

OTDK-DOLGOZAT

Rezes Bence

BA

2013

FISKÁLIS FOLYAMATOK FENNTARTHATÓSÁGA

SUSTAINABILITY OF FISCAL PROCESSES

Rezes Bence

Kézirat lezárva: 2012. november 12.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	BEVEZETÉS	1
2.	NÖVEKVŐ ÁLLAMADÓSSÁG.....	5
2.1.	AZ ÁLLAMADÓSSÁG FOGALMA	5
2.2.	TÖRTÉNELMI FOLYAMATOK.....	8
2.3.	A NÖVEKVŐ ÁLLAMADÓSSÁG POLITIKAI GAZDASÁGTANI MAGYARÁZATAI	12
3.	A FENNTARTHATÓSÁG EGYENLETRENDSZERE	17
3.1.	A FISKÁLIS FENNTARTHATÓSÁG DEFINÍCIÓJA	17
3.2.	AZ ÁLLAMADÓSSÁG RELATÍV SZINTJÉNEK STABILIZÁLÁSA	21
3.3.	AZ IFS-MUTATÓ	23
3.4.	ÖSSZETETTEBB MODELLEK	26
4.	A MAGYAR KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK ELEMZÉSE.....	30
4.1.	TÖRTÉNELMI ÖRÖKSÉG.....	30
4.2.	EX-POST ELEMZÉS.....	34
4.3.	HOSSZÚ TÁVÚ FENNTARTHATÓSÁG.....	40
5.	ÖSSZEGZÉS.....	47
	IRODALOMJEGYZÉK	50
	MELLÉKLETEK.....	I
	1. MELLÉKLET: AZ OECD ORSZÁGOK BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁGAI (2006–2013).....	II
	2. MELLÉKLET: AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁG GDP ARÁNYOS NETTÓ ÁLLAMADÓSSÁGA (1699–2012).....	III

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat:	Különböző elsődleges egyenleg követelmények a GDP százalékában.....	23
2. táblázat:	Magyarország főbb makrogazdasági adatai 2003–2007	36
3. táblázat:	Magyarország főbb makrogazdasági adatai 2008–2012	37
1. ábra:	Különböző GDP arányos államadósság tendenciák 2006 és 2013 között.....	6
2. ábra:	Az OECD átlagának és jelentősebb országainak adósság/GDP pályái.....	7
3. ábra:	Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság államadósságának GDP-hez viszonyított aránya (1910–1012)	10
4. ábra:	Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság költségvetési kiadásainak GDP-hez viszonyított aránya (1910–1012)	10
5. ábra:	Magyarország költségvetési kiadásainak és adósságának a GDP százalékában mért változása a GDP százalékos növekedésével együtt ábrázolva (1997–2006).....	13
6. ábra:	Magyarország hipotetikus adósságpályája (2006–2010)	28
7. ábra:	Magyarország bruttó államadóssága (1973–1990)	32
8. ábra:	Magyarország bruttó államadóssága a GDP százalékában (1973–1990).....	33
9. ábra:	Magyarországi elsődleges egyenlegek a GDP százalékában (2003–2012).....	42
10. ábra:	Magyar államadósság 5 év múlva (2003–2007-es és 2008–2012-es periódusok adatait előrevetítve különböző elsődleges egyenlegek mellett)	43
11. ábra:	A magyar államadósság jövőbeli alakulása (2012–2026).....	44
12. ábra:	Magyar államadósság 5 év múlva (2013–2017-es időszak és 2027-es év adatait előrevetítve különböző elsődleges egyenlegek mellett).....	46

1. BEVEZETÉS

Európa országaiban 2008-óta sorozatosan jelennek meg fizetéseképtelenségi gondok, egyre „népszerűbbé” váltak az IMF különböző konstrukciójú hitelei. A kölcsönöket elsőként Izland, Magyarország és Írország vette fel, majd a déli országok is komoly bajba kerültek, élükön Görögországgal. A fejlett világban hosszú időn keresztül nem tapasztalt jelenségnek lehettünk tanúi: egy az Egyesült Államokból kiinduló globális pénzügyi válságnak és egy európai szinten kiterjedt adósságválságnak. Tanulmányom egy makroszintű elemzés: az államadósság növekedésének vizsgálatával és a költségvetési folyamatok fenntarthatósági szempontból történő értékelésével foglalkozik, különös tekintettel Magyarországra vonatkozóan.

A felmerülő problémák vizsgálatát próbálom már a gyökerénél elkezdni, ami nem is olyan egyszerű feladat, hiszen már az antik világban előfordult, hogy az állam visszafizethetetlennek tűnő hitelmennyiséget halmozott föl, a magánhitel, magáncsőd intézménye pedig valószínűleg már a történelem előtti időkben is létezhetett. (Madarász, 2012) A következőkben megnézhetjük, miként vélekedtek elődeink a túlzott mértékű adósságfelhalmozásról.

Általános jelenség volt a hitelből történő hadikiadások fedezése. Már az ókori Rómában az első pun háború idején is akkora államadósság képződött, hogy pénzrontást kellett alkalmazniuk a hitel visszafizetésére. Ezt az eszközt Adam Smith szemfényvesztőnek nevezte, amit a „*valóságos csőd szégyenének leplezése céljából*”. (Smith, 2011, p. 505.) alkalmaznak. „*Mikor a nemzeti adósságok egyszer már bizonyos fokig felhalmozódtak, azt hiszem, alig van rá példa, hogy tisztességesen és tökéletesen kifizették volna.*” (Smith, 2011, p. 504.) A hitelfelvételek fő oka a történelem folyamán továbbra is a háborús kiadások finanszírozása maradt. Példának okáért a 14–15. században egymással hadakozó itáliai városállamok a tehetős kereskedő polgáraitól vettek fel kölcsönöket a hadikiadásaik fedezésére (ezeket a „kötvényeket” már forgalmazni is lehetett). Ebből az időből Francesco Guicciardini jegyezte le a következő megállapítást: „*vagy Firenze számolja fel az adósságot, vagy az adósság Firenzét*”. (Guicciardini, 2010, p. 85., idézi Madarász, 2012, p. 460.)

Smith (2011) szerint állami hitelfelvétel csak „kereskedő” államban jöhet létre, feudális keretek között nem. Abban a társadalomban, ahol nincs kereskedelem és ipar, nincsenek költséges fényűzési tárgyak, a nagy jövedelem csak az élet fenntartásához szükséges javak nagy mennyiségét jelenti. Az előkelők a saját fogyasztásukon kívül fennmaradó javakkal nem tudtak érdemben mit kezdeni, a fényűzés annyit jelentett, hogy esetleg több

embert tartottak el, bőkezűen adományoztak, vagy hatalmas lakomákat rendeztek. Ha alkalmuk volt pénzre cserélni a felesleget, azt nem tudták elkölteni, esetleg csekély számú „kincset” vásároltak belőle, ezeket pedig felhalmozták és elrejtették. Kereskedő államban viszont fényűzési tárgyakhoz könnyedén hozzá lehet jutni, az uralkodó is gyakran költ pompára, a jövedelme egyre kisebb részét takarítja meg. Az üres kincstár azonban nem akadály a kereskedő ország rendkívüli, vagy váratlan kiadásainak fedezésére, hiszen az országban olyan kereskedők és iparosok is jelen vannak, akik képesek nagyobb összeget hitelezni az államnak.

Egy következő lépcsőfokot jelent az állam kölcsönökből való gazdálkodása felé a kormányzatba/uralkodóba vetett bizalom. *„Ugyanaz a bizalom, amely rendes körülmények között nagykereskedőket és iparosokat arra készítet, hogy tulajdonuknak védelmét a kormányra bízzák, arra is készíteti őket, hogy rendkívüli alkalmakkor tulajdonuknak használatát is erre a kormányra bízzák.”* (Smith, 2011, p. 481.) Egy feudális uralkodó számára szégyen volt a kölcsön, egy kereskedő államban viszont az adósság magas szintje az államba vetett bizalom magas fokára utal.

A kereskedők bizalmát az önkényuralmi rendszer felszámolásával és kiszámítható kormányzás megvalósításával elsőként Anglia nyerhette el, amikor is az 1688–89-es dicsőséges forradalom után új államformát vezetett be, az alkotmányos monarchiát. A parlament kezébe került a törvényhozás, a közpénzügyek felügyelete. Független bíróságok álltak fel, a királyi előjogok háttérbe szorultak, az állami beavatkozást korlátozták, a piaci intézmények, magántulajdonosi jogok előtérbe kerültek. Az intézményi változások és a kiszámíthatóbb kormányzás garanciát nyújtott a hitelek visszafizetésére, így a hitelezők köre kibővíülhetett, az állami hitelek pedig elszaporodtak. (Madarász, 2012)

Bő száz év alatt, a napóleoni háborúk végére (1820-as évek) Nagy-Britannia adósságállománya egyes becslések szerint elérte a megtermelt jövedelem 250 százalékát, az adósságszolgálat pedig elérte a közkiadások több mint felét. (Madarász, 2012, p. 459.) A kor gondolkodóinak komoly fejtörést okozott az eddig még nem tapasztalt jelenség elemzése. Több kérdéskör is felmerült, a fenntarthatóságról például a következőket mondták:

- *„Van a forgalomnak egy mértéke, amin nem lehet túllépni, ... mint mindennek, ennek is van határa. De hogy hol kell a maximumnak lennie, az bonyolult kérdés, annál nehezebb, mint amire válaszolni tudok”* (Pinto, 1774, p. 44. , idézi Madarász, 2012, p. 486.)
- *„Miként a hitelnek is természetes határai vannak, úgy az államadósság sem növelhető korlátlanul, s az aktuális nagyság elég magas, mivel a parlament is láthatóan ezen a*

véleményen van, és úgy tűnik elszánt a csökkentésre.” (Wallace, 1758, p. 54., idézi Madarász, 2012, p. 483.)

