ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 3

Aktuális makrogazdasági folyamatok és előrejelzések Romániában

ANTAL ILDIKÓ MÓNIKA[1]

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 kiegyenlítetlen 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] Babeș–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság és Gazdálkodástudományi Kar, vállalati pénzügyek mesterképzés.

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 4

– 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 felzárkózása 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

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 5

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, önfinanszírozó 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-

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 6

szöböléséhez, hazánkban a bankok a pénzügyi rendszer domináns szereplői. A pénzügyi közvetítés foka jelentősen nőtt, támogatva ezáltal a gazdasági növekedést. A bankok tőkeellátottsága az előírt szintnél lényegesen magasabb, a hitelportfólió jónak minősíthető, a likviditás és jövedelmezőség magas. A céltartalékképzés az össztartozásból 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 bankszektorral 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 tőke allokációja 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 kockázatellenőrzés 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.

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 7

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 állótőke 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 állótőke 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 vátozások %-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 legkevésbé a mezőgazdaságban jelentkezett, míg legnagyobb mértékben a szolgáltató szektorban. Ez utóbbi hozzájárulása a GDP növekedéséhez kedvezően hatott Románia pénzügyi stabilitására.

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 8

– % 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 azáltal, hogy növelte 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.

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 9

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 eladósodottsághoz. Ellenben az állami szektorban bekövetkezett béremelések valószínűleg a fogyasztási hitelek növeléséhez, nagyobb eladósodottsághoz 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

ujforum_61.qxp 2/26/2007 12:58 PM Page 10

szolgáltatások nyújtása várható, ami a folyó fizetési mérleg hiányának fedezésére szolgálna. 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: *Ţintirea inflaţiei. Stabilitatea preţurilor şi stabilitatea financiară. Evoluţia economică a României pe termen scurt şi 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