez legyen az EKB központi feladata, ugyanis ha az EKB a Közösség monetáris politikájáért felelős intézmény, akkor neki biztosítani kell az árstabilitást, ugyanis bizonyított tény, hogy a monetáris politika ezen stabilitás biztosításával járul hozzá a gazdasági növekedéshez, és ez az az eszköz, ami az állampolgárokat a számukra legérezhetőbb módon befolyásolni képes. Ugyanis az árakkal és azok növekedésével szembesülnek a leghamarabb a fogyasztók, ez azonnal és elrejtethetetlen módon hat rájuk. Ha az árak stabilak, akkor a fogyasztók nyugodtabban néznek a jövő felé és könnyebb a tervezés, biztosabban elő lehet jelezni a különböző folyamatok kimenetelét. Ennek viszont az lehet az eredménye, hogy megnő a befektetési kedv, ugyanis csökken a befektetések kockázata, ami működő tőkét von be a gazdaságba, gazdasági növekedést generál.

Maga a monetáris politika is csak az árakra képes direkt hatást kifejteni, ezért természetes, hogy az egységes monetáris politika alapjául éppen az árstabilitás biztosítása szolgáljon.

A továbbiakban nézzük meg, melyek az árstabilitás konkrét előnyei:

a) Az árstabilitás csökkenti az általános árszint alakulásával kapcsolatos bizonytalanságot, javítva ezáltal a relatív árak átláthatóságát. Ez alatt azt kell érteni, hogy a stabil árak mellett a fogyasztó jobban tudja azonosítani a folyamatokat, könnyebben képes felismerni, hogy egy termék árának növekedése épp az infláció miatt történt-e vagy sem. Ugyanis ekkor ismeretes az infláció szintje, és beazonosítható, hogy a termék reál ára, más termékekhez viszonyított ára változott-e vagy sem. Ha ezt a fogyasztó képes felismerni, akkor könnyebben tud befektetési döntéseket hozni, ugyanis tisztában van azzal, hogy melyik termék drágult csak az inflációs trendet követve, és melyiknek változott a reál ára is. Ennek a felismerésnek köszönhetően hatékonyabb lesz az erőforrás-elosztás a gazdaságban.

b) Az árstabilitás csökkenti a kamatokban az inflációs kockázati felárat. Ez azért történik így, mert ha a hitelezők biztosak abban, hogy az árak a jövőben sem változnak, eltekintenek az inflációs kockázati felártól, amellyel a hosszabb futamidejű hitelek infláció miatti veszteségeiket akarják kompenzálni, ami kedvezően hat a tőkepiacok forrásallokációs hatékonyságára. A hatékony forrásallokáció viszont kedvez a beruházásoknak, amelyek munkahelyteremtéssel járnak és nagyobb gazdasági jóléthez vezetnek.

c) Az árstabilitás feleslegessé teszi a fedezeti ügyleteket. Stabil és fenntartott árszint mellett ugyanis a befektetők nem fognak fedezeti ügyleteket kötni, hogy ezekkel fedezzék

az infláció, illetve a defláció hatásait (ilyen fedezeti ügyletek lehetnek például az árváltozásokhoz kapcsolt indexálások). Ezen fedezeti ügyletek veszteség elkerülése érdekében kiválóak, ugyanakkor felesleges pénzeszközöket vonnak el a termelési folyamatoktól. Ha ezek mértéke csökken, akkor annak az lesz az eredménye, hogy gazdasági növekedés következik be.

d) A stabil árak enyhítik az adórendszer és a társadalombiztosítási rendszer torzító hatását. Az adó- és a társadalombiztosítási rendszerek néha a gazdaságot torzító ösztönzők kialakulásához vezetnek. Az infláció és a defláció pedig csak súlyosbítják ezeket, ugyanis ezek a rendszerek nem úgy vannak felépítve, hogy figyelembe tudják venni az inflációs hatásokat és ezek alapján legyenek kijavítva. Például ha egy munkás bérét meg akarják emelni az inflációs hatás kiküszöbölése végett, elképzelhető, hogy ezzel a magasabb fizetéssel egy másik adózási kategóriába kerülhet, bár meglehet, hogy a reálbére nem változik. Az ilyen és ehhez hasonló nem kívánt hatásokat képes kiküszöbölni a stabil árszint.

e) A stabil árszint növeli a készpénztartás előnyeit. Az inflációt fel lehet fogni úgy, mint a készpénztartásra kivetett adót, mert a készpénztulajdonosok azzal szembesülnek, hogy egyre kevesebbet ér a készpénzben tartott vagyonuk. Ennek az lesz a következménye, hogy egyre kevesebb vagyont fognak készpénzben tartani, csökken a készpénzigény. Ez pedig azt fogja jelenteni, hogy nőnek a banki tranzakciós költségek, ugyanis ha egyre kevesebb pénzt tartanak a háztartások, illetve a befektetők maguknál, annál többször kell majd a bankba menni, ami tranzakciós költségeket feltételez. Ha stabil az árszint, alacsony az infláció, akkor ennek a veszélye kevésbé áll fenn.

f) Az árstabilitás megakadályozza a vagyon és a jövedelmek nem szándékolt elosztását. Ez arra utal, hogy magas infláció, illetve defláció mellett a hitelfelvevők, illetve a hiteladók kerülnek előnyös helyzetbe. Például ha magas az infláció, akkor a hitelezők rossz helyzetbe kerülnek, ugyanis a hitelbe kiadott összeg az infláció miatt reálértékben csökkent, és már nem képesek ugyanannyi árut venni rajta, mint azelőtt. Defláció esetén pedig a munkavállalók kerülnek jobb pozícióba, ugyanis az előre megtárgyalt bérek reálértékben többet fognak érni, a vállalat egy idő után nem lesz képes kifizetni tartozásait és csődbe is mehet, amit maga a társadalom is megérezhet. Az ilyenfajta veszélyeknek leginkább kitett kategóriák a társadalom legszegényebb rétegei, ugyanis ők nem képesek védekezni a kellemetlen hatások ellen. Ha ezek viszont nem következnek be az árszint stabilitása miatt, akkor ez a társadalmi jólétet tudja elősegíteni.

g) Az árstabilitás a pénzügyi stabilitáshoz is hozzájárul. Az inflációs trend hirtelen változása, implicite az eszközállomány értékében bekövetkező hirtelen változás veszélybe sodorhatja egy bank mérlegének az egyensúlyát, veszélyeztetve ezzel az egész bankot és

annak működését. Extrém esetben egy ilyen változás a bank csődjéhez is vezethet, ami pedig láncreakciót képes elindítani, és alapjaiban megrengeti az egész bankrendszert.

Az előbbieken tehát láttuk, hogy milyen hatásai lehetnek az egész gazdaságra egy inflációs vagy deflációs helyzetnek, ami eltér az elvárt szinttől. Ezért fontos tehát a stabilitás fenntartása, hogy ezzel is elő lehessen segíteni a kedvező gazdasági eseményeket és a gazdasági növekedést. A központi bankok általában és az EKB is, megtartva ezt a stabilitást, elősegíti az átfogó gazdasági célok megvalósítását. Egy stabilitásorientált monetáris politika elősegíti a gazdasági stabilitás megeremtését, és ebben a stabil környezetben könnyebb a gazdaságpolitikának a különböző céljait elérni.

Mivel a monetáris politikának nincs nagy mozgástere a gazdasági növekedés elérésében, ez a gazdaságpolitika más részeinek a feladata, a monetáris politika a stabil környezetet kell megeremtse ahhoz, hogy ezek a célkitűzések végrehajthatóak legyenek.

Az EK szerződése alapvető célkitűzésként ugyan az árstabilitást tűzi ki a KBER számára, de konkrétan nincs számszerűsítve, hogy mit is ért árstabilitás alatt. Az EKB ezért 1998 októberében számszerű meghatározást adott az árstabilitás fogalmára, és ez része lett az EKB monetáris politikai stratégiájának is.

1998-ban az EKB Kormányzó Tanácsa kimondta, hogy árstabilitásról akkor beszélhetünk, ha az euróövezet harmonizált fogyasztói árindexe (HCPI) 2% alatti növekedést ér el, kiegészítve továbbá azzal, hogy ezt az árstabilitást középtávon fent kell tartani.

A monetáris stratégiáról továbbá elmondható, hogy a stabilitást az EKB középtávon a legkedvezőbb szinten tartja, a döntéshozatalra a következetesség és a rendszeresség jellemző, ami elősegíti a várakozások beteljesülésének nagyobb esélyét, növelve az EKB hitelességét is. 2003-ban ezt a stratégiát felülvizsgálták, megerősítették és pontosították, és egy kétpilléres rendszert fogadtak el az árstabilitás követésére. Az első pillér a közgazdasági elemzést jelenti, amely során az árakat mint rövid- és középtávon meghatározó tényezőket elemzik, a gazdasági reálfolyamatokra és a pénzügyi helyzetre összpontosítva. A második pillér pedig a monetáris elemzés, amely során a közgazdasági elemzésből származó eredmények elemzése történik közép- és hosszú távra.

Irodalomjegyzék

Dieter Gerdesmeier: *Az árstabilitás. Miért fontos számokra is?* EKB kiadvány, 2005.

Hanspeter K. Sheller: *Az Európai Központi Bank. Története, szerepe, feladatai.* EKB kiadvány, 2004.

Európai Központi Bank, Eurórendszer, Központi Bankok Európai Rendszere. EKB kiadvány, 2006.

A monetáris politika végrehajtása az euróövezetben. 2006. szeptember. Az eurórendszer monetáris politikai eszközeinek és eljárásainak általános dokumentációja. EKB kiadvány, 2006.

Intézményi rendelkezések. A KBER és az EKB alapokmánya. Eljárási szabályzatok. EKB kiadvány, 2004.

Az euró bevezetésének hatása a gazdaságra

KOVÁCS ERZSÉBET KATALIN¹

1. Bevezetés

Az európai integráció ma már elválaszthatatlan a közös európai pénztől, az eurótól. Nem volt ez mindig így. Több mint négy évtizednek kellett eltelnie ahhoz, hogy az Európai Gazdasági Közösség megalakulásától kezdve (1957) eljusson a vámunióig, majd a közös piacig, végül pedig a közös pénz bevezetéséig. A nagy ívű gazdasági fejlődés, a kezdettől fogva kézzel fogható sikerek miatt már 1970-ben felvetődött a közös pénz bevezetésének gondolata. A tagállamok ekkor Pierre Werner luxemburgi miniszterelnököt bízták meg az ötlet kivitelezésével. Werner nagyszabású tervvel állt elő, úgy gondolta, hogy 1980-ig be lehet vezetni a közös valutát, amit ekkor még nem neveztek eurónak. A közgazdászok azonban hiába terveztek, az 1970-es évek olajválsága szétzilálta az elképzeléseket.

Az euró bevezetésének lényege az egyetlen, közös pénz használata a valutaunióban részt vevő államok mindegyikében, azaz a monetáris unió megvalósítása. Az euró kibocsátásért az Európai Központi Bank a felelős, amelynek kompetenciájába tartozik a teljes euróövezet területén érvényes kamatláb meghatározása is. Az euró létrehozásának lényegét és bevezetésének előnyét a tagállamok abban látták, hogy a közös valutával megszüntethető az árfolyamkockázat az euróövezeten belül, eltűnnek az átváltásokból eredő költségek, az euró hosszabb távon stabilabb, mint az egyes nemzeti valuták önmagukban.

A monetáris unióhoz való tartozás a beruházásnövekedésen és kereskedelem bővülésen keresztül emeli a tagállam gazdaságának növekedési potenciálját. A legtöbb társuló ország abban bízik, hogy a korai valutauniós tagság pozitív hatást gyakorol saját belső gazdaságpolitikájára, hiszen a rendszer kiegyensúlyozott költségvetést követel meg. Számos európai szakértő támogatja, hogy az országok többsége viszonylag korán térjen át a közös fizetőeszköze, hiszen ezen országok tőkepiaca kicsi és liberalizált, ami sebezhetővé teszi őket a pénzügyi krízisekkel szemben, és ami valutájuk túlzott ingadozását idézheti elő.

¹ Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság és Gazdálkodástudományi Kar, vállalati pénzügyek mesterképzés.

A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU), angol nevén: Economic and Monetary Union (EMU)

A maastrichti szerződés a GMU koncepcióját három szakaszban tervezte megvalósítani.²

1. Az első szakasz 1994. január 1-jéig tartott, fő célja a tőkemozgások szabaddá tétele, liberalizálása, a központi bankok függetlenségének megteremtése, valamint a tagállami gazdaságpolitikák közötti első harmonizációs lépések megtétele volt, amit sikerült is elérni.

2. A második szakasz 1994. január 1-jén kezdődött az Európai Monetáris Intézet (EMI), az Európai Központi Bank elődintézménye felállításával. Az EMI feladata lett az egyéges monetáris politika eszközeinek és rendszerének kidolgozása, a nemzeti jegybankok közötti együttműködés kialakítása, az Európai Monetáris Rendszer és a pénzügyi rendszer felügyelete, valamint az európai elszámolási egység (ECU) használati körének bővítése.

A maastrichti szerződés (a továbbiakban: Szerződés) rendelkezése szerint a második szakasz legkésőbb 1999. január 1-jéig tarthatott, addig meg kellett határozni a monetáris unió harmadik szakaszában részt vevő tagállamok körét, s meg kellett hozni a közös pénz bevetésével kapcsolatos technikai és gyakorlati döntéseket.

3. A harmadik, végső szakaszának – a közös valuta életre hívásával – legkésőbb 1999. január 1-jéig meg kellett kezdődnie. A Szerződés nem engedélyezett kibúvót a harmadik szakasz bevezetése, azaz a közös pénz létrehozása alól, ugyanis lefektette, hogy amennyiben nem születne döntés 1997 végéig a harmadik szakasz indulásának időpontjára vonatkozóan, akkor az 1999. január 1-jén automatikusan megkezdődik.

A közös pénz övezetéhez csak azon tagállamok csatlakozhatnak, amelyek gazdasága teljesít egyes, a monetáris unió szempontjából kiemelkedően fontos feltételeket. Ezekre azért volt szükség, mert a tagállamok határozottan egy stabil, inflációmentes, a gazdaság kiszámíthatóságát biztosító, az árstabilitást hosszú távon is megőrző közös pénz mellett kívánták elkötelezni magukat.

Ennek kritériumrendszerét 5 feltételhez kötötték, amelyeket minden tagállamnak kötelező jelleggel be kell tartania, ha a valutaközösség tagjává akar válni. Az 5 kritérium a következő³:

1. az infláció legfeljebb 1,5 százalékkal haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagország inflációs átlagát;

2. a hosszú távú kamatlábak legfeljebb 2 százalékkal haladhatják meg a három legalacsonyabb inflációs rátájú tagállam hasonló mutatóinak átlagát;

3. az államháztartási deficit nem lépheti túl a GDP 3 százalékát;

² Horváth Zoltán: *Kézikönyv az Európai Unióról*. Budapest, 2005.

³ *Az euró hazai bevezetésének feltételei*, ECOSTAT, Gazdaságelemző és Informatikai Intézet

4. az államadósság nem lépheti túl a GDP 60 százalékát;

5. az utolsó megszorítás szerint az euróövezeti csatlakozás előtt legalább két évig a nemzeti valutának bizonyítania kell árfolyam-stabilitását, ami az ERM II (New Exchange-Rate Mechanism) rendszerben való részvételi kötelezettséget írja elő.

2. Nemzetközi tapasztalatok az euró bevezetése felé vezető úton

A vizsgált dél-európai országok, Portugália, Spanyolország és Görögország, Romániához hasonlóan, jóval alacsonyabb egy főre jutó jövedelemmel rendelkeztek, mint az Európai Unió többi tagállama, és hasonló makrogazdasági problémákkal is nézett szembe. Országoként is eltérő szakaszban csatlakoztak az Unióhoz, más-más körülmények között, és a gazdasági fejlődésük is egészen más.

Görögország 1981-ben, Portugália és Spanyolország 1986-ban csatlakozott az európai integrációhoz. Valamennyien tagjai voltak az Unió első árfolyam-egytműködési mechanizmusának. Az unión belül, az alapító tagországokkal együtt éltek meg az egységes belső piac kialakítását a 80-as évek közepén, s Görögország kivételével alapító tagjai voltak az Európai Gazdasági és Monetáris Uniónak. Mindez egyben azt is jelenti, hogy – ha nem is a kezdetektől fogva, de – cselekvő részesei voltak az integrációs folyamatnak.

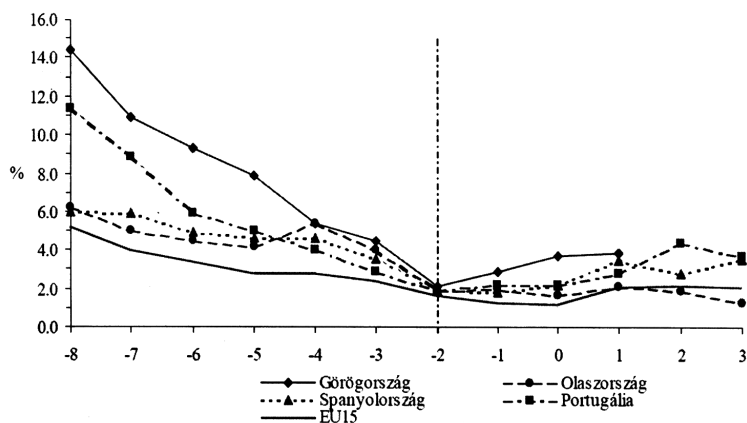
Ebből több dolog is következik. Egyrészt az, hogy ezen országok felzárkózása az Unióhoz már az Unió, illetve az EK-n belül kezdődött, illetve zajlott le; másrészt az, hogy ezen országok pusztán részvételükkel, nem annyira szavazataikkal (beleszólási jogukkal), mint inkább az általuk elért eredményekkel és elszenvedett kudarccal maguk is tényezői lettek a monetáris uniós feltételrendszer kialakításának. Végül, de nem utolsósorban a kohéziós országok felzárkózási folyamatát nagyban segítették, előmozdították az uniós támogatások.

Az infláció alakulása a vizsgált államokban⁴

Az euróövezethez való csatlakozás előtt öt évvel a vizsgált országokban 4 és 5% közötti volt a infláció. Egyedül Görögországban volt ennél magasabb az éves árdrágulás üteme: 1994-ben 7,9%.

Spanyolországban és Portugáliában az infláció folyamatosan csökkent a kilencvenes évek elejétől, és az 1997 februárja és 1998 januárja közötti referencia-időszakban 1,8%-ot ért el, ami alatta maradt a 2,7%-os referenciaértéknek. A sikeres dezinflációhoz mindkét országban hozzájárultak a munkaerő-piaci, valamint a versenyt ösztönző reformok, illetve a konzervens fiskális politika.