- *„A legutóbbi háború végén, melynél költségesebbet Nagy-Britannia még sohasem viselt, mezőgazdasága oly virágzó, ipara oly fejlett s tökéletesen foglalkoztatott, és kereskedelme oly kiterjedt volt, mint azelőtt soha... Nagy-Britannia úgy látszik könnyen bír el oly terhet, melyről száz évvel ezelőtt senki sem gondolta volna, hogy el bírja viselni. Ne következtessünk ebből hirtelenül arra, hogy már most bármily terhet is el bír viselni, és ne nagyon bízzunk még abban sem, hogy egy kevéssel is nagyobb terhet, mint amilyet már visel, nagy baj nélkül el tudna viselni.”* (Smith, 2011, p. 504.)

Száz évek teltek el a fentebb említett mondatok óta, de még a mai napig sem lehet pontosan tudni, hogy például az Egyesült Királyság mekkora mennyiségű államadósságot képes finanszírozni. Wallace jól látta, ha egy állam költségvetési stabilizációt kíván végrehajtani és elkötelezett az adósság visszafizetése iránt, akkor valószínűleg az államadósság mennyisége már elért egy olyan határt, amit átlépve komoly bajba kerülhet. Ha már a piac is eljutott arra a pontra, hogy úgy találja, hogy nem kapja vissza a kölcsönnyújtott pénzét, az állam külső forrásai elapadnak, fizetéseképtelenségbe, adósságválságba jut az ország.

Mára sajnálatos módon ismételten előtérbe került a növekvő eladósodás problémaköre, jelen írás is ezzel kapcsolatos kérdésekkel, elsősorban a fenntarthatóság problémakörével fog foglalkozni. Dolgozatomban legelőször az államadósság fogalmát ismertetem, majd néhány ország relatív adósságszintjét és adósságpályáját hasonlítom össze. Az adósságszint egy kézenfekvő mutatónak tűnik a költségvetési folyamatok fenntarthatóság szempontjából történő elemzésére, ám később kiderül, hogy egy fenntarthatósági értékelés bonyolultabb lehet a vártnál. A adósság növekedését ezt követően történelmi távlatokban is megvizsgálom, ismertetem, hogy milyen történések hogyan befolyásolták az adósság pályájának alakulását. A különböző események milyen hatással voltak az államadósság és a költségvetési deficit közgazdaságtani megítélésében.

A növekvő államadósság felveti a fenntarthatóság kérdését, vagyis mikor jut el egy ország az adósságfelhalmozás olyan szintjére, hogy a hitelezői már nem kívánnak neki további kölcsönöket folyósítani. A kérdés rendkívül összetett, szinte megválaszolhatatlan, mivel a fenntarthatóság jövőbeli folyamatokra irányul, arra, hogy az állam képes legyen újra és újra eleget tenni kamatfizetési kötelezettségeinek. A jövőbeli folyamatokról viszont semmit sem tudunk. Érdekes lehet, hogy a jelenben adósságot felhalmozó ország sem fel-

tétlenül folytat fenntarthatatlan fiskális politikát, ha befektetői a kamatok rendszeres törlesztésének fennálltjáról meg van győződve.

Minden nehézség ellenére a fiskális politikát fenntarthatósági szempontból is szokás értékelni, dolgozatomban én is így teszek. Legelőször egy definíciót ismertetek a fenntartható fiskális politikáról, majd a gyakorlati elemzésben is használatos összefüggést közlök erre vonatkozóan. Matematikai összefüggésekből megállapítható, mely esetben lesz biztosan fenntartható a költségvetési politika, mekkora elsődleges egyenleget kell produkálnia a kormányzatnak ennek elérése érdekében. Mindebből továbbá egy olyan mutatószám is kidolgozható, mely egy skála szerint eltérőképpen értékeli fenntarthatónak vagy fenntarthatatlannak az aktuálisan folytatott költségvetési politikát, dolgozatomban ezt is ismertetni fogom.

Az általános összefüggések után rátérek elemzésem fő tárgyára a magyar költségvetési politikára. Az elemzés felépítése a kiinduló fejezetekhez hasonló lesz, elsőként az államadósság jelenlegi szintjéhez vezető folyamatokat mutatom be, majd az ismertetett modelleket tesztelem magyar adatokon. Az értékelést először múltbeli adatokra vonatkozóan teszem meg. Az elmúlt 10 évet két öt éves periódusra bontom. Ezeket a periódusok egymástól eltérőek, mind a makrogazdasági helyzetüket, mind az adott időszakban folytatott fiskális politikákat tekintve. A fenntarthatósági tesztek is eltérő eredményeket fognak mutatni.

Dolgozatom végén a jövővel kapcsolatban is szeretnék egyfajta fenntarthatósági elemzést végezni. A jövőre vonatkozóan bonyolult modelleket is alkothatnék, azonban nem ezt fogom tenni, hisz ezek kimenetele legalább annyira bizonytalan lesz, mintha egy egyszerű modellt alkalmaztam volna. Pápa és Valentinyi (2007) által kidolgozott egyszerű, ám előreutató modellt fogom bemutatni az utolsó alfejezetben. Múltbeli adatokon tesztelem, hogy a valóságban törtéteknek megfelelő módon képes –e előre jelezni az államadósság alakulását, majd jövőben realizálódó makrogazdasági környezet és az ehhez kapcsolódó fiskális politikát fogom fenntarthatósági szempontból értékelni. Fontos, ám nem meglepő következtetésem lesz, hogy csak hosszantartó és szigorú költségvetési fegyelem mellett lehetséges az adósságállományunk fokozatos csökkentése, a fiskális politika fenntarthatósági kritériumainak teljesítése.

2. NÖVEKVŐ ÁLLAMADÓSSÁG

2.1. AZ ÁLLAMADÓSSÁG FOGALMA

Még mielőtt dolgozatom főbb kérdéskörére, a fenntartható fiskális politika problematikájára rátérnék, az államadóssággal fogok foglalkozni ebben a fejezetben. Legelőször is, még mielőtt belemerülnék még jobban a fogalom használatába, megpróbálom definiálni azt. Első körben segítségül természetesen minden alapvető közgazdasági fogalmat ismerető Samuelson (2008) Közgazdaságtan tankönyvét hívtam.

Az állami pénzügyek tervezésére és ellenőrzésére költségvetések készülnek, ezek a dokumentumok az állam tervezett bevételeit illetve kiadásait tartalmazzák. A bevételek és kiadások egymáshoz viszonyított mértéke költségvetési többletet (szufficitet), költségvetési hiányt (deficitet), vagy éppen kiegyensúlyozott költségvetést eredményezhet. Ha egy kormányzat deficitet költségvetéssel rendelkezik, akkor a kiadásai meghaladják a bevételeit, a különbözetet pedig a magánszektorból felvett hitellel kell, hogy pótolja. A hitelfelvétel kötvények kibocsátásával történik, melyekben az adott ország jövőbeli visszafizetésre vállal kötelezettséget. Egy ország államadóssága az összes eddig felhalmozott kölcsönt jelenti, ami a magánszektor tulajdonában lévő összes államkötvény pénzértékének felel meg. (Samuelson, 2008, p. 622.)

A deficit és az államadósság mennyisége önmagában nem elég jó mérőszám a további elemzéseinkhez. Például az Amerikai Egyesült Államok dollárban kifejezett államadósságát értelmetlen Magyarország dollárban kifejezett államadósságával összevetni. Ezért az államadósság százalékosan kifejezett relatív szintjével fogunk foglalkozni, ahol az adott ország, adott időpontbeli államadósságát (B_t), az adott időpontban előállított összjövedelméhez (Y_t) viszonyítva határozzuk meg. Egy ország t időpontbeli GDP arányos (relatív) államadósságát (b_t) ez alapján a következő összefüggéssel kaphatjuk meg:

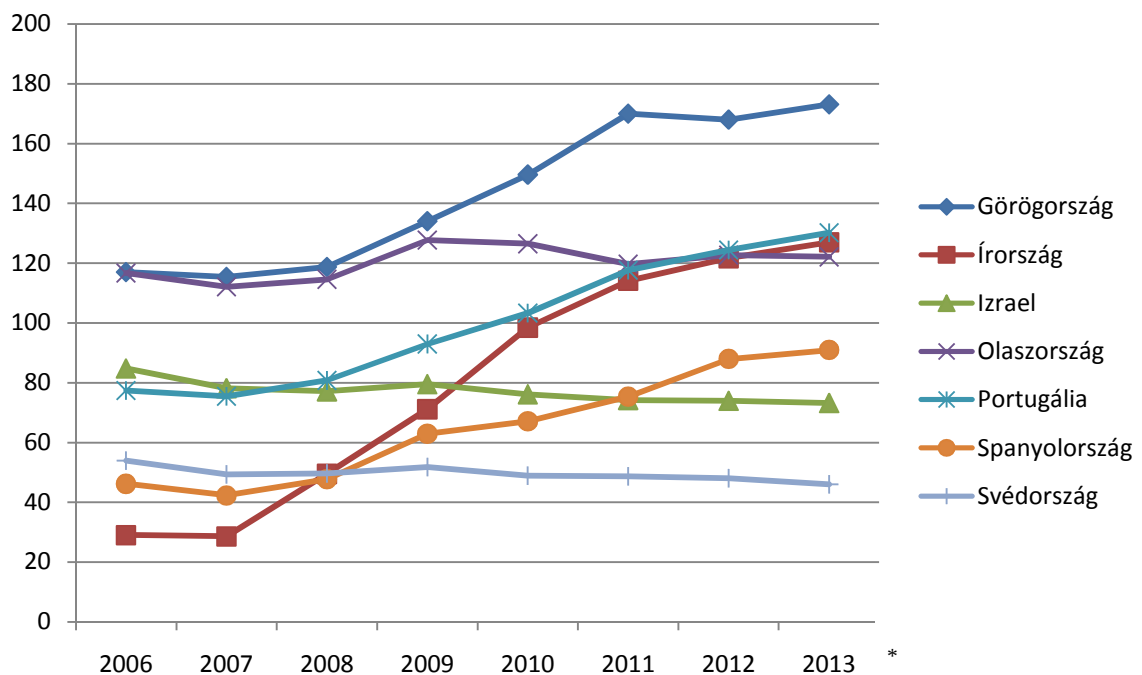
(1)

$$b_t = \frac{B_t}{Y_t}$$

A GDP „a gazdaság teljesítményének legjobb mérőszáma” írja Mankiw (2005, p. 48.) nemes egyszerűséggel a Makroökonómia címet viselő tankönyve bevezető részében. A bruttó hazai termék (GDP) egy pénzértékben adja meg egy adott országban, egy adott évben keletkezett összes jövedelmet, illetve az összkibocsátást, általában milliárd dollár

mértékegységgel fejezik ki. Az összjövedelem viszonylag egyszerűen mérhető, minden ország számára fontos mutatószám, bármely összehasonlítás kapcsán jól alkalmazható viszonyítási érték.

