

**Zsigmond Járαι**

Ministro delle Finanze dell'Ungheria, Budapest

L'integrazione con l'Unione Europea, la rapida crescita economica, un migliore equilibrio finanziario rappresentano le parole chiave che in questo fine millennio e anche oltre caratterizzano anche l'economia ungherese.

L'ultimo decennio è stato davvero molto difficile, anche se, durante questo periodo, molti cambiamenti economici e sociali di grande importanza sono stati fatti nell'Europa centrale e dell'est, compresa l'Ungheria. Le caratteristiche principali di questo processo sono per lo più conosciute: è stata velocemente istituita l'economia di mercato, dopo una diffusa privatizzazione, con la ristrutturazione di imprese statali in perdita, e con la creazione di nuove industrie da parte delle redditizie ed efficienti aziende private.

La privatizzazione tramite vendite di forniture ha prodotto una veloce crescita di investimenti esteri e, allo stesso tempo, c'è stato un utilizzo migliore, rispetto a prima, della manodopera specializzata sul territorio nazionale. La privatizzazione ha interessato anche il settore finanziario, sconvolgendo così l'efficientissimo sistema bancario della regione.

Per lo sviluppo economico attuale e in futuro, le migliori leve sono le esportazioni in crescita e un consistente miglioramento della produttività. La stabilità e la forza dell'economia ungherese si fondano sulla circostanza che né le crisi finanziarie del sud-est asiatico, della Russia, del Sud America, né la guerra del Kosovo sono riuscite ad interrompere la spinta verso la crescita, e lo sviluppo è continuato ad un ritmo sostenuto. Le conseguenze negative dovute allo sconvolgimento europeo e di fenomeni di una crisi finanziaria potrebbero dunque ripercuotersi temporanea-

mente, ma a lungo andare, il processo di convergenza dell'Ungheria sarà facilitato da precisi programmi. Il governo si propone di raggiungere circa 2 miliardi di dollari o più di investimento diretto estero (FDI). Il disavanzo delle partite correnti relativo al PIL potrà essere ridotto progressivamente dal 4,8% del 1998 al 4,5 e successivamente al 4%. Si potrà abbandonare questa tendenza solo per un breve periodo di transazione. Il governo auspica che gli investitori e gli operatori economici capiscano che la gestione della politica economica non permette squilibri. In futuro, considerando il flusso di investimenti diretti esteri e l'organizzazione per l'entrata dell'euro, il totale dei finanziamenti esterni potrà raggiungere il 4-5% del PIL.

Poiché il governo incoraggerà il risparmio nazionale e il flusso di FDI, probabilmente i tassi di interesse reale, in futuro saliranno. Negli ultimi mesi i tassi di interesse sono stati particolarmente influenzati dalle crisi del mercato monetario regionale. Il rischio temuto, specialmente nei mercati emergenti, è aumentato. Così anche in Ungheria sono arrivati i tassi di interesse reali al di sopra del 6%. Sebbene questo paese sia stato considerato molto poco un mercato emergente — secondo i mercati internazionali — i tassi di interesse reale sui fondi esteri si aggireranno fra il 4 e il 6%. Il livello del tasso di interesse reale è giustificato anche dalla necessità di sostenere i risparmi nazionali. In futuro la crescita economica sarà veloce (circa il 4-5%), seguita da un consumo che sarà non proprio al passo con i tempi (2-3%), mentre i risparmi aumenteranno sensibilmente come di solito vuole l'economia ungherese.