⁴ Szörfi Béla: *Magyarország GMU-értettsége és az euró*. KOPINT-DATORG Műhelytanulmányok. Budapest, 2004

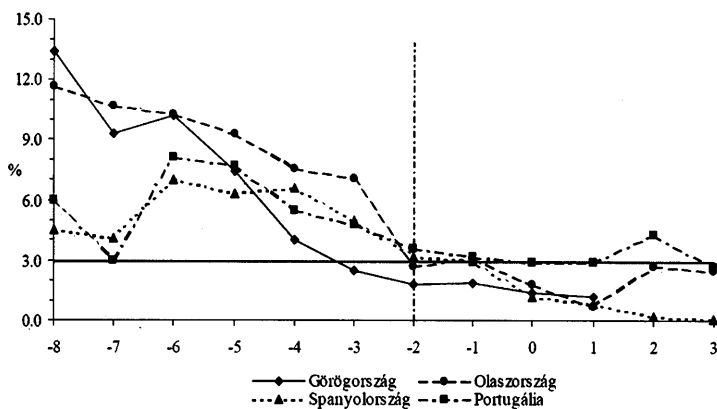


1. ábra. Az éves átlagos harmonizált fogyasztói árindex alakulása

Forrás: Eurostat

Költségvetési pozíció⁵

A kilencvenes évek elején még mind a négy ország, különösen pedig Olaszország és Görögország igen magas államháztartási hiánnyal küszködött, és két-három évvel a referencia-év előtt még egyik ország esetében sem tűnt valószínűnek, hogy sikerül a deficitet 3% alá lecsorítani. A rendkívüli hiány önmagában is indokolta a fiskális reformok végrehajtását, a GMU-ba való igyekvés pedig politikailag „eladhatóbbá” tette a megszorító intézkedéseket.



2. ábra. Államháztartási hiány a GDP százalékában

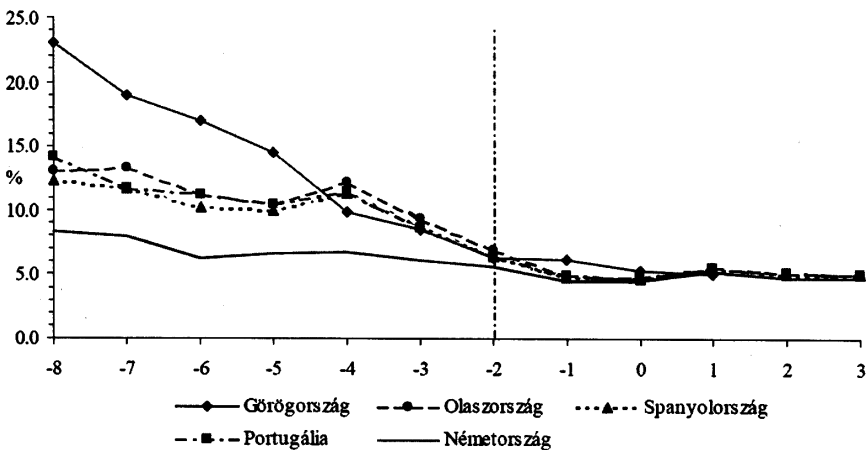
Forrás: Eurostat

⁵ Szörfi Béla: I. m.

Görögországban és Olaszországban mind a bevételi, mind a kiadási oldalon számottevő változások történtek. Mindkét országban nőttek az adóbevételek és a társadalombiztosítási alapok bevételei, miközben visszaszorultak a tőkeköltségek, illetve Olaszországban a kormányzati szektor fogyasztása is kétharmadára csökkent az évtized során. Portugália kiadásai ugyan nem csökkentek, de elsősorban az adók révén nőttek az állami bevételek, míg Spanyolországban azonos szintű bevételek mellett főleg a tőkeköltségek lefaragásának köszönhetően sikerült a kiadásokat csökkenteni.

Kamatkonvergencia⁶

A csökkenő inflációval párhuzamosan a hosszú lejáratú kamatok is fokozatosan mérséklődtek, amint azt az alábbi ábra is mutatja:



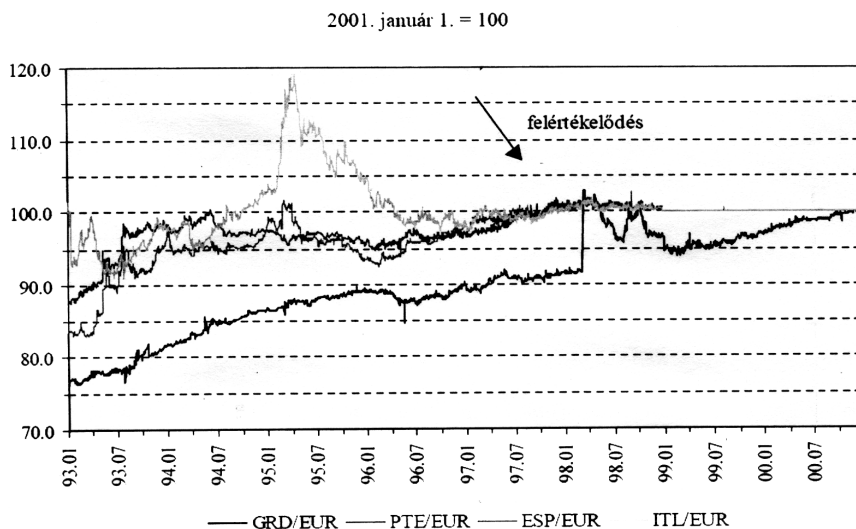
3. ábra. Hosszú lejáratú állampapírok kamata

Forrás: Eurostat

Görögországban az évtized elejének és közepének kiemelkedően magas kamatszintje a magasabb inflációt és árfolyamkockázatot tükrözte: öt évvel az euró bevezetése előtt a 10 éves állampapírok hozama még 15% körüli szinten állt. A másik három ország – magasabb adósságráta miatti rosszabb hitelbesorolásának betudható – kamatlábainak egyenletes csökkenését a két ERM-válság (1993 és 1995) hátráltatta. 1995 után azonban annak ellenére indult meg az erőteljes kamatkonvergencia, hogy a vizsgált országok fiskális intézkedéseit az EMI nem tartotta kielégítő mértékűnek.

⁶ Szörfi Béla: I. m.

Árfolyam-stabilitás⁷



4. ábra. A valuta nominális árfolyamának alakulása

Forrás: Eurostat

Mindegyik ország vigyázott arra, nehogy túlértékelt árfolyamon csatlakozzék a GMU-hoz. 1995-ben volt ugyan némi felértékelődés – Olaszországban a korábbi válság következtében nagyobb, Görögországban viszont minimális –, de versenyképességi szempontok miatt nominális leértékelődéssel végeztek inflációcsökkentést, amit az évtized második felében a fiskális politika szigora segített.

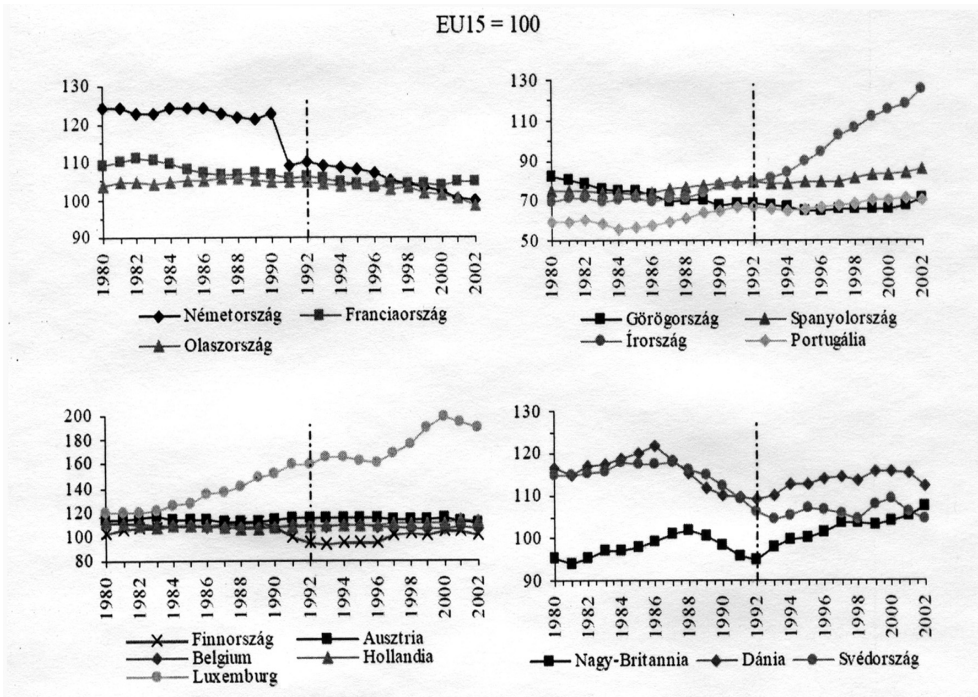
Reálfelzárkózás és reálgazdasági áldozatok

Látható, hogy a nominális konvergencia terén elmaradottabb országoknak akár jelentős erőfeszítések árán is, de sikerült teljesíteniük a maastrichti kritériumokat. A közös valutának előnyeire és hátrányaira vonatkozóan a Horváth–Szalai szerzőpáros, a dezinfláció költségeit vizsgálva, arra a következtetésre jutott, hogy komolyabb áldozattal egyedül Görögország kilencvenes évekbeli és Spanyolország 1977–1985 közötti erőfeszítései jártak: egy százalékpontnyi inflációcsökkenés a trendhez viszonyítva 1,34, illetve 1,08 százalékpontnyi kibocsátás-csökkenést okozott.

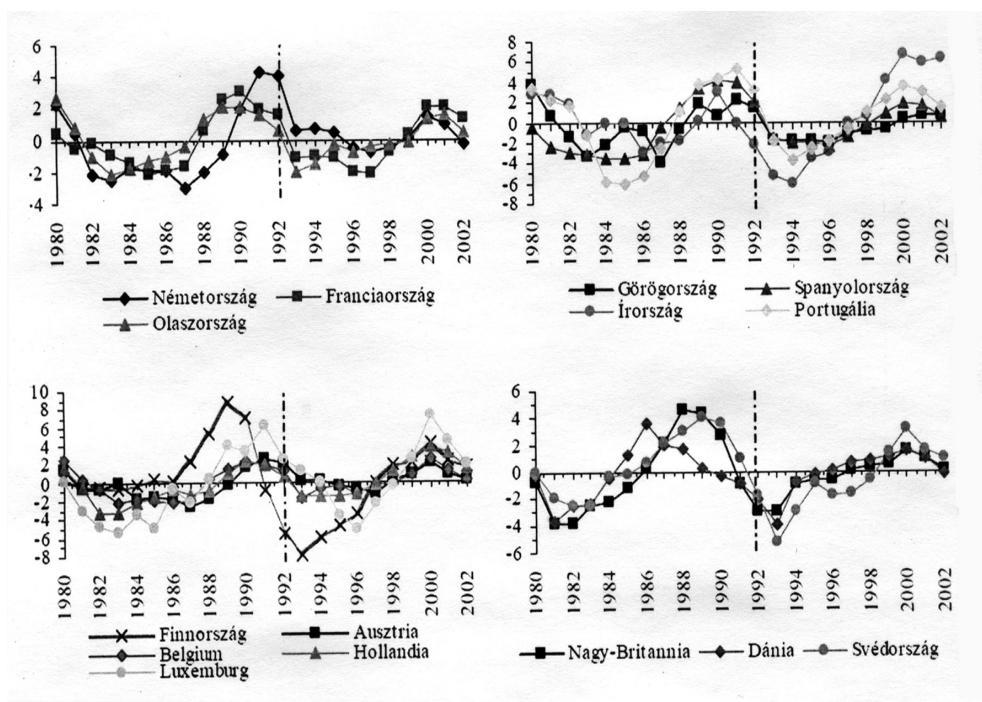
⁷ Szörfi Béla: I. m.

Az EU-n belül kétségtelenül megfigyelhető a reálkonvergencia jelensége, azaz az alacsonyabb jövedelmű, életszínvonalú tagállamok fokozatosan felzárkóznak a fejlettebb tagállamokhoz. Az euróövezeti tagságra való felkészülés és a felzárkózás közötti összefüggés azonban nem egyértelmű: a három nem euróövezeti uniós tagállam az Unió egészéhez viszonyított visszaesése éppen a Szerződés életbe lépése után állt meg. A GDP-növekedés trendtől való eltérését mutató adatok vizsgálatával is csak óvatos állításokat fogalmazhatunk meg: a jelenlegi euróövezeti tagállamokban 1992 és 1999, tehát a kritériumok teljesítésére való felkészülés ideje alatt a trend alapján magasabb növekedés lett volna prognosztizálható, mint ami ténylegesen megvalósult.

Egy főre jutó GDP vásárlóerő-paritáson ⁸



⁸ europa.eu.int/comm/economy_finance



A GDP-növekedés trendtől való eltérése, a trendérték százalékában⁹

Összességében úgy tűnik, a maastrichti kritériumok teljesítésének van reálgazdasági áldozata, ez azonban különbözőképpen érinti a tagállamokat. A kevésbé fejlett tagállamok esetében nem kifejezetten az euróvezeti tagság okozta a megterhelést, hiszen a kritériumoktól függetlenül is szükség volt megszorításokra és strukturális reformokra. Az ő esetükben valószínűbb, hogy hosszú távon reálgazdasági előnyökkel jár az euróvezeti tagság, és az elért stabilitás egyben elősegíti a felzárkózást is. Vagyis a nominális és a reálkonvergencia között csak addig érvényesül átváltás, amíg sikerül a nominális stabilitást elérni, azután az előbbi már elősegítheti az utóbbit.

3. Az euró bevezetése

Az euró 1999. január 1-jei bevezetésétől kezdve az egységes monetáris politika beüzemlése, a fizetési rendszer átállása jól működött. Az európai tőkepiaci integráció előrehaladt, és az euró a nemzetközi kötvénykibocsátásban is a dollárhoz hasonló pozíciókat szer-

⁹ europa.eu.int/comm/economy_finance

zett. A legfőbb célkitűzés, az árstabilitás biztosítása is lényegében sikeres volt. Az EKB teljesítette a még 1998. október 13-án nyilvánosságra hozott stratégiájában meghirdetett hivatalos célkitűzést, amely szerint a harmonizált fogyasztói árindex éves növekedési ütemének az euróövezetben középtávon 2 százaléknál kisebbnek kell lennie. Bár az infláció 2000 nyarán elérte a 2,4%-ot, ez elsősorban a hirtelen energiaár-emelkedésnek volt köszönhető, a maginfláció (energia és élelmiszerek nélküli árindex) nem haladta meg a 2%-ot.¹⁰

A vártnál ugyanakkor sokkal rosszabbul szerepelt a kezdetekben az euró árfolyama. Az euró a bevezetését követő két évben lényegében folyamatosan gyengélkedett, sokan egyenesen mélyrepülésről beszéltek. Az euró-dollár árfolyam az 1,17 dolláros indulási szinthez képest 2000 szeptemberére a 0,85 dolláros szintre süllyedt, és egy jó ideig nem is nagyon került 0,90 dollár fölé. Mindehhez ugyanakkor hozzá kell tenni, hogy az Európai Központi Bank sem kívánt beavatkozni az euró-dollár árfolyamba, miután elsődleges céljának az árstabilitás fenntartását, a belső egyensúly biztosítását tekintette, kiemelten erre koncentrált, és ezt többnyire sikerrel tette. Ráadásul az euró leértékelődése bizonyos szempontból – bár ennek szerepét nem szabad eltúlozni – előnyös is volt az európai gazdaságnak, mivel lehetőséget adott az export növelésére.

2002 második felében ugyanakkor megfordult a trend, és az euró-árfolyam elkezdett folyamatosan emelkedni a dollárhoz képest. 2002 őszén már a paritás körül mozgott az euró, majd 2003 tavaszán, egyértelműen a dollár folyamatos gyengülésének köszönhetően, az euró árfolyama tovább erősödött és folyamatosan árfolyamrekordokat döntött, az év végére már elérte az 1,25 dolláros árfolyamot, amely szint körül stabilizálódott 2004-ben és 2005 első felében is.

4. Monetáris múlt és jelen Romániában

A Román Nemzeti Bank negyedévente mutatja be a legfrissebb inflációs jelentéseit. A november 14-én nyilvánosságra hozott adatok szerint az inflációcsökkenés az idén a negyedik negyedévben is folytatódik, s 2006 végére akár a 4,6 százalékos szint elérése sem lehetetlen, míg jövőre az első két negyedévben alacsony, 4,4 százalékos körüli inflációra számítanak, majd a pénzromlás üteme enyhén gyorsul, s 4,7–4,8 százalékos lesz a második félévben. A csökkenés újra csak 2008 elején indul be, amikor az első negyedévben 4,6, a második és harmadik negyedévben pedig 4,2 százalékos infláció várható.¹¹

Ez azt jelenti, hogy a korábban meghatározott inflációs célokon nem kell változtatni. Mugur Isărescu jegybanki kormányzó szerint a legnagyobb kockázatokat az esetleges adó-

¹⁰ Horváth Zoltán: *Kézikönyv az Európai Unióról*. Budapest, 2005.

¹¹ www.bnr.ro

politikai változások, a bérek túlzott növekedése, illetve a folyó fizetési mérleg növekvő hiánya jelenti. A bizonytalansági tényezők között a jegybank kormányzója a hatósági áruk növekedésének szintjét és ütemét, a közvetett adófajtáknak az EU által megkívánt kiigazítását, valamint a gyorsan mozgó élelmiszerárak alakulását említette.

Románia azonban az uniós csatlakozással kénytelen volt feloldani a tőkemozgásokra vonatkozó korlátozásokat, s bár a pénzügypolitikája továbbra is független, fel kellett adni a nemzeti valuta árfolyamának meghatározhatóságára irányuló törekvéseket, s így a lej árfolyama kevésbé kiszámíthatóvá vált. Az eurózónához való csatlakozás a liberalizált tőkepiac mellett újra visszahozza a stabil árfolyamot, ám Bukarest kénytelen ezzel párhuzamosan feladni a pénzügy-politikai függetlenségét, hiszen pénzügypolitikáját az EKB határozza meg.¹²

A szakemberek szerint az inflációs célkövetési rendszer miatt a pénzromlási ráta visszaszorítására vonatkozó lépések eredményesek voltak ugyan, de ellentétes hatást gyakoroltak a folyó fizetési mérlegre, amely az államháztartás egyensúlya ellenére, főleg a külkereskedelmi mérleg hiányának nagymértékű növekedése miatt, már az idén is a GDP 10 százalékát meghaladó rekordhiányt produkált. A Világbank prognózisa szerint a deficit 2008-ra a GDP 13,6 százalékára is bővílhet. Az infláció leszorítása és egyre több beáramló külföldi működő és spekulációs tőke a lej árfolyamát továbbra is erősíti, ez azonban az exportőrök helyzetét gyengíti, míg az importra ösztönző hatású.

Természetesen számíthatunk inflációs megugrásra, elsősorban az EU-s csatlakozás miatti árkorrekciók (egyes becslések szerint ez hozzávetőlegesen 2,2–2,3 százalékos inflációs nyomást jelent majd), a közvetlen adók harmonizációja, a munkabérek növekedése és a fiskális politika fellazulása következtében. Viszont ez az integráció természetes velejárója. A kérdés az, hogy az illetékesek mennyire tudnak felkészülni arra, hogy megakadályozzák az ebből adódó kedvezőtlen hatások továbbgyűrűződését.

Egy átmeneti szakaszban lévő ország esetében, ha a belső kamatlábak nincsenek alacsony szinten tartva, a nemzeti pénznem felértékelődése intenzív tőkebeáramlást von maga után. Ez a spekulatív tőke épp a kamatkülönbséget kívánja kihasználni. Ugyanakkor a hatóságoknak elég magas kamatszintet kell fenntartaniuk ahhoz, hogy biztosítsák az egyensúlyt a megtakarítások és a beruházások között. Ezt a Cseh Nemzeti Bank volt elnökének nyomán Tosovsky-dilemmának nevezik. A túlzottan alacsony és a túl magas kamatláb is inflációhoz és a folyó fizetési mérleg deficitjéhez vezet. Éppen ezért nagyon óvatosan kell meghatározni a megszorítás mértékét.

Közvetlenül a csatlakozás után nem lesznek látványos változások, viszont hosszabb tá-

¹²Erdélyi Riport, 2007. VI. évfolyam 2. szám.

von, a monetáris unióhoz való csatlakozás objektív szükségességét figyelembe véve, mindenképp.

A monetáris unióhoz való csatlakozás után megszűnik a monetáris politikai függetlenség. Ez egyrészt aszimmetrikus sokkoknak teheti ki a gazdaságot, másrészt viszont a valutakockázat megszűnik, ami kedvező hatást gyakorol a külkereskedelemre, olyan körülmények között, amikor az export-import tevékenységünk kb. 70 százaléka az Európai Unió tagországaival valósul meg.

5. Az euró bevezetésének előnyei és hátrányai

A saját nemzeti valuta fenntartásának egyik legnyilvánvalóbb hátránya, hogy léteznek tranzakciós költségek, ezek a vételi és eladási árfolyam-különbségek, illetve a különböző jutalékok. Másik része pedig a devizaügyletekben érintett vállalatok számára jelentkező kockázatkezelésből adódik. A közös valuta használatával ezen költségek megszűnése a GDP szintjében okoz egyszeri emelkedést.¹³

A közös valuta további haszna, hogy annak bevezetésével megszűnik az árfolyamkockázat. Bár az ország- és ügyfélkockázat továbbra is megmarad, a hitelfelvevőknek felszámított kamatfelár mindenképp csökken. Ezáltal csökkennek a nominális, valamint a reálkamatok is. Mindezek a GDP növekedési ütemében okoznak változást. Az alacsonyabb reálkamat-szint ösztönzőleg hat a beruházásokra, amely nagyobb tőkeállományhoz és magasabb növekedéshez vezet. A beruházások bővülésének ugyanakkor egyre kevésbé lesz korlátja a folyó fizetési mérleg hiánya.

A reálkamatok csökkenésének van még egy pozitív hozadéka: az államadósság kamatainak csökkenése következtében mérséklődik az adósságráta, és a kamatfizetésre fordított állami bevételek más célokra fordíthatók.

A valutaunióba való belépésnek külkereskedelem-növekedést ösztönző hatása is van, ami hosszú távon évente a GDP 0,55–0,76%-a.

Az árfolyamkockázat megszűnése, illetve a kamatok csökkenése és a kereskedelem bővülése már a növekedésre vannak hatással, az euró bevezetése kitolódása tehát elmaradt növekedési többlettel járhat.

Az viszont nem valószínű, hogy az egyes években elmaradt többlet hatással lenne a későbbi évek növekedési nagyságára, azaz: a hasznok nem mérséklődnek pusztán azért, mert egy-kettő, esetleg néhány évvel kitolódik az euró bevezetése. Ez a megállapítás nem érvényes azonban az „alternatív hasznokra”, vagyis a gyors euróbevezetés hatására elmaradó költségekre. Ilyen költség a nemzeti valuta és az ebből adódó kamatkülönbségek lé-

¹³ Kun János: *Seigniorage saját pénz nélkül*, 2006.

tezését kihasználni igyekvő tőkebeáramlás káros hatása. A spekulatív jellegű tőkebeáramlás egyrészt túlzott mértékben erősítheti az árfolyamot, másrészt sterilizációs költségekkel is járhat. Ha az áramlás iránya kedvezőtlen hírek hallatán megfordul, az az árfolyam hirtelen leértékelődését, a befektetői bizalom gyengülését okozza és a deflációt veszélyezteti. Minél tovább „húzzuk” tehát az euró bevezetését, annál nagyobb ezen költségek mértéke, a spekulatív tőkeáramlások mögött álló erők számára ugyanis támadási felületet nyújt, ha azt látják, hogy az adott ország programja nem elég hiteles, vagy a gazdaságpolitika nem elég elkötelezett a korábban meghirdetett céljai mellett.

Az euró bevezetésének leginkább számszerűsíthető költségeként-hátrányaként az önálló monetáris politika elvesztéséből fakadóan a pénzteremtés hasznának, vagyis a seigniorage bevételeknek az elmaradását szokás számba venni. A Csajbók–Csermely tanulmány szerint ez évente a GDP szintjében 0,17–0,23 %-os csökkenést okoz.¹⁴

Kevésbé előrelátható és számszerű költségek származnak abból, hogy a nominális konvergenciakritériumok teljesítése esetleg reálgazdasági veszteségeket okozhat. Az infláció kizárólag monetáris politikai eszközökkel történő leszorítása a növekedés ütemén kívül a foglalkoztatottságot is csökkentheti. Az ilyen jellegű, nominális és reálkonvergencia közötti átváltások létezésére nincs egységesen elfogadott nézőpont. Egy erőltetett, kizárólag monetáris defláció kétségtelenül magas reálgazdasági költségekkel járhat. Egy társadalmi-politikai megállapodáson alapuló stratégia viszont képes jelentősen mérsékelni ezen költségeket. Az államháztartási hiánynak a maastrichti szerződés által megkövetelt csökkentésének költségei abban mutatkozhatnak meg, hogy az átmeneti gazdaságokban még 15 évvel a politikai rendszerváltozás után is hiányos infrastrukturális és szerkezeti átalakításokra alacsonyabb összeget lehet fordítani. Ezzel azonban elhamarkodottan érvelnénk a későbbi euróbevezetés mellett.

Az euró bevezetésével kapcsolatos félelmek jelentős része az önálló monetáris politika feladásából fakad. A folyó fizetési mérleg hiányának megítélése kettős: egyrészt tapasztalatok szerint a felzárkózó országokban magasabb a hiány, amely kockázatot jelenthet. Másrészt, amennyiben ez nem okoz gondot, a növekedést ösztönző beruházásoknak nem is jelenti korlátját.¹⁵

6. Következtetések és prognózisok

Az euró bevezetése önmagában nem változtat a külkereskedelmi mérleg hiányát előidéző strukturális okok többségén. Ennek következtében a folyó fizetési mérleg hiányának kiegyenlítésére külföldi forrásokra továbbra is szükség lesz. Természetesen az eladó-

¹⁴ Szörfi Béla: I.m.

¹⁵ Kun János: *Seigniorage saját pénz nélkül*, 2006.

osodást az EKB korlátok közé fogja szorítani, mégpedig szigorú költségvetési „hiányhatár” érvényesítésével.

A vizsgált időszakban a reáljövedelmek szerény növekedését tételeztük fel, így a lakosság jelentős megtakarítás-növekedésére nem számítunk. A vállalatok hitelezésében a jövőben is jelentős szerepe lesz a külföldi forrásoknak, amelyek napjainkban még devizahitelek formájában jelennek meg.

Az Európai Gazdaságelemző és Informatikai Intézet (ECOSTAT) prognózisai az alábbiakat állapítják meg ebben az összefüggésben:¹⁶

- a ciklus egyes országokban eltérően alakul, de nem lesznek olyan helyi gazdasági-pénzügyi válságok, amelyek az általános fejlődési irányokat felborítanák;
- nem érvényesülnek drasztikusan a különböző zöldszervezetek „0” gazdasági növekedést hajszoló törekvései;
- a gazdasági nagyhatalmak között nem alakul ki olyan méretű kereskedelmi háború, amely nyomán gazdasági válsághelyzetek jöhetnének létre;
- a gazdasági reformok megvalósulnak, és megfelelő gazdasági felzárkózási stratégia teljesül. Ez jórészt az Unióval összehangolt gazdaságpolitikai döntések sorozatát jelenti.

Irodalomjegyzék

Horváth Zoltán: *Kézikönyv az Európai Unióról*. Budapest, 2005.

Szörfi Béla: *Magyarország GMU-értettsége és az euró*. KOPING-DATORG Műhelytanulmányok. Budapest, 2004

Kun János: *Seigniorage saját pénz nélkül*. 2006.

Erdélyi Riport, 2007. VI. évfolyam 2. szám

Az euró hazai bevezetésének feltételei. ECOSTAT, Gazdaságelemző és Informatikai Intézet
europa.eu.int/comm/economy_finance

¹⁶ Az euró hazai bevezetésének feltételei. ECOSTAT, Gazdaságelemző és Informatikai Intézet.