Ha tehát egy ország által felhalmozott adósságállomány adott évi összegét elosztjuk ugyanabban az országban, ugyanabban az évben megtermelt összjövedelemmel, akkor az államadósság relatív szintjét kapjuk meg. Ez egy olyan százalékos érték, amely lehetővé teszi az országok közti összehasonlítást, illetve egy azon ország különböző időpontban mért adósságszintjének vizsgálatát. Bevezetésképpen tekintsünk *1. ábrára*, ahol különböző országok relatív adósságszintjét láthatjuk 2006 és 2013 között. Az értékeket az OECD becsülte meg, és a kormányzat GDP arányos bruttó pénzügyi kötelezettségvállalásaként aposztrofálta.¹ Eddig is bruttó értelemben definiáltuk az államadósságot, de megkülönböztethetünk nettó államadósságot is. Az állam nem csak kölcsönöket vehet fel, de hitelt is nyújthat, a nettó államadósság értékét az állam tartozásainak és követeléseinek az egyenlege mutatja meg nekünk. (P. Kiss, 1999)



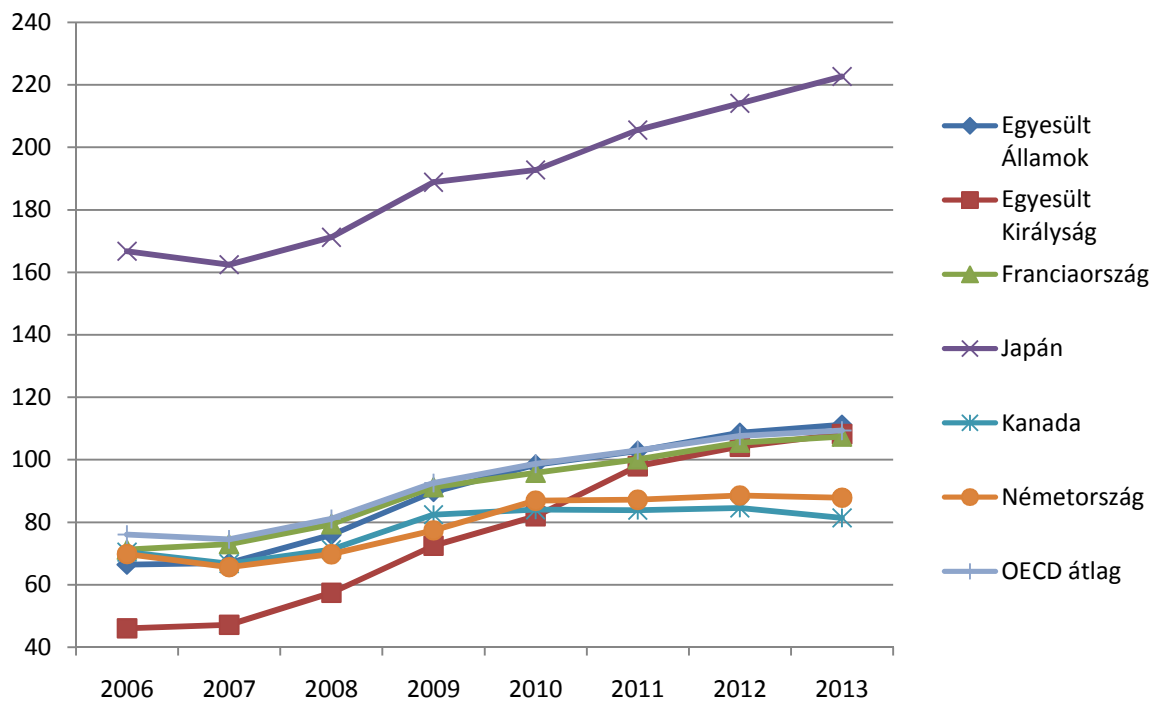
1. ábra: Különböző GDP arányos államadósság tendenciák 2006 és 2013 között

Forrás: OECD (2012)

¹ A felmérésben vizsgált összes ország adatai megtalálhatóak a Melléklet 1. részében.

* A 2013-as adatok becsült értékek (1–2. ábra).

Ha 1. ábrára tekintünk láthatjuk, hogy igencsak szerteágazó lehet az adósság/GDP mutató alakulása az egyes államokban. Vannak országok, ahol a kezdeti érték viszonylag magas, máshol pedig viszonylag alacsony. Az adósságpályák is közelebbi vizsgálódás hiányában kiszámíthatatlannak tűnő, egymástól teljesen eltérő íveket írnak le. Az 1. ábrára olyan országpárokat gyűjtöttem, amelyek 2006-ban közel azonos államadósság–aránnyal rendelkeztek (pl: Olaszország–Görögország), azonban 2008–2009-ben az egyik ország adósságállománya növekedésnek indult, a másiké viszont stabilan maradt.



2. ábra: Az OECD átlagának és jelentősebb országainak adósság/GDP pályái

Forrás: OECD (2012)

Az adósságpályák mint láttuk, akár ugyanarról az adósságszintről indulva, egymástól teljesen eltérőképpen is alakulhatnak. Az azonban jellemző, hogy növekvő vagy stagnáló pályán kívül meredeken csökkenő adósságállománnyal igen kevés, az OECD országai közül csak Norvégia, esetleg Svájc rendelkezik. Nem meglepő ezek után, ha az OECD országok összesített adósság/GDP arányának görbéje pozitív meredekségű lesz, mint ahogy az a 2. ábrán is látható. A görbe 2011-ben átlépte a kritikusan mondott 100 százalékos határt, ezzel úgymond aktualizálta a fiskális fenntarthatóság probléma körét.

A 2. ábrán ábrázoltam továbbá a trendet leginkább meghatározó, a legfejlettebb, a G7 csoportba tartozó országokat (a már ábrázolt Olaszország kivételével). Németország és

Kanada relatív államadóssága növekedésnek indult, később sikerült stabilizálniuk helyzetüket, ám egy magasabb szinten. A magasabb adósságszint mind a két ország számára adhat egy kisebb fajta okot a nyugtalanságra. A számok alapján azonban náluk veszélyesebb helyzetbe került Franciaország, az Egyesült Királyság, az Egyesült Államok és Japán is az elmúlt pár évben. Ezen országok egy jó ideje nem képesek megállítani az államadósságuk növekedését és betömni a láthatóan évről-évre jelen lévő lyukakat a költségvetésükben. Felmerül a kérdés, hogy mikor fog bekövetkezni gazdaságpolitikai fordulat, mikor értékeli az állam fenntarthatatlannak a jövőbeli finanszírozást.

Láthatóan a piac számára nem tűnik olyan kritikusnak a helyzet, hiszen továbbra is hiteleznek ezeknek az országoknak. Senki sem tartja valószínűnek ezen országok bármelyikének is az államcsődjét. Azonban, ha esetleg bekövetkezne az, hogy adott esetben például az Amerikai Egyesült Államok képtelen eleget tenni kamatfizetési kötelezettségeinek, a kötvényeladásai megbénulhatnak, ezt követően a dollár árfolyama zuhanni fog, az egész világ pedig pénzügyi krízisbe sülyed. A vízió esetleg tovább folytatható, ha belegondolunk, hogy mi lenne, ha ez párhuzamosan történne meg a jennel, a fonttal, és az euróval is egyszerre. Bármilyen stabilnak is tűnő lábakon állnak ezen országok pénzügyei, ügyelniük kell fizetési képességük fenntartására. (Később látni fogjuk, hogy ez elég nehezen érhető el évről-évre növekvő adósságrátákat produkálva.)