Gli alti tassi d'interesse reale non facilitano la vita dei politici. Gli interessi pagati dal governo rimangono ancora alti e una veloce crescita economica si garantisce solo se il settore pubblico ridurrà l'esigenza di fondi per renderli maggiormente disponibili agli imprenditori o al settore commerciale. Perciò, il governo spera che, nel 2000, il *deficit* pubblico cali a poco a poco, in termini di PIL, al 2,5 al 3,5% contro il 4% previsto per quest'anno, e nel tempo si dovrà stabilizzare intorno al 2,5%. Per poter raggiungere gli obiettivi nazionali e pagare gli interessi dovuti è necessario un *surplus* primario significativo circa il 2% del PIL). Se lo svi-

luppo corrisponderà al programma tracciato, allora il tasso del debito del governo si ridurrà, tra pochi anni, progressivamente dall'attuale 60% al 55%. La centralizzazione del reddito con il prelievo da parte del governo diminuirà gradualmente se l'Ungheria riuscirà ad attuare le riforme di ripartizione degli alti livelli. La riforma pensionistica è già iniziata e bisogna vedere come procederà. Si è lavorato seriamente sulla riforma sanitaria e a breve altri cambiamenti dovranno verificarsi. La riforma dovrebbe provvedere a fornire maggiori e migliori risorse economiche. Attualmente il finanziamento dei servizi sanitari è affidato ad un unico fondo di sicurezza sociale. È stata invece programmata una struttura costituita da diverse assicurazioni. È piuttosto sicuro che, se il sistema finanziario venisse trasformato in modo sostanziale, si attuerebbero, anche nel settore dei servizi, i necessari cambiamenti.

Bisogna attuare anche riforme per i finanziamenti ai governi locali, alla gestione e alla pianificazione dell'istruzione superiore e agli enti statali.

La politica del tasso di cambio deve rimanere invariata a breve termine, poiché il sistema della parità scorrevole ha raggiunto un *record* evidente. Di norma, attualmente, la Banca Nazionale Ungherese svaluta, al mese il fiorino ungherese del 0,4% contro l'euro (70%) e il dollaro (30%). Il tasso mensile di parità è sceso a 0,1% a giugno e ottobre; dal 1° gennaio, la valuta del 2000 sarà soltanto euro (100%). Passare dall'attuale sistema di tasso di cambio a quello del tasso fisso non dovrebbe incontrare grandi difficoltà. Per questo bisognerebbe coordinare le entrate, e attuare politiche fiscali e monetarie per creare le condizioni di una transizione. Quando l'inflazione scenderà definitivamente al di sotto del 5%, non esisteranno più motivi per conservare il sistema della parità scorrevole. L'Ungheria al momento della sua entrata, dovrebbe rispettare i criteri del meccanismo del tasso di cambio 2 (ERM2), che comporta fissare il tasso medio del fiorino all'euro. Parallelamente, la fascia del tasso di cambio si allargherà a  $\pm 15\%$  dell'attuale  $\pm 2,25\%$ .

L'Ungheria continuerà a compiere i suoi doveri nel liberalizzare le transazioni di capitale progressivamente e con cautela co-

si che anche gli intermediari finanziari nazionali possano, in futuro, gestire prudentemente l'afflusso di capitale. La politica finanziaria mira ad abbassare ulteriormente l'inflazione, questa è collegata strettamente alle politiche fiscali e al raggiungimento degli obiettivi ossia a limitare l'accertamento del reddito, diminuire il disavanzo e ridurre l'indebitamento del governo. L'insieme delle politiche del reddito si propone di aumentare i salari reali ad un ritmo inferiore alla produttività per evitare, da questo lato, pressioni inflazionistiche.

Un importante elemento di disinflazione, è la politica del tasso di cambio che mirerà ad essere rivalutata in termini reali. Secondo le previsioni del governo, l'aumento dei prezzi annui medi scenderà, nel 1999 del 9-10%, nel 2000 del 6-7% e nel 2002 del 3,5-4,5%.