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban XLV. rész

PÁSZTOR CSABA

A *Hivatalos Közlöny* I. részének 2007/1–2007/71. számaiban megjelent gazdasági, pénzügyi újdonságok a következő témaköröket ölelik fel:

1. adózás, adóbevallás;
2. állóeszközök amortizációja, felértékelése;
3. munkabérszerződések, munkabérre befizetendő összegek;
4. vám, áfa, luxusadó, pénzmosás, nyereségadó;
5. privatizáció, kedvezmények kis- és középvállalatok részére, mezőgazdasági pénzki-egyenlítések, tőzsdepiaci normák;
6. pénzügyi auditálás, könyvvizsgálás;
7. nyugdíjak, ösztöndíjak;
8. könyvviteli normák, hitelszövetkezetek működése;
9. ingatlanok és földterületek visszaigénylése, tűzoltósági kötelezettségek, fiskális kasz-szagép használata;
10. külföldi utazás, helységnevek, fogyasztóvédelem, a kereskedelmi társaságok bejegyzése.

1.1. A 2006/2198-as sz. pénzügyminiszteri rendelet (2007/3-as sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2005/546-os sz. rendeletét, tartalmazza az alkalmazottak 210-es sz. adóbevallási nyomtatvány-modelljét, kitöltési előírásait és elektronikus közlésének szabályozását. A rendelet 2007. 01. 01-től lép érvénybe.

1.2. A 2006/2199-es sz. pénzügyminiszteri rendelet (2007/3-as sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2004/160-as sz. rendeletét, tartalmazván a 226-os, 224-es sz. adóbevallási űrlapok modelljeit, kitöltésének módját, közlési határidejének szabályozásait. A rendelet 2007. 01. 01-től lép érvénybe.

1.3. A 2006/2224-es sz. pénzügyminiszteri rendelet (2007/3-as sz. H. K.) szabályozza a nem áfaköteles adófizetők nyilvántartására kiadott 091-es sz. nyilvántartási nyilatkozatot az EU tagállamaiból való áfás vásárlások esetén. 2006. 12. 31-ig a személyi szám egyben adószám is volt, R előjellel, 2007. 01. 01-től ezek megszűnnek..

1.4. A 2007/79-es sz. pénzügyminiszteri rendelet (2007/66-os sz. H. K.) megváltoztat-

ja a 2005/35-ös sz. rendeletét, tartalmazza a 101-es sz. profitadó-bevallási űrlap modelljét, a 120-as sz. luxusadó-bevallási űrlap modelljét és a 130-as sz. elszámolási bevallást az országban termelt kőolaj és földgáz esetében. A rendelet a leadási határidőket is tartalmazza: 2007. 02. 15 vagy 2007. 03. 31-ig a 2006-os évre és 04. 15-ig a következő évekre).

3.1. A munkaügyi, szociális szolidaritási és családjügyi miniszter 2007/20-as sz. rendelete (2007/59-es sz. H. K.) jóváhagyja az alkalmazottak munkanaplója tartalmának elektronikus formában való leadásának módszertani normáit.

3.2. A munkaügyi, szociális szolidaritási és családjügyi miniszter 2007/26-os sz. rendelete (2007/71-es sz. H. K.) 310 lejjben határozza meg 2007 első félévére (februárral kezdődően) a havi bölcsődejegyek értékét.

4.1. A fiskális adóügynökség országos alelnökének a 2006/9988-as sz. rendelete (2007/7-es sz. H. K.) jóváhagyja a rövidített nyilatkozat és az egységes adminisztratív okmány típusmodelljeit és az alkalmazásukra való módszertani normáikat.

4.2. A fiskális adóügynökség országos elnökének 2007/3-as sz. rendelete (2007/19-es sz. H. K.) tartalmazza a 2007. 01. 01-től bejegyzett kereskedelmi társaságok számára az áfafizetési bizonylat kibocsátása céljából kitöltendő típusnyomtatványt és az ezekre vonatkozó normákat.

4.3. A pénzügyminiszter 2007/35-ös sz. rendelete (2007/62-es sz. H. K.) tartalmazza a 300-as sz. áfaelszámolási típusnyomtatvány modelljét és a kitöltésére való utasításokat, amelyet 2007. 01. 01-től kell alkalmazni.

4.4. A pénzügyminiszter 2007/36-os sz. rendelete (2007/62-es sz. H. K.) a 301-es sz. áfaelszámolási speciális típusnyomtatvány modelljét és a kitöltésére való utasításokat tartalmazza. Ezeket 2007. 01. 01-től kell alkalmazni.

5.1. A 2007/28-as sz. törvény (2007/44-es sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti az 1991/64-es sz. találmányi szabadalmi törvényt.

5.2. A 2007/32-es sz. törvény (2007/47-es sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2004/566-os sz. mezőgazdasági szövetkezeti törvényt.

5.3. Az Országos Statisztikai Intézmény elnökének 2007/1-es sz. rendelete tartalmazza az INTRASTAT statisztikai nyilatkozat kitöltésére vonatkozó módszertani normákat (2007/67-es sz. H. K.).

5.4. Az Országos Statisztikai Intézmény elnökének 2007/2-es sz. rendelete (2007/67-es sz. H. K.) megszabja az INTRASTAT statisztikai nyilatkozat értékküszöbeit a 2007-es év-

re vonatkozóan, amelyek függvényében kötelezi vagy nem a kereskedelmi társaságokat a nyilatkozat kitöltésére és leközlésére.

7.1. A munkaügyi, szociális szolidaritási és családjogi miniszter 2006/978-as sz. rendelete (2007/6-os sz. H. K.) megváltoztatja a 2004/407-es sz. rendeletét, amely alapján azon nyugdíjasok, akik nappali tagozaton végezték egyetemi tanulmányaikat, a tanulmány formáját és időtartamát bizonyító eredeti igazolást 2008. 01. 01-ig adhatják be a nyugdíj újraszámolása céljából.

7.2. A 2007/15-ös sz. törvény (2007/28-as sz. H. K.) megváltoztatja a 2004/376-os sz. törvény 4-es sz. cikkelyét, amely alapján a magánösztöndíjak havi összegét az adományozó határozza meg.

7.3. A 2007/23-as sz. törvény (2007/61-es sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2004/411-es sz. törvényt a magánnyugdíjak területét illetően.

8.1. A pénzügyminiszter 2007/40-es sz. rendelete (2007/65-ös sz. H. K.) tartalmazza azon módszertani normákat, amelyeket a költségvetésből finanszírozott közintézményeknek kell alkalmazniuk a könyvvitel és a 2006-os évi pénzügyi kimutatások területén.

10.1. A 2006/516-os sz. törvény (2007/14-es sz. H. K.) kibővíti a 2005/302-es sz. törvényt, amely megváltoztatja és kibővíti az 1990/31-es sz. kereskedelmi társasági törvényt, amely szerint 2007. 01. 31-ig az alaptőke növelésére fel lehet használni a következő tartalékokat (a törvényes tartalékok nélkül): tőkével járó díjakat; a vagyon felértékeléséből származó összegeket.

RMKT-hírek

Országos Elnökségi ülés. A Romániai Magyar Közgazdász Társaság (RMKT) 2007. február 10-én Székelyudvarhelyen elnökségi gyűlést tartott. Jelen voltak: Coltea Tibor elnök, Somai József tiszteletbeli elnök, Debreczeni László és Szécsi Kálmán alelnökök, Ciotlaus Pál RIF-elnök, Simpf Norbert kolozsvári-RIF elnök és Zemba Orsolya ügyvezető igazgató.

Napirendi pontok:

1. Beszámoló az RMKT és a RIF 2006. november – 2007. január között végzett tevékenységéről. A beszámolót az ügyvezető igazgató tartotta, amely a következőket tartalmazta: Az RMKT 2006. december 15-én szervezte meg a *Jól belépünk! Üzletember Találkozó és Vállalkozói Estet*, az Önkormányzati Managementért Alapítvány és a Chronos Marketing Média és PR Ügynökség lebonyolításával; adatbázis elkészítése a kiküldött kérdőív alapján; VIP-lista elkészítése – folyamatos; weboldal – EU-s domain megvásárlása; kapcsolatok intézményesítésének ösztönzése más civil szervezetekkel; VI. Kolozsvári Magyar Üzletember Est megszervezése, 2007. január 19., Kolozsvár.

2. Az adó 2%-os hozzájárulása az RMKT tevékenységéhez – levél megfogalmazása, kampány beindítása, VIP-lista összeállítás, reklám (sajtóban, TV-ben való megjelenése, helyi szervezetek vezetőinek bevonása).

Határozat: Direct Mail segítségével kiküldeni az RMKT-tagoknak, illetve az RMKT adatbázisában szereplő személyeknek a kitöltendő 200-as és 230-as űrlapot, a felkérő levelet és az RMKT tevékenységi tervét. A 2%-os kampány szervezése ezen kívül kiterjed még az írott sajtóban való tájékoztatásra, a weboldal és a *Közgazdász Fórum* igénybevételére. A sajtóban informálni kell az útmutatásokkal és a tanácsokkal a közgazdászainkat és a társaság szimpatizánsait erről a lehetőségről. Célja: az egyénenként rendelkezésre álló, a jövedelem után származó adó 2%-ának hatékony felhasználása a közgazdász társadalom ön-építése érdekében.