2.2. TÖRTÉNELMI FOLYAMATOK

Az előbbieken láthattuk, hogy a folyamatosan emelkedő adósságállomány jelenleg a fejlett világ egyik kardinális problémája. Jelen alfejezet célja azon folyamatok bemutatása, melyek magyarázatul szolgálhatnak annak, hogyan és miért emelkedett olyan magas szintre az adósságállomány, hogy mára a fenntarthatóság kérdésköre is előtérbe került a fejlett világ gazdaságaiban. A rendkívül gyors ütemben növekvő és soha meg nem tapasztalt magasságokba emelkedő államadósság történelmi fonalát a 18. századi Nagy-Britanniában ejtettük le, itt is fogjuk felvenni:

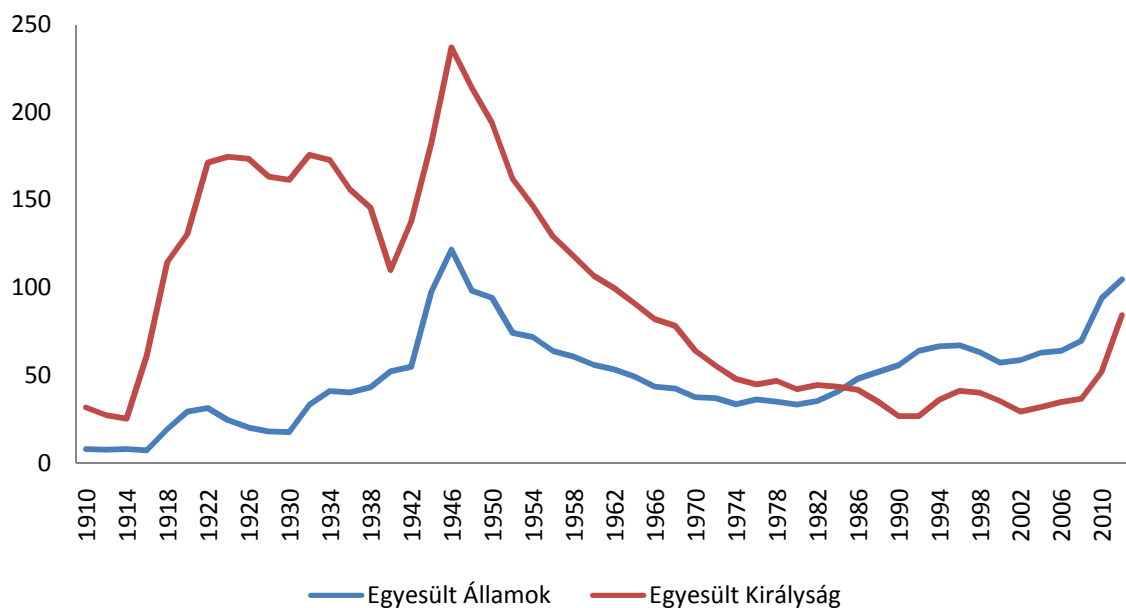
„*Takarékosság hiánya békében adósságfelvételre kényszerít a háborúban.*” (Smith, 2011, p. 480.) Vázolja a korabeli helyzetet Smith 1776-ban. Ekkor az államháztartás kiadási oldalán legfőbbképpen a háborús költségek álltak, illetve békeidőben az ezen kiadások finanszírozására felvett hitelek kamatainak törlesztése volt a költségvetés fő feladata. Ez a rendszer, miszerint a háborúk határozzák meg az állami kiadások és az adósságállomány mértékét a II. világháborút követően véget ért a fejlett világban. Muraközy (2010) szavaival és gondolatmenetével élve: a klasszikus „*háborúk állama*” helyett a modern

„válságok állama” lett a meghatározó. Mint látni fogjuk az állam kiadásainak illetve adósságának növekedése a gazdasági válságokkal összhangban fog növekedni és egyre nagyobb mértéket ölteni.

A 20. századba lépve a fejlett országok egyaránt kis állammal és államadóssággal rendelkeztek.² Itt az állam „mérete” alatt a központi költségvetés kiadásainak GDP-hez viszonyított arányát értjük. Jelenleg ez az arány 45–50 százalék, de az első világháború előtt általában csak a GDP 10 százaléka körül mozgott. (Muraközy, 2010, p. 781.) Szemléltetésképpen a 3–4. ábrán az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság relatív adósságállományában és költségvetési kiadásaiban az elmúlt mintegy száz évben történt változásokat ábrázoltam. Itt a tendencia vizsgálata a fontos. Látható, hogy hasonlóak a változások a két országban, de többé-kevésbé hasonló trend a jellemző a többi fejlett országban is. (Főként az Egyesült Királyság, adatait tekintjük az átlaghoz közelebbinek, hiszen „*az Egyesült Államok és Európa között történelmi és társadalomszervezési okok miatt markáns és tartós különbség van a központ kormányzat súlyát illetően...*” (Muraközy, 2010, p. 781.).)

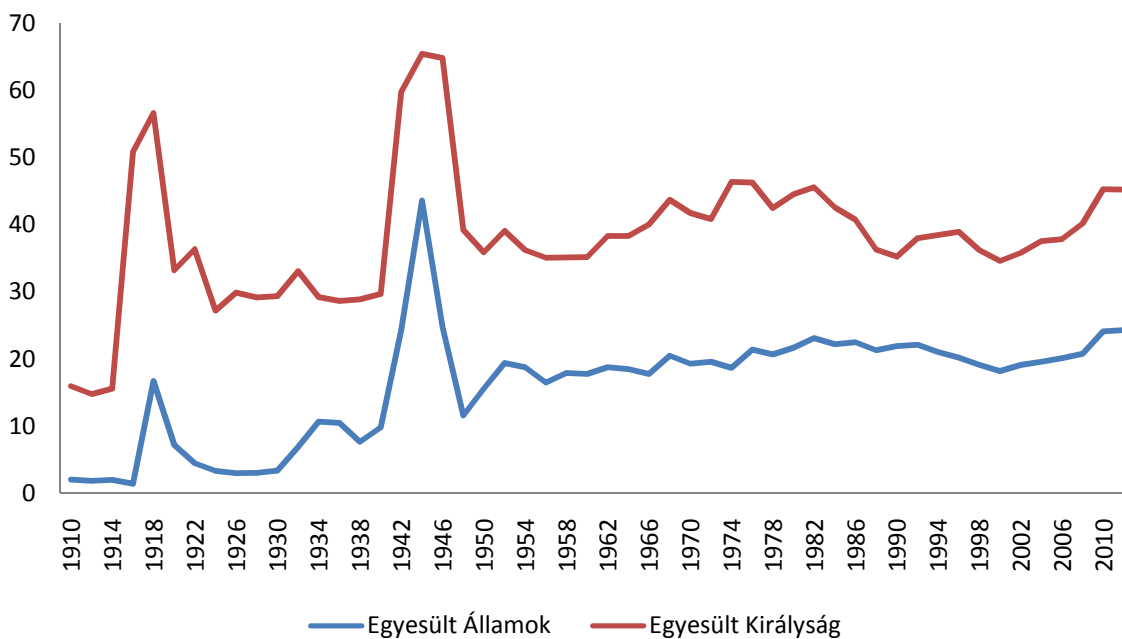
A két érték a 20. században elsőként az I. világháború folyamán ugrott meg, érthetően a felmerülő hadikiadások miatt. A világegés elmúltával azonban a kormányzati kiadások súlya nem csökkent le a korábbi értékre, de még mindig viszonylag alacsonyon maradt. Ebben a helyzetben érte az országokat az 1929–1933-as nagy gazdasági világválság. Az állami kiadások kis súlya és szerkeze igen csekély mértékben tette lehetővé a gazdasági visszaesés tompítását (Muraközy, 2010). Ebből kifolyólag felszínre kerültek az állam szerepvállalását újraértelmező elgondolások: A válságot követő időszakban az Egyesült Államokban jelentősebb mértékben megnövekedett az állami szerepvállalás, elindult a *New Deal* nevű kormányzati program. John Maynard Keynes 1936-ben megírta *Általános elmélet* című korszakalkotó művét, melyben – akár a költségvetési deficit árán is megvalósítandó – keresletélénkítést és aktív állami szerepvállalást hangsúlyozta a válságos időszakokban.

² Akit a korábbiakban tárgyalt Nagy-Britannia (1800-tól Egyesült Királyság) fizetéseképtelenségének kérdésessége aggodalommal töltött volna el, a 2. mellékletben láthatja, hogy a 19. század során szinte semmivé olvadt a tetemesnek tűnő adóssága.



3. ábra: Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság államadósságának GDP-hez viszonyított aránya (1910–2012)³

Forrás: EOP (2012), UKPS (2011a), IMF (2012)



4. ábra: Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság költségvetési kiadásainak GDP-hez viszonyított aránya (1910–2012)⁴

Forrás: EOP (2012), UKPS (2011b), IMF (2012)

³ US: Federal Government Outlays/GDP; UK: Total Public Spending/GDP

⁴ US: Gross Federal Debt/GDP; UK: Public Net Debt/GDP

Mind az államadósság, mind a kormányzati kiadások szintje a II. világháború folyamán csúcsosodott ki újból, de ezt követően azonban szerencsére jelen időszakig sem fordult elő ekkora mértékű emberi és anyagi áldozatokat követelő háború. Ezt követően több mint két évtizeden keresztül még a szintén jelentős megrázkódtatásokkal járó gazdasági válságok is elkerülték a fejlett országokat. A háború után természetesen az állami kiadások részaránya csökkent, de ismét a korábbi szinthez képest magasabban állandósult. A keynesizmus ekkora Európára is kiterjedt, sőt ebben az időszakban a fénykorát élhette a kontinensen. Ekkor teljesedett ki az úgynevezett jóléti állam modellje, ahol az állam klaszszikus funkciói mellett már jóléti feladatokat is ellátott. A jóléti állam feladatának tekinti a piacinál méltányosabb jövedelemelosztást, és bizonyos garanciák nyújtását egyes társadalmi kockázatokkal szemben, mint például munkanélküliség, betegség, öregség. (Ezeket a jóléti kiadásokat néhol elkülönült társadalombiztosítási alapok, néhol a központi vagy épp a helyi szintű költségvetés nyújtja, ezért érdemes a teljes államháztartás GDP-hez viszonyított arányát is vizsgálni.) 1970-re a központi költségvetési kiadások mértéke általában a GDP 20–35 százalékára emelkedett, de ha a jóléti juttatásokban élen járó skandináv országokat jellemeznénk, akkor itt a teljes államháztartás súlya az összkibocsátás 40–45 százalékát is elérheti. (Muraközy, 2010, p. 785.)

1973-ben és 1978-ban robbant ki az I. illetve a II. olajválság, de a korábbi 1929/33-as nagy gazdasági világválsághoz képest ezek már olyan nagyobb méretű államokkal talál-
ták szembe magukat, amelyek már képesek voltak a visszaesést kezelni, egy nagyobb mértékű recessziót elkerülni. Viszont a '60-as '70-es évek intenzív növekedését a fejlett országokban ezt követően már nem sikerült elérni, megtorpant a fejlődés, a válság elhúzódott. Új elképzelések jelentek meg az állam szerepét illetően, ezt az új irányzatot összefoglalóan, vagy egyszerűségeppen nevezzük monetarizmusnak. Szerintük az állami szerepvállalást vissza kell szorítani a piac javára, a sorozatos fiskális beavatkozások torzítóan hatnak a gazdaságban. A szabad piac a saját törvényei alapján képes egy hatékonyabb gazdálkodást és egy magasabb szintű növekedést megvalósítani. Azonban *„ebben az időszakban a válság automatikusan, valamint tudatos döntések révén is megnövelt bizonyos állami kiadásokat. Emellett a kialakított rendszerek tehetetlensége és rugalmatlansága is növelte a központi költségvetés súlyát.”* (Muraközy, 2010, p. 784.)

Az állami szerepvállalás soha nem látott méreteket öltött, a kiadások lefaragása nagy nehézségek árán csak a 1990-es években történt meg. Azonban nem sikerült 1970-es évek 20–35 százalékára ezeket leszorítani, a kétezres években az állam súlya a GDP 30–45 szá-

zaléka körül mozgott. (Muraközy, 2010, p. 784.) Európában 2008-ra a jóléti (skandináv), az angolszász, a kontinentális és a dél-európai országokban egyaránt 45–50 százalék volt az államháztartás súlya, azonban ezen országcsoportok eltérő úton jutottak el erre a szintre. Míg a jóléti államok az 1970-es évek 60 százalékáról jelentős csökkentést hajtottak végre, addig a dél-európaiak 25 százalékáról jelentős emelkedést produkáltak. Az utóbbi országok kiadásainak növekedése „erőn felüli” volt, nem volt fedezete a bevételi oldalon, továbbá a kevésbé kiforrott intézményei sem tudták azt az automatikus stabilizációt biztosítani, mint amit a többi fejlett európai országok esetében. (Muraközy, 2010, p. 788–790.)

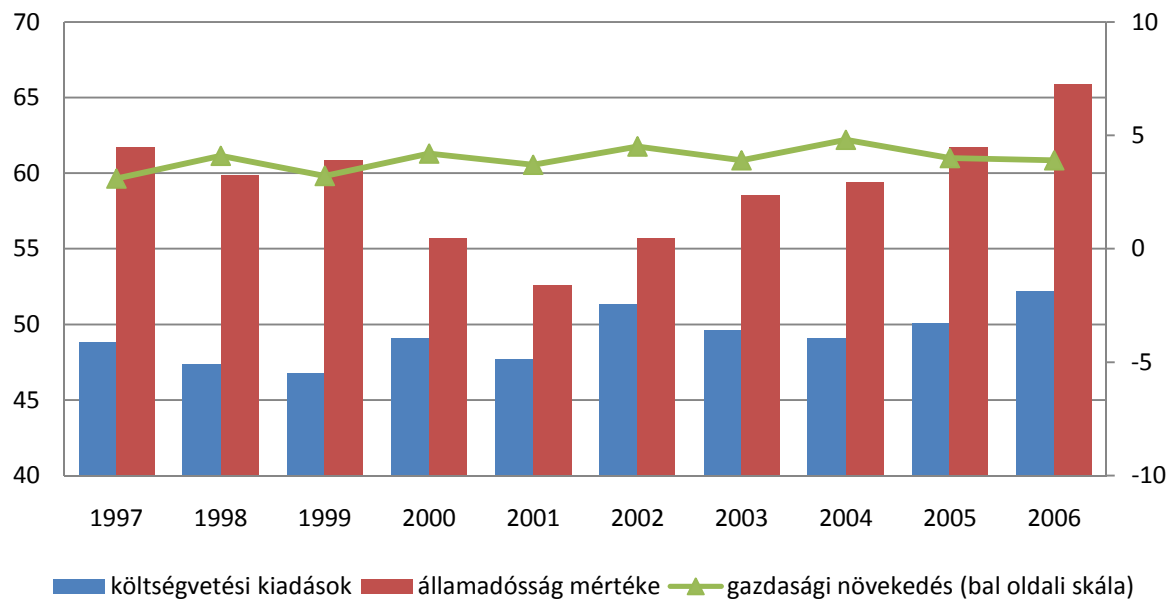
A kétezres években viszonylag jó gazdasági teljesítményt produkáltak az országok, ám ekkor megérkezett a 2008-as világgazdasági válság. Az állami kiadások ekkorra már a GDP felét is elérték, így nagyban tompíthatták a visszaesést. 2009-ben azonban hatalmas visszaesés történt, a fejlett országok egytől-egyig recesszióba süllyedtek. A kormányok hirtelen és gyorsan próbálták kezelni a helyzetet, gyakori tendencia volt a keynesiánus eszközök alkalmazása, pár százalékos növekedést sikerült is elérniük a következő években. A következmények ezen válság esetében is valószínűleg hasonlóak lesznek, mint a szintén viszonylag nagy méretű államokra sújtó 1970-es évek válságainak voltak: növekvő deficit és államadósság, növekvő állami kiadások, valamint mérsékelt növekedési kilátások és „hosszú menetelés” a stabilizáció felé. (Muraközy, 2010) Az eddig is egyensúlyra törekvő országok valószínűleg ismét stabilizálják majd helyzetüket, azonban az állam eladósodásához, a túlzott mértékű költekezésekhez hozzászokott országok könnyen bajba kerülhetnek, ha nem hajtják végre a szükséges költségvetési megszorításokat és nem folytatnak fegyelmezett fiskális politikát az elkövetkező időszakban.

Összefoglalva akár egy ördögi kört vagy spirált is fellelhetünk a gazdasági trendekben: Egy nagyobb méretű állam képes a gazdasági ciklusok kisimítására, azonban visszafoghatja a növekedést és hozzájárulhat egy nagyobb mértékű adósságállomány felhalmozásához. Az alacsony növekedés gátolja az adósságállomány mihamarabbi visszafizetését. Az adósságállomány egy magasabb szinten ragadása finanszírozási kockázatokat hordoz magában, egy végzetes recessziótól való félelem pedig növelheti az állam gazdasági szerepvállalását.

2.3. A NÖVEKVŐ ÁLLAMADÓSSÁG POLITIKAI GAZDASÁGTANI MAGYARÁZATAI

Az elkövetkezőkben arra próbálok választ keresni, hogy miért fordulhat elő az, hogy egy válságoktól mentes időszakban is folyamatosan növekednek a költségvetés kiadásai és az államadósság. Ez a jelenség hazánkban is megfigyelhető volt, ahogy ez a 5. ábrából is ki-

olvasható. A 2007-ben kirobbant válság előtti 10 (leginkább 5) évben a mára viszonylag magasnak tűnő, átlagosan körülbelül 4 százalékos növekedés ellenére mind a GDP százalékaiban mért költségvetési kiadások, mind pedig az államadósság mértéke növekedett. A felelőtlen gazdálkodásnak meg is lett az eredménye, még a 2009-es nagy recesszió előtt, két évnyi stagnálást követően 2008-ban csak egy gyors külső IMF–EU hitel menthette meg az országot az államcsődtől.



5. ábra: Magyarország költségvetési kiadásainak és adósságának a GDP százalékaiban mért változása a GDP százalékos növekedésével együtt ábrázolva (1997–2006)

Forrás: IMF (2012)

Az effajta jelenségre sem a keynesizmus, sem a monetarizmus nem ad kielégítő válaszokat, új magyarázatokat kell keresni, ahogy ez a közgazdasági elmélettörténetben is megtörtént. Célszerűnek tűnik az állam működésével megbízott politikusok illetve bürokraták viselkedésének közgazdaságtani szempontból történő tanulmányozása. Ezzel kapcsolatban a közgazdaságtan kettős igénnyel lép fel: „Egyrészt a politika közgazdasági elemzése magába foglalja a politikai viselkedésről alkotott szubsztantív – normatív és pozitív – elméletek használatát, másrészt meghatározott elméletalkotási stratégiát követel meg.” (Csontos, 1997, p. 557.) A módszertani gyakorlat ismertetése számunkra most nem fontos, a normatív elméletek pedig könnyen kudarcba fulladnak⁵.

⁵ A politika normatív közgazdaságtani megközelítését a társadalmi döntések elmélete jelenti, mely szerint a piac nem képes a közjavakat a társadalom szempontjából optimális mennyiségben előállítani, ezért az állam az egyéni preferen-

A normatív elméletekben az állam mindig „csúcshatékonyaságra”, Pareto–optimumra törekszik, ennek az eredményszemléletű látásmódnak a legfőbb kérdése az, hogy mit tekinthetünk az állami szektorban „helyes” döntésnek. Az inkább folyamatszemléletű pozitív megközelítés arra próbál rávilágítani, hogy mi motiválja a közszektor szereplőit. A normatív elméletekkel ellentétben nem tételezi fel, hogy az államtól elvárt feladatok teljesítése probléma mentes lenne. Eljáráshatékonyaságot hangsúlyoz, miszerint egy nem piaci döntés hatékonysága nem a végeredmény, hanem a döntéshozatali eljárás hatékonyságát jelenti. (Cullis–Jones, 2003, p. 21.)