In questi anni si è rapidamente sviluppato il mercato di capitale nazionale, ecco perché nel programma si prevede di aggiornare i regolamenti, in quanto anche se il mercato è regolato, in ogni suo aspetto, la relativa legge si è costituita per lo più negli ultimi 15 anni e, in molti casi, bisognerà rivederla, in particolare, in relazione ai requisiti per l'entrata nell'euro. Si devono rielaborare le norme sulle obbligazioni, sui buoni del tesoro, sulle ricevute di deposito, sulle azioni, sulle obbligazioni ipotecarie e sulle quote di partecipazione. Inoltre è necessario specialmente riesaminare le regole delle offerte pubbliche, i problemi in Ungheria ancora irrisolti, sui valori mobiliari e come i titoli ungheresi possono entrare nel mercato estero. Si cercherà di far convergere o avvicinare le regole ungheresi agli *standard* internazionali.

Dal 1° gennaio 1999, le banche di intermediazione finanziaria sono state autorizzate a realizzare un'ampia serie di attività e servizi per investimenti. Ciò rappresenta un requisito per realizzare un sistema bancario globale. I cambiamenti impongono anche di modificare le regole delle attività. In una società le varie attività si devono distinguere l'una dall'altra in base al rischio e al flusso delle informazioni; come anche l'attività della società da quella per conto del cliente, così come il capitale dell'impresa deve separarsi dalla gestione del portafoglio. Bisognerebbe applicare le cosiddette regole "parafiamma" o "muraglia cinese". La serie di

casi di insolvenza di mediazione dello scorso anno ha messo a fuoco l'importanza di intensificare la revisione contabile e il controllo interno. Il principio dominante è la tutela dell'investitore, vale a dire: gestire i fondi e i titoli degli investitori separatamente dalle attività singole di gestione dei servizi di investimento.

Grazie all'attuale consolidamento del sistema bancario e alla privatizzazione, il paese ha un sistema bancario adeguato e moderno. Un sistema bancario che potrebbe essere tra i più forti dell'Est anche se gli ungheresi non ne sono ancora del tutto soddisfatti. Un *benchmarking* più sofisticato è, in tutti i casi, necessario. Il sistema lavora in modo abbastanza prudente e proficuo. In Ungheria funzionano 45 istituti di credito, 32 dei quali sono banche, 6 e 7 sono, rispettivamente banche e istituti di credito specializzati. Inoltre, vi sono 236 cooperative di risparmio e 8 di credito. Oltre 500 uffici di cambio non costituiti in società offrono servizi ai singoli.

Alla fine dello scorso anno il rapporto medio di adeguatezza del capitale era del 15,9%. La quota di partecipazione straniera in capitale sottoscritto dagli istituti di credito era circa del 61%. Per le banche a maggioranza straniera, questa quota era circa dell'85%. Queste ultime due sono state abbastanza redditizie mentre quelle con una maggiore partecipazione statale hanno riportato perdite. A parte la Postabank e l'MFB che si sono consolidate nello scorso anno, e la Realbank ritiratasi momentaneamente dal mercato, la loro redditività è simile, o addirittura migliore, di quella delle controparti straniere. Il settore bancario per i servizi deve espandersi. Il totale complessivo del bilancio patrimoniale è stato di circa il 70% del PIL. Per migliorare la situazione, i mutui edilizi ed il finanziamento dello SME si dovrebbero modificare. Le banche si dovrebbero interessare in modo più incisivo non soltanto dei prestiti per l'edilizia ma anche a costituire delle cooperative per i crediti edilizi. Il bilancio del governo è stato coinvolto finora nel settore edilizio con una spesa di circa 100 miliardi di HUF con scarsa riuscita. I costruttori dovrebbero avere più fondi attraverso le banche sotto forma di interessi, tale sistema attivato dal governo ungherese, potrebbe produrre risultati positivi e sulla crescita e sul maggiore sviluppo delle banche. Sarebbe ne-



cessario per lo SME, il finanziamento da parte della banche con la relativa assistenza del governo. Se in questo modo gli ungheresi riuscissero ad aumentare la competitività fra le banche, i tassi d'interesse ufficiali, che oggi sono molto alti, potrebbero calare drasticamente.