3. Az elnökség a pályázási lehetőségeket és az ezzel kapcsolatos témajavaslatokat is tárgyalta. Szervezett pályázatfigyelésre kéri fel az országos ügyvezetést: Zemba Orsolyát, Borzási Juditot, Moni Imolát. Ugyanakkor elhatározta, hogy keresi a közös pályázási lehetőségét az Erdélyi Műszaki Társasággal és az Erdélyi Múzeum-Egyesülettel vagy más civil szervezetekkel. Fő cél az európai uniós lehetőségek megpályázása.

4. Az elnökség foglalkozott a XVI. RMKT és a 45. Magyar Közgazdasági Társaság közös Közgazdász Vándorgyűlés szervezési kérdéseivel. Az együtt szervezett vándorgyűlésre Debrecenben 2007. szeptember 20–22. között kerül sor. Részvételi díj RMKT-tagoknak: 50 euró/fő (mely tartalmazza a részvételi, illetve ellátási költségeket). Téma: *Felzárkózás a*

kibővült Európában. A romániai közgazdászok számára a bejelentkezési feltételeket az ezután megjelenő *Közgazdász Fórum*-számokban közlik a szervezők.

Konferencia. Az RMKT elnöksége 2007. február 9-én Székelyudvarhelyen, a Polgármesteri Hivatal Szent István termében részt vett az Udvarhelyszéki Kis- és Középvállalkozók Szövetsége és a „Kárpátia” Magyar–Román Kereskedelmi és Iparkamara által szervezett, *A Kárpát-medence gazdasági lehetőségei Románia EU-csatlakozása után* címet viselő gazdasági konferencián.

A délelőtti plenáris ülésén Radeckzy Jenő, a „Kárpátia” Magyar–Román Kereskedelmi és Iparkamara elnöke töltötte be a házigazda szerepét. Felvezető beszédében az elnök kihangsúlyozta, az Unióhoz való csatlakozás új lehetőségeket teremt Romániának. Az ebéd-szünet után folytatódtak a fórum munkálatai. Ekkor a házigazda szerepét Modok Eszter, az Udvarhelyszéki Kis- és Középvállalkozások Szövetségének elnöke vette át. A résztvevők színvonalas előadásokat hallgathattak magyarországi előadók részéről. Dr. Parragh László, a Magyar Kereskedelmi és Iparkamara elnöke *a Magyar gazdaság helyzete és lehetőségei, a konvergencia után* című előadásában ismertette az utóbbi években történt gazdasági mutatók alakulását, valamint a magyar gazdaság jelenlegi helyzetét. Dr. Hárshgyi Frigyes, az OTP Románia bank vezérigazgatója ismertette a bank által nyújtott lehetőségeket. A továbbiakban Karsai Béla, a Karsai Holding vezérigazgatója bemutatta az idők folyamán hálózattá fejlődött cégcsoport sikereinek hátterét. Meglepetésként hatott Fodor István, az Ericsson Magyarország elnökének telekonferencia módszerrel tartott, közérdeklődésre számot tartó előadása. Az ebéd-szünet után Tüske Péter, a Magyar Vámügyi Szövetség elnöke, a Közösségi Vámkódexről, a vámmal kapcsolatos jogszabályi háttérrel, illetve a legfrissebb vámeljárásokról tartott előadást. Ezt követően Zsohár János, ismert építőipari szakember elmondta, hogy az Unióban az áru egységes és szervezett. Kifejtette, hogy az építőiparban hatalmas lehetőségek rejlenek. Az előadásokat követően a vállalkozóknak lehetőségük volt a Karsai Holding vezérigazgatója meghívására gyárlátogatáson részt venni a cég szentegyházi kirendeltségénél.

Üzletember-találkozó, Kolozsvár. 2007. január 19-én hatodik alkalommal került megrendezésre a **VI. Kolozsvári Magyar Üzletember Est** a Romániai Magyar Közgazdász Társaság Ifjúsági Frakciójának (RIF) szervezésében, mely immár Kolozsvár üzleti életének szerves részévé vált. A rendezvény az elmúlt években töretlenül növekvő érdeklődésnek örült, résztvevőinek száma ebben az évben is meghaladta a 100 főt.

Az esemény elsődleges célja a kolozsvári és egyben az erdélyi üzleti élet pozitív irányú befolyásolása azáltal, hogy egy informális környezetet biztosítunk a vállalkozók számára. Tapasztalataink szerint a találkozó folyamán lezajló eszmecsere gyakran olyan potenciális együttműködések csíráját képezték, melyek utólag megkötött szerződésekben konkretizálódtak.

A rendezvény résztvevői között tisztelhattük a kolozsvári üzleti élet képviselői mellett a RIF helyi szervezeteinek képviselőit (maguk is közgazdászok, üzletemberek), a Magyar Közgazdász Társaság képviselőit, valamint neves meghívottakat. A VI. Kolozsvári Magyar Üzletember Est védnökeként Boros Jánost, Kolozsvár alpolgármesterét tisztelhatték a szervezők és jelenlévők.

A rendezvényt Ciotlaus Pál, a RIF elnöke és Somai József, az RMKT tiszteletbeli elnöke nyitotta meg, ezt követte Boros János köszöntője. A köszöntők után a rendezvény kezdő programelemeként borkóstoló következett. A résztvevők ez alkalommal Borbély Zsolt, aradi közéleti ember és borász által bemutatott magyarországi borkülönlegességekkel ismerkedhettek meg. Mindezt svédasztalos állófogadás, cigánymuzsika, tombola követte, melyek a találkozót színesítették.

A szervezők jogos meggyőződése, hogy az idei rendezvény, az eddigiekhez hasonlóan, sikeresnek minősíthető, amelyhez a résztvevők és szervezők egyaránt hozzájárultak. A jól szervezett, sikeres est kiváló alkalom volt a személyes és üzleti kapcsolatok kialakítására egy kulturált és kellemes környezetben.

Az adó 2%-os részesedésének hozzájárulása az RMKT tevékenységéhez. A 2003/571-es sz. adóügyi törvény (2004/138-as sz. K. H.) 84. cikkelyének 2. bekezdése újabb forráslehetőséget biztosít a civil szervezetek számára, mely a tagság, illetve a szimpatizánsok hozzájárulásán alapszik. E törvényt kihasználva, bármely adóköteles személy, közgazdász, illetve RMKT-tag vagy az RMKT-val szimpatizáló bármely állampolgár hozzájárulhat az évi tevékenységünk megvalósításához, ugyanis a törvény alapján **minden személy saját maga rendelkezhet az évi jövedelemadójának 2%-áról**, melyet nonprofit szervezetek támogatására fordíthat. Az összeg kiszámítása, levonása és átutalása az illetékes pénzügyi szerv kötelessége.

Az adórendszerben történő változások miatt az alkalmazottak nem kötelesek bevallani a fizetésből, díjazásból származó jövedelmüket. Két típusú űrlap van, a 230-as, mely csak azokra a személyekre vonatkozik, akik jövedelme fizetésből származik, és a 200-as, melyet azoknak kell kitölteniük, akiknek a fizetés mellett más jövedelmi forrásuk is van

(szerzői jogdíj, bérbeadás, mezőgazdasági tevékenység stb.). Mit tehet az adózó személy annak érdekében, hogy támogassa az RMKT tevékenységét? Kitölti a számára megfelelő nyomtatványt, mely bármelyik adóhivatalban, illetve az e-mail címen keresztül igényelhető. Az adóbevallás határideje: 2007. május 15.

További információért kérem, hívja a 0264–431488-as telefonszámot.

Társaságunk adatai

Megnevezés: Asociația Economiștilor Maghiari din România

Cím: 400440 Cluj Napoca, str. Aurel Suciu, nr. 12, jud. Cluj

Adószám: 6316895

Bankszámlaszám: RO52RNCB0106026616490001

Bank: BCR Cluj

Támogatását, mellyel hozzájárul a közgazdászok közös céljainak eléréséhez, előre is köszönjük!

A Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar (Teodor Mihali u. 58–60. sz.) a következő előadásokat hirdeti meg hallgatói és minden érdeklődő számára:

Dr. Kocziszky György, a Miskolci Egyetem professzora, *Területfejlesztés* és *Település-marketing* címmel előadást tart 2007. március 1–3. között a Kar mesteris hallgatói és minden érdeklődő számára. Az előadásokról további pontosítást a későbbiekben közlünk a Kar harmadik emeletén található hirdetőtáblán.

Rezumatul revistei

Recomandări cu privire la principiile funcționale ai băncilor comerciale

ILDIKÓ MÓNKA ANTAL

Băncile comerciale își desfășoară activitatea conform anumitor principii cum ar fi lichiditatea, capacitatea de creditare, securitatea și rentabilitatea.

În ultimii ani (după 2001) în România s-a constatat o creștere economică continuă ceea ce presupune disponibilități financiare bune și rezerva de capital adecvată. În condițiile unei expansiuni, obiectivul strategic al băncilor comerciale este obținerea unui grad de creditare și profitabilitate înalt prin menținerea lichidității și securității la nivel scăzut și acceptabil.

În cazul în care ne-am confrunta cu regres economic, băncile s-ar putea fi caracterizate cu un grad risc de creditare înalt și capital adecvat scăzut. În aceste condiții băncile comerciale trebuie să-și asigure lichiditatea atât pe termen scurt cât și pe termen lung, precum și securitatea într-o măsură maximă. Implementarea acestui obiectiv presupune constrângerea creditelor acordate și sacrificii pe baza profitabilității (scăderea veniturilor din dobânzi).