A politikai piaccal foglalkozó pozitív típusú elméletet a közösségi döntések elméletének hívjuk. A piac kínálati oldalán választott politikusok és kinevezett bürokraták állnak, a keresleti oldalon egyéni választókat illetve különböző érdekcsoportokat találunk. A közösségi döntések elméletének legfontosabb feltevése, hogy a szereplők racionálisak, önértékkövetők és hasznosságmaximalizáló döntéshozóként viselkednek. Ez annyit jelent, hogy a választópolgárok és a lobbizervezetek, a számukra legnagyobb hasznosságot ígérő politikusok mellé állnak. A politikusokat semmi más nem vezérli, mint hogy az újraválasztási esélyeiket növeljék, a bürokraták pedig a rendelkezésükre álló költségvetést igyekeznek maximalizálni. (Csontos, 1997)

Ha az állam adókat csökkent, vagyis a közszolgáltatások egy részét hitelből fedezi, akkor ez a választók számára azt fogja jelenti, hogy kevesebb adóból több szolgáltatás érhető el. A közszolgáltatások árának csökkenésével keresletük megnövekszik. A szavazatvadász politikusok ezt az ún. fiskális illúziót (Buchanan–Wagner, 1977, p. 134.) használják ki, és egyre több közszolgáltatást ígérnek egyre alacsonyabb áron. Egyszerű belátni, hogy a választók rövidlátása és a politikai verseny az államadósság és az állami kiadások növekedéséhez fog vezetni. (Cullis–Jones, 2003, p. 416.) Megjegyezhetjük, hogy ezen elmélettel szemben a normatív ricardoi ekvivalencia tétele más hatást vár az adócsökkentéstől. Eszerint az egyén racionális, főleg ha a jövedelmével kapcsolatban kell döntéseket hoznia. Tudja, hogy a jelenben lévő államadósságot a jövőbeli adókból fogják visszafizetni, méghozzá a kamatjaival együtt. Ezért a jelenbeli adócsökkentés követően nem fogja többletjövedelmét fogyasztásra költeni, hanem megtakarítja azt. (Mankiw, 2005, p. 468.) Az elmélet tehát tagadja a keynesi deficitfinanszírozásból történő keresletélénkítést is, és a

ciáinak aggregálásával oldja fel a felmerülő problémát. Arrow tétele szerint azonban a kollektív preferenciarendezés nem lehetséges, lehetetlen az összes aggregálási feltételnek eleget tenni, „közösségi célok”, „közjó” nemlétezik. Továbbá Gibbard–Satterthwaite tétele kimondja, hogy diktatúra mentes politikai intézményekben mindig van egy személy, aki jobban jár, ha a valóstól eltérő preferenciát nyilvánít ki, az egyének stratégiai viselkedést folytatnak a politikai életben, lehetetlen a torzításoktól mentes optimális mennyiségű közjószág előállítását. (Csontos, 1997)

fiskális illúzió tételét is: az adózó nettó jólétét (permanens jövedelmét) a jelenbeli adó és a jelenbeli államadósság ugyanannyira csökkenti, ezért a két finanszírozási forma a teljesen ekvivalens.

A politikai gazdaságtan klasszikus, buchanani eset szerint tehát az államadósság későbbiekben történő visszafizetésével nem törődő, rövidlátó, fiskális illúzióban tartózkodó választók miatt a politikusok is rövidlátóak lesznek és csak a következő választási győzelmi esélyüknek növelésére fognak fókuszálni. Ennek elérése érdekében egy engedékenyebb, lazább fiskális (adott esetben monetáris (Györffy, 2005) politikát fognak folytatni. Ez az elmélet a késő nyolcvanas évekre elavulttá vált, megjelentek a racionális választásokra épülő új politikai gazdaságtan elméletei. Az új elméletek az irracionálisan voksoló (racionális, ám fiskális illúzióban levő) egyén helyett, politikai–intézményi tényezőkből indulnak ki, melyek országonként teljesen eltérőek is lehetnek. Szerintük a szabad választásokra épülő demokrácia nem feltétlenül van kudarcra ítélve, mivel nem mindegyik demokrácia hajlamos egyformán a deficitre. A fejlett országok viszonylag homogén csoportja is eléggé eltérő képet mutathat az államadósság és az újraelosztás mértékét vizsgálva. Az új elméletek a jelenséget legfőbbképpen az országok politikai–intézményi folyamataiban meglévő eltérésekkel magyarázzák, illetve az elméleteket empirikus kutatásokkal is képesek alátámasztani. A szakirodalmat Benczes (2008) tanulmánya remekül összegzi, ez alapján egy példát említenék az új politikai gazdaságtan elemzési logikájának bemutatására:

Az új politikai gazdaságtan is úgy véli, hogy a pártverseny növeli az államadósságot, de az okokat nem a gazdasági döntések rövidtávú időhorizontjában találta meg. A közönségi gazdaságtan szerint azért költenek a megengedhető szintnél többet a hatalmon lévő politikusok, hogy az újraválasztási esélyeiket növeljék, itt azonban más lesz a helyzet. Az adósságot stratégiai módon fogják használni hatalmon lévők, mégpedig úgy, hogyha kevés esélyt érez a hatalmon lévő párt az újraválasztására, akkor túlköltekezésbe kezd, azért, hogy a következő kormány mozgásterét korlátozhassa és az elkövetkezendő gazdaságpolitikát ezáltal befolyásolhassa. Stratégiai módon képesek használni az államadósságot a politikusok, például ha a kormányzati kiadások szintjét szeretnék befolyásolni. Egy a kormányzást valószínűleg elbukó, alacsony kiadási szintet preferáló konzervatív párt adócsökkentést és deficitfinanszírozást fog véghezvinni, hogy az őt váltó magas kiadási szintet preferáló bal oldali párt ne tudja véghezvinni a megígért nagyobb mértékű transzferek folyósítását, mert a többletforrásait a kamatkiadásokra kell majd költenie.

A politikusok adósságnövelő tevékenységét adott esetben ki lehet küszöbölni, a szakirodalom intézményépítést (Török–Kovács, 2012) és szabálykövetést (Benczes, 2011) javasol, ezek a technikák a 2008/2009-es válságot követően jelentősen felértékelődtek. A szabálykövető fiskális politika meggyökerezésében élen járt az Európai Unió (Maastrichti Szerződés), de a szabályokat megszegő országok számára elmaradtak a szankciók, így ezek idővel devalválódtak, majd a válságot követően újból előtérbe kerültek. (Benczes, 2011) Intézményépítés alatt olyan kormányoktól független szervek felállítását értjük, mely a költségvetés hosszútávon fenntartható és átlátható működését kívánja fenntartani. Ez az intézmény lehet költségvetési tanács, vagy költségvetési hivatal, a fontos, hogy tagjai az aktuális politikától mentes szakértők legyenek, a tevékenységükkel tudják formálni a közvéleményt ez által a kormány munkáját is. (Török–Kovács, 2012)

Abban tehát, hogy az országok relatíve magas vagy alacsony adósságsszinttel rendelkeznek jelentős szerepet játszanak a választópolgárok és politikusok attitűdjei, továbbá az adott ország intézményrendszere is. Később látni fogjuk Magyarország adósságnövekedésében ezek a tényezők játsszák jelentősebb szerepet. Költségvetési pozíciónk erőteljesen függ attól például, hogy az Európai Unió mennyire elkötelezett a maastrichti költségvetési és adósságsszabály betartatása iránt.

3. A FENNTARTHATÓSÁG EGYENLETRENDSZERE

3.1. A FISKÁLIS FENNTARTHATÓSÁG DEFINÍCIÓJA

Piacgazdaság és demokrácia – A 21. századra minden fejlett nyugati társadalom a politikai és a gazdasági szabadságot választotta az egyéb alternatív megoldások helyett. Ezzel azonban akarva-akaratlan a finanszírozhatatlan magasságokba ívelő államadósság kockázatát is magára vállalta a térség. A piacgazdaság kikerülhetetlen velejáróra a gazdasági válság, a (közvetett) demokráciának pedig a választott képviselők, politikusok. A válságok egyfajta tisztítást végeznek a piacon, a korszerűtlen megoldásokat veszni hagyják, az innovációkat jutalmazták. A demokráciában is megtalálható ez az öntisztító folyamat, lehetősége van a társadalomnak a kormányzati munka pozitív vagy negatív tartalmú értékelésére egy-egy választás alkalmával. A két rendszer minden bizonnyal életképebb a vetélytársainál, de mint ahogy az előző fejezetben is láthattuk, erősen növelheti az államadósság felhalmozása iránti hajlamot. Ezen alfejezet fő kérdése az lesz, hogy mikor és hogyan érezheti egy ország azt, hogy bajba került, mit jelent pontosan a fiskális fenntarthatóság (fenntarthatatlanság), egyfajta kiindulási alapot keresünk az elkövetkező elemzésekhez.