Politica monetară a Băncii Naționale Române în ultimii șase ani

AMÁLIA TÍMEA BARTHA

Acest articol este o prezentare teoretică a evoluției politicilor monetare adoptate de către BNR. Autorul trece în revistă procesul de dezvoltare a politicilor monetare pornind de la reglarea agregatelor monetare și ajungând până la țintirea directă a inflației prin tehnici de reglare fină.

Structura articolului este următoarea: primul capitol prezintă politicile monetare sub aspect general, iar capitolul doi instrumentele concrete ale politicilor monetare. Următoarele patru capitole analizează diferitele perioade din trecutul apropiat în care BNR

a implementat politici monetare diferite, iar ultimul capitol concluzionează și identifică posibile direcții de evoluție a politicilor monetare în viitor.

Influența regularizării și proprietății asupra stabilității și profitabilității sistemului bancar românesc

MARGIT NÉMET

Datorită evoluției politicii economice consistente și al mediului juridic stabil, sistemul bancar românesc a cunoscut o dezvoltare rapidă în ultimii ani. Privind însă din perspectiva regională, deși a avut o dezvoltare dinamică, sistemul bancar românesc poate fi considerat unul subdezvoltat, dar cu un potențial foarte ridicat. Băncile străine recunoscând posibilitățile sectorului bancar românesc, sprijinit de mediul economic favorabil, au intrat pe piața bancară românească, asigurând astfel dezvoltarea continuă al acesteia.

Lucrarea conține o scurtă analiză al formării procesului sus amintit, cauzele precum și consecințele lor asupra dinamicii sistemului bancar românesc.

Apariția contractelor de opțiuni bursiere și piața opțiunilor din România

ATTILA NÉMET

Lucrarea este alcătuită din două părți distincte, după cum urmează: o parte introductivă în care se definesc termenii tehnici cu care se va opera în viitor, se definesc noțiunile de opțiuni bursiere, contractele cu produse financiare derivative, se aduc argumente pentru oportunitatea folosirii acestor tipuri de contracte, se aduc exemple de contracte cu opțiuni, și exemple de opțiuni reale.

După această parte introductivă se trece la descrierea istoricului apariției contractelor bursiere, a cauzelor și circumstanțelor care au dus la apariția primei piețe reglementate de contracte de opțiuni, apariția Bursei de Opțiuni din Chicago (Chicago Board of Option Exchange, CBOE) în 1973. Se descriu foarte succint împrejurimile și condițiile prin care în decurs de mai bine de 120 de ani a fost creată această bursă, cea mai mare bursă de opțiuni din lume și în momentul de față, bursă care a furnizat modelul pentru aproape toate bursele de opțiuni din lume.

În partea a doua a lucrării este prezentată *Bursa Monetară Financiară și de Mărfuri Sibiu, BMFMS*, singura organizație abilitată din România de a tranzacționa cu opțiuni. Este prezentată detaliat istoria, stuctura acestei burse, precum și contractele de opțiuni ale bursei.

Managementul riscului de creditare

ERZSÉBET KATALIN KOVÁCS

Această lucrare, structurată pe trei capitole, prezintă managementul riscului în activitatea de creditare, considerată o sarcină extrem de complexă și importantă a managementului bancar.

Primul capitol prezintă conceptul și tipologia riscurilor bancare, metodele și tehnicile de gestiune a riscurilor, rolul și responsabilitățile actorilor cheie în procesul managementului riscului bancar, precum și importanța gestiunii riscurilor bancare, în această perioadă de tranziție.

Dintre riscurile cu care se confruntă băncile, l-am selectat pe cel care, în opinia mea, are impactul cel mai mare asupra activității lor: riscul de creditare, prezentat în al doilea capitol. Totodată, se are în vedere gestiunea riscului de creditare la nivel individual al fiecărei expuneri și la nivel global al întregului portofoliu de expuneri.

Ultimul capitol este un studiu de caz în care am analizat metode de evaluare practicate de băncile comerciale române pentru încadrarea unei societăți comerciale într-o categorie de bonitate. Fiecare bancă are propriul său sistem prin care evaluează performanțele potențialilor clienți, unele fiind mai exigente, iar altele mai puțin exigente, deoarece fiecare bancă încearcă să atragă cât mai mulți clienți și în acest fel să domine piața.

Din exemplul dat se poate constata că în comparație cu celelalte bănci, Banca Comercială Română și BancPost duc o politică de creditare suficient de prudentă, societatea comercială SC EXEMPLU SRL încadrându-se în categoria B (credite în observație), deși celelalte bănci, respectiv: Banca Românească, Raiffeisen Bank, Banca Comercială “Ion Țiriac”, o încadrează în categoria A (credite standard).

Contents

Recommendations to the Functional Principles of the Commercial Banks

ILDIKÓ MÓNIKA ANTAL

Commercial banks have to operate in accordance with the following principles: solvability (liquidity), credit standing, security, and profitability.

In Romania the GDP was permanently increasing in the last years. The expansion assumes large financial sources and adequate capital reserves. In the conditions of an expansion commercial banks have to purpose high credit standing and profitability that can be realized at the minimal but acceptable level of the liquidity and security.

In case of a decline we should experience that banks are characterized by high credit risk and low capital adequacy. In these conditions the aim of the commercial banks is to assure liquidity on short and long terms and to endeavour to the maximal security. It can be implemented if banks constrict their credits and make sacrifices in profitability (interest income).

The Monetary Policy of the Romanian Central Bank in the Last Six Years

AMÁLIA TÍMEA BARTHA

This article is a theoretical and descriptive essay about recent developments in the monetary policies of the Central Bank of Romania. The author examines the evolution of monetary policies during the transition from more drastical policies such as structuring monetary aggregates towards the fine-tuning techniques of inflation targeting.

The structure of the article is as follows: The first chapter is a general presentation of monetary policies and strategies and the second chapter provides more details concerning the instruments of monetary policy. The following four chapters examine the different periods in the near past in which the Romanian Central Bank implemented different monetary policies and the last chapter draws conclusions and identifies possible future developments of monetary policies.

The Influence of the Regularization and Property on the Stability and Profitability of the Romanian Banking System

MARGIT NÉMET

During the last few years we could follow the great development of the Romanian banking system, helped by the consistent economical policy and the stability of the legal environment. Despite of this consistent growth, the Romanian banking system is still sub-developed in regional level, having a huge development potential. International banks are aware of the growth opportunities hidden in this sector, mostly in this region, and motivated by the stability of the economical environment, they entered the Romanian bankmarket. The fact that the banking field is dominated by the international players deepen the development of this. My paper contains a short analyse of the mentioned process, presents it's impact on the Romanian banking system.

The History of Options and the Romanian Options Market

ATTILA NÉMET

My paper consists of two major parts, in the first part I show the most common definitions of options and of derivatives, I give a few examples of the cases in which derivatives are being used and I describe the concept of real-options too.

After this introduction comes the description of the history of the option exchanges, mainly the history of the Chicago Board of Option Exchange, the first regulated option exchange. In this part of the article the reader may find information regarding the almost 130 year history from the time options appear as a concept till the actual appearance of a regulated option exchange market.

In the second part of the article are information about the *Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange*, the only Romanian structure with the right to conducting and supervising the exchange of options. There are described the structures of this exchange, the history of it and the types of options that are traded here.

Credit Risk Management

ERZSÉBET KATALIN KOVÁCS

This publication, divided into three chapters, presents credit risk management, considered an extremely important and complex task of bank management.

The first chapter presents the concept and the risk-types that banks have to face, the methods and techniques of managing this risk, the role and responsibility of key players and the importance of risk management in this period of transition.

From all the risks, I have chosen the credit risk (presented in the second chapter), because in my opinion it has the biggest impact on the bank's activities. This chapter also discusses risk management for each individual exposure and credit portfolio exposure.

In the last chapter I have studied the evaluation methods used by Romanian banks in order to categorize a company in different risk levels. Each bank has his own performance evaluation system. Some of them are less exigent than others, because they try to dominate the market and to attract as much clients as they can.

As the study shows "Banca Comercială Română" and "BancPost" have a prudential policy, because in their case SC EXEMPLU SRL company is placed in B category ("watch credits"), while other banks such as "Banca Românească", "Raiffeisen Bank", "Banca Comercială "Ion Țiriac" place it in the A category ("standard credits").

Cuprins

ILDIKÓ MÓNICA ANTAL

Recomandări cu privire la principiile funcționale ai băncilor comerciale 3

AMÁLIA TÍMEA BARTHA

Politica monetară a Băncii Naționale Române în ultimii șase ani 11

MARGIT NÉMET

Influența regularizării și proprietății asupra stabilității și
profitabilității sistemului bancar românesc 25

ATTILA NÉMET

Apariția contractelor de opțiuni bursiere și piața opțiunilor din România 37

ERZSÉBET KATALIN KOVÁCS

Managementul riscului de creditare 46

CSABA PÁSZTOR

Noutăți în legislația economică și financiară 59

Comunicări 62

Rezumatul revistei în limba română și engleză 66

Contents

ILDIKÓ MÓNICA ANTAL

Recommendations to the Functional Principles of the Commercial Banks 3

AMÁLIA TÍMEA BARTHA

The Monetary Policy of the Romanian Central Bank in the Last Six Years 11

MARGIT NÉMET

The Influence of the Regularization and Property on the Stability and Profitability of the Romanian Banking System 25

ATTILA NÉMET

The History of Options and the Romanian Options Market 37

ERZSÉBET KATALIN KOVÁCS

Credit Risk Management 46

CSABA PÁSZTOR

Novelties of The Field of Economical and Financial Law 59

News 62

Contents of The Paper in Romanian and English 66