Államcsődöt jelent be egy ország, ha pénzügyi kötelezettségeit nem tudja (vagy nem akarja) teljesíteni. Adósságválságban van egy ország ha likviditásbeli vagy fizetőképességbeli gondjai támadtak, ekkor legtöbbször nemzetközi szervezetek beavatkozása válik szükségessé. Likviditásbeli probléma nem azt jelenti, hogy az ország nem képes visszafizetni a hiteleit, éppenséggel csak nem áll rendelkezésére elegendő pénzügyi eszköz. A fizetéseképtelenség fennállta súlyosabb problémát jelent, hosszabb távon lehet csak orvosolni, a törlesztés felfüggesztése, átütemezése jelenthet megoldást. (Török–Kovács, 2012)

Könnyen adósságválságba kerülhet egy korábban fizetőképesebbnek gondolt ország is, ha megromlik a hitelezők és az állam közötti kapcsolat. A hitelezőknek, mivel nem állnak rendelkezésükre a magánszektorhoz hasonló jogérvényesítési eszközök (pl: rendőrség), más módszerekkel kell megpróbálniuk visszaszerezni pénzüket: elrettentési stratégiát fognak folytatni. Az elrettentési stratégia röviden azt jelenti, hogy folyamatos kommunikációval a hitelező tudomására juttatja a kölcsönt felvevő országnak, hogy mi fog vele történni, ha a hitelszerződésben rögzített feltételeket nem fogja betartani. A hitelezők jelzik, hogy magatartást fognak váltani, ha ezt az adott ország is megteszi: „1. megváltoztatja a vissza-

fizetés előre rögzített ütemét és összegét, 2. gyengíti a garanciális feltételeken, azaz növeli a további visszafizetés bizonytalanságát.” (Török–Kovács, 2012)

A fizetéseképtelenség beálltát különböző objektív–szubjektív mutatók előre jelezhetik. Például a növekvő elsődleges rés, amit a jelenlegi elsődleges egyenleg és az adósságállományt stabilizálni tudó elsődleges egyenleg különbsége ad meg (később kerül részletesebb vizsgálat alá), vagy a növekvő adósságráta. Fontos lehet az államkötvények hozamát és lejáratí struktúráját is vizsgálni, kiderül belőle, hogy az adott ország milyen magas kamattal tudja finanszírozni magát, vagy hogy mennyi ideig fogják még a kamatkiadások terhelni a költségvetést. A befektetők egyre érzékenyebben reagálnak az objektív tényezők (elsődleges rés, adósságráta) negatív irányú változására, de egyéb szubjektív tényezők (államkötvényhozamok, CDS-felárak) is szerepet kapnak a befektetői hangulat változásakor. Akár elég egy rossz kormányzati kommunikáció, vagy az államcsőd pusztá említése, a befektetők máris kihátrálhatnak egy ország hitelezéséből. (Török–Kovács, 2012)

Fontos jelzőszám a CDS (Credit Default Swap) felár, ami az államcsőd biztosítási díja a hitelezők számára. Megmutatja, hogy egy adott ország államcsődjét a befektetők milyen valószínűségűnek tartják a többi eladósodott ország államcsődök kockázatához viszonyítva. A mutató 2008 után kapott jelentős szerepet, az azt megelőző időszakban ugyanis például Európában egyik ország kapcsán sem merült fel az államcsőd kérdése. A befektetői hangulat változását jól méri a CDS felár, amely legtöbb esetben együtt mozog az államkötvények hozamával, vagyis az objektív mércék és a szubjektív jelzőszámok azonosan értékelnek egy országot. (Török–Kovács, 2012) Persze jelentkezhetnek eltérések is, nem is kell messze mennünk ahhoz, hogy példát találjunk rá: 2010 és 2012 között Magyarország objektív mutatóiban nem történt visszaesés, azonban a tőkepiaci megítélésben jelentős romlás történt. A bizalmatlan hitelezői hangulat magasabb kamatokat, nehezebb finanszírozást maga után, a szubjektív tényezőkben bekövetkező romlás egyfajta önbeteljesítésként az objektív tényezőkre is negatív irányban hat. (Török–Kovács, 2012)

Akkor tekinthető tehát fenntarthatónak egy ország finanszírozási pályája, ha a hitelezői fenntarthatónak értékelik, ez alapján a következő esetek is előfordulhatnak: Fenntartható lesz a fiskális politika, ha a (kamatkiadások nélküli) elsődleges egyenleg hosszú időn keresztül deficitese, de a befektetők pozitív egyenleget várnak a jövőben, vagy ha az elsődleges egyenleg egy minimális többletet mutat, azzal együtt, hogy a teljes egyenleg mind a jelenben, mind a jövőben deficitese lesz. Ugyanakkor a fiskális politika nem lesz

fenntartható, ha a jelenben lévő elsődleges egyenleg többletről a befektetők úgy vélik, hogy a jövőben deficitbe fordul. (Pápa–Valentinyi, 2007)

Pápa és Valentinyi (2007) a fiskális fenntarthatóság három sajátosságára hívják fel a figyelmet. Egyrészt, hogy nagy mértékben függ a befektetői bizalomtól, nem lehet egyértelmű, kemény feltételeket támasztani a fiskális politika felé. Fenntarthatósági szempontból a befektetői bizalom lesz a fontos, nem pedig az államadósság szintje és pályája, gondoljunk például Japán esetére (2. ábra). A második, hogy a fiskális politika jelenlegi fenntarthatósága, annak jövőbeli alakulásától függ, a jövő pedig gyakorlatilag ismeretlen számunkra. Egy korábban fenntarthatónak ítélt pályát évtizedek múltával fenntarthatatlannak vélhetünk, példának okáért nem véletlenül csökkentették a skandináv országok az állami kiadásait az 1970-es évek válságai után. A harmadik sajátosság pedig az, hogy a fiskális fenntarthatóság elméletileg mindig fennáll, ugyanis, ha nem tartható fenn örökké, akkor előbb utóbb korrekcióra lesz szükség, ezen a ponton kerülnek felszínre az adósságválságok, jobb esetben a válságot megelőző kormányzati stabilizációs programok, költségvetési megszorítások. (Az utolsó sajátosságot az elkövetkezendő levezetés fogja majd részletebben alátámasztani.)

A fenntartható fiskális politika definiálásához ne a hitelt felvevő állam, hanem a hitelt nyújtó befektetői közösség oldalából induljunk ki: Egy befektető költségvetési korláttal rendelkezik, neki természetesen mind az élete, mind életében megszerzendő jövedelme véges, a célja pedig az, hogy maximalizálni az életpályája hasznosságát. A befektető élete során eldöntheti, hogy jövedelmét fogyasztásra költi, vagy megtakarítja, esetünkben államkötvényt vásárol. Hogy eldöntse, élete melyik periódusában mennyi jövedelmet szeretne fogyasztásra vagy kötvényvásárlásra költeni, megvizsgálja különböző időszakokban a fogyasztásából és a megtakarításából származó hasznokat. Ezután eldönti, hogy miként értékeli a különböző jövőbeli fogyasztásokat a jelenbeli fogyasztáshoz képest (sztochasztikus diszkontfaktorral diszkontál), továbbá, hogy számára mennyit érnek az esetleges kötvényhozamok a jelenben (kamatlábbal diszkontál). (Pápa–Valentinyi, 2007)

Dönthet úgy egy kormányzat, hogy „túl rövid időn belül” próbál forrásokhoz jutni az előző hitelfelvételét követően, vagyis egy időszakban „túl nagy mennyiségű” adósságot kíván felhalmozni. Azonban ezt az elképzelését nem fogja tudni végrehajtani, mivel ekkor a befektetőknek már a jövedelmük akkora részét kellene kötvényvásárlásra költeniük, hogy az számukra „túl alacsony” fogyasztást eredményezne. A befektetők kötvény felhalmozási sebességére vonatkozó megkötést a *kormányzat fizetőképességi korlátjának* ne-

vezzük. (Egész pontosan ez azt jelenti, hogy az államháztartás jelenértékben akkor lesz kiegyensúlyozott, ha az államadósság nem nő gyorsabban, mint a befektetők sztochasztikus diszkontfaktorának reciproka.) (Pápa–Valentinyi, 2007)

Egy állam számára lehetetlen továbbá a Ponzi-játék, ami a kamatteher új adóssággal történő folyamatos finanszírozását, vagyis az államadósság korlátlan ideig történő görgetését jelenti. Ennek fennállta azért nem lehetséges, mivel a kötvénytartók száma véges, ezért egy részüknek végtelen időtávú kötvényt kellene tartania. Azonban ezt nem fogják megtenni, mivel ők véges életük hasznosságát igyekeznek maximalizálni. (Benczes–Kutasi, 2010a) Az állam Ponzi-játék hiányában nem görgetheti maga előtt örökké az adósságát, kénytelen visszafizetni hiteleit. Ebből kifolyólag hosszútávon az adósság szintje nullához fog tartani, vagyis a jelenlegi adósság visszafizetéséhez az államnak a jövőben mindenképpen elsődleges többletet kell produkálnia. Ezt a megkötést az *állam költségvetési korlátjának* nevezzük. („...a nettó adósságállomány szintjének jelenértéke, azaz a kezdeti államadósság értéke és a jövőbeli költségvetési hiány jelenértéke összesen nem haladhatja meg az összes jövőbeli költségvetési többlet jelenértékét.” (Benczes–Kutasi, 2010a, p. 7.))

Fontos következtetés tehát, hogy a fiskális politika elméletileg mindig fenntartható. A tőkepiaci szereplők ugyanis nem teszik lehetővé, hogy egy kormányzat túl sok adósságot halmozzon fel, a növekvő kamatkiadásokat pedig újabb hitelekből finanszírozza. Az állam jobban jár, ha maga veti megkorlátozás alá a költségvetését, mivel a piaci kikényszerítés mindig valamilyen adósságválsággal jár, ahol a piaci szereplők az államadósságot leértékelik, vagy akár megvonhatják a további hitelek folyósítását is.

Empirikus vizsgálatok kapcsán az előbbieken tárgyalt összefüggések gyakorlatilag használhatatlanok, mivel előretekintő jellegűek (jövőbeli bevételeket kell diszkontálni), a rendelkezésre álló adatbázisok a múltbéli folyamatokról tájékoztatnak, a várakozásokról pedig kevés információnk van. A hosszútávon mindig fenntartható fiskális politika elméleti fogalmát operacionalizálni kell, így a következő definíció adható a fiskális fenntarthatóság fogalmául: *Ha egy adott időszakban fennálló fiskális politika ceteris paribus kielégíti a kormányzat fizetőképességi korlátjának és az állam költségvetési korlátjának feltételeit, akkor az adott időszak fiskális politikája fenntartható.* (Pápa–Valentinyi, 2007, p. 18.) A feltételek teljesülését a kutatások múltbéli adatokat felhasználva vizsgálják, azonban ismét meg kell említeni, hogy a fenntarthatóság egyéb feltételektől is függ, például a gazdasági növekedéstől, vagy befektetők jövőbeli várakozásától. Egy ma fenntarthatónak ítélt or-

szágnak semmilyen garanciája nem lehet arra nézve, hogy a jövőben nem kell korrekciókat végrehajtania.

Az előző definícióból (leginkább az eredeti tanulmány matematikai levezetését látva) megfogalmazható a fizetőképesség elégséges kritériuma is, mely szerint: „Ha a fiskális politika a t időszakot követő adósság/GDP arány a t időszaki szinten rögzíti, akkor a fiskális politika fenntartható.” (Pápa–Valentinyi, 2007, p. 19.) Nem növekvő reál államadósság kielégíti a fenntarthatóság minkét kritériumát, ez azonban túl szigorú feltétel lenne, így mondjuk egy növekvő gazdaságban egy nem növekvő adósság/GDP arány a fiskális fenntarthatóság gyakorlati kritériuma lehet. A következő alfejezetben arra keressük majd a választ, hogyan érhető el ez a nem növekvő adósság/GDP érték.

3.2. AZ ÁLLAMADÓSSÁG RELATÍV SZINTJÉNEK STABILIZÁLÁSA

A nem növekvő adósság/GDP arány feltételét kielégítő fiskális politikát definíció szerint fenntarthatónak tekintjük. A következőkben egy olyan modellt ismertetek, amely megmutatja, hogyan kell az államadósságot egy adott szinten tartani, hogyan érhető el a gazdaságpolitika számára egy stabil adósságsszint. A modellbe kiindulásképpen a lehető legkevesebb tényezőt vontam bele, az összefüggéseket a szakirodalmak rendszeresen említik, a levezetést Antal (2004) írása alapján mutatom be.

A fenntarthatósági követelmény tehát az, hogy az államadósság relatív szintje ne változzon, időben állandó legyen. Ezt képletbe foglalva a következő egyenletet kapjuk:

(2)

$$\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{B_t}{Y_t}$$

A t időpontbeli államadósság és GDP nominális értelemben a következőképpen adható meg (Antal, 2004, p. 223.):

(3)

$$B_t = B_{t-1}(1 + r_t)(1 + \pi_t) - E_t$$

(4)

$$Y_t = Y_{t-1}(1 + g_t)(1 + \pi_t)$$

Ha a (3) és a (4) egyenletet visszahelyettesítjük a kiinduló a (2) egyenletbe

(5)

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{B_{t-1}(1+r_t)(1+\pi_t) - E_t}{Y_{t-1}(1+g_t)(1+\pi_t)} = \frac{B_{t-1}(1+r)}{Y_{t-1}(1+g)} - \frac{E_t}{Y_t}$$

összefüggést kapjuk. π jelöli az árszínvonal növekedést (GDP deflátor), az elemzésünk körébe ezt az elemet nem fogjuk bevonni, az adósság/GDP arány változását reáltényezőkkel fogjuk magyarázni, úgymint a reál értelemben vett kamatláb (r) és a GDP reálnövekedése (g). E az elsődleges egyenleget, a kamatszolgálat nélküli egyenleget jelöli, nem tartoznak bele sem a kamatkidadások sem a hitelből származó bevételek. A fiskális politika erre a tényezőre tudja a legnagyobb hatását gyakorolni a költségvetés bevételi és kiadási összegeinek megváltoztatásával. (P. Kiss, 1998) A (3) egyenlet szerint, ha az elsődleges egyenleg deficitese, az államadósság nőni fog. Ha többletet ér el, értékének legalább a kamatkidadások összegét el kell érnie, hogy ne kerüljön sor újabb hitelfelvételre.

Az (5) egyenletet alakítsuk át, vezessük be kis betűvel a $t - 1$ időpontbeli GDP arányos államadósság (b_{t-1}) és a t időpontbeli GDP arányos elsődleges egyenleg (e_t) jelölését:

(6)

$$e_t = b_{t-1} \frac{1+r_t}{1+g_t} - b_{t-1} = b_{t-1} \frac{r_t - g_t}{1+g_t}$$

Az így kapott egyenlet remek kiindulási pontot adhat a gazdaságpolitikusok számára, ha a meglévő relatív (GDP arányos) adósságszintet szeretnék fenntartani. Az összefüggésből kiderül, hogy minél nagyobb a kamatláb és a múltban felhalmozott államadósság, valamint minél kisebb a gazdasági növekedés, annál nagyobb elsődleges egyenlegre van szükség, ha a fiskális politika stabilan szeretné tartani a GDP arányos adósságszintjét. Példának okáért, ha egy országban 80 százalék a felhalmozott GDP arányos államadósság, a reálkamatláb 2 százalék, a gazdasági növekedés üteme pedig zérus, akkor $e = 0,8 \times 0,02/1 = 0,016$, vagyis 1,6 százalékos GDP arányos elsődleges egyenleg többletre kell tervezni a költségvetést.

Az így kapható különböző elsődleges egyenleg követelményeket az 1. táblázatban szemléltetem. Látható, hogy milyen fontos a kamatláb és a növekedés kapcsolata. Ha a kamatláb meghaladja a növekedés ütemét, akkor az elsődleges egyenlegnek többletet kell felmutatnia, ellenkező esetben megengedhető az elsődleges hiány is a költségvetés terve-

zése során. Ez az egyszerű megállapítás kulcsfontosságú lesz a következő elemzések során.

1. táblázat: Különböző elsődleges egyenleg követelmények a GDP százalékában

$b_{t-1}=0,8$					
$g \backslash r$	-2	0	2	4	6
-2	0	1,6	3,3	4,9	6,5
0	-1,6	0	1,6	3,2	4,8
2	-3,1	-1,6	0	1,6	3,1
4	-4,6	-3,1	-1,5	0	1,5
6	-6,0	-4,5	-3,0	-1,5	0

Forrás: saját számítás

3.3. AZ IFS-MUTATÓ

Az előzőekben kiderült az, hogy a fiskális politika számára a korábban felhalmozott GDP arányos államadósság, a gazdasági növekedés és a hitelfelvételek megtapasztalt kamatláb kijelöl egy elsődleges egyenleg követelményt. Ha ezt a követelményt sikerül teljesítenie, akkor a relatív adósságszintje nem fog növekedni, a költségvetési pályája a jövőben fenntartható lesz. Ebben az alfejezetben ugyanezekből a tényezőkből Croce – Juan-Ramón (2003) szerzőpáros által kidolgozott, Magyarországon Antal (2004) és Benczes–Kutasi (2010) által közölt IFS (*indicator of fiscal sustainability*) mutatót fogom az alábbiakban ismertetni az eredeti tanulmány alapján.

A GDP arányos államadósságra vonatkozó (6) összefüggéséből indulunk ki:

(7)

$$b_t = \frac{1+r}{1+g} b_{t-1} - e_t = \beta b_{t-1} - e_t$$

Ezen a ponton bevezetésre került egy β konstans érték, amit a kamatláb és a növekedés határoz meg. Ezt a szerzők egy diszkontfaktornak tekintik t és $t+N$ periódus között a következőképpen (Croce – Juan-Ramón, 2003, p. 6.):

(8)

$$b_t = \beta^{-1} e_{t+1} + \beta^{-2} e_{t+2} + \dots + \beta^{-N} e_{t+N} + \beta^{-N} b_{t+N}$$

Vagyis a jövőbeli elsődleges egyenlegek diszkontált jelenértéke meg fog egyezni az eddig felhalmozott államadósság értékével. Az állam a meglévő adósságát a jövőbeli elsődleges egyenleg többleteiből próbálja majd visszafizetni. Ekkor $t + N$ időpontban az államadósság visszafizetése megtörténik, $b_{t+N} = 0$ lesz a (8) egyenlet utolsó tagja.

Mivel ez egy túl szigorú feltétel lehet (a fejlett világban gyakorlatilag minden ország rendelkezik egy bizonyos adósságsszinttel), a modell meg fog engedni egy b^* adósságsszintet, amit fenntarthatnak az államok az időszak végén is. Tehát $b_{t+N} = b^*$ lesz, ahol $0 < b^* < b_t$, vagyis a várható elsődleges egyenleg többleteknek csak egy meghatározott szintig kell csökkenteniük az adósság/GDP arányt. A modell, tehát a következőket mondja: Az országok rendelkeznek egy bizonyos szintű államadóssággal, kitűznek maguk elé egy kívánatosnak ítélt adósságrátát (b^*), amit egy bizonyos idő alatt el szeretnének érni. Ezt a célt az elsődleges egyenlegeken keresztül sikerülhet megvalósítaniuk.

Kifejezhetjük azt az elsődleges egyenleget is, ami b^* eléréséhez szükséges. A (7) egyenletből kiindulva:

$$e^* = (\beta - 1)b^* \quad (9)$$

Az így kapott e^* egy minimálisan szükséges elsődleges egyenlegnek tekinthető a kívánatos adósságsszint eléréséhez. A t időpontbeli elsődleges egyenlegnek ennél ugyebár többnek kell lennie, hiszen a felhalmozott adósságsszint is magasabb, és ezt nem csak tartani, hanem csökkenteni is szeretnénk a meghatározott szintig:

$$e_t = e^* + \lambda_t(b_{t-1} - b^*) \quad (10)$$

Az előbbi (10) egyenletből az látszik, hogy a t időpontbeli elsődleges egyenlegtöbblet két részre osztható. Egyrészt tartalmazza a minimális elsődleges egyenlegtöbbletet, másrészt pedig megjelenik benne a gazdaságpolitika válaszreakciója a meglévő és a kívánatos államadósság különbségeként megjelenő értékre, ahol λ_t a válaszreakciók intenzitását jelöli az adott időszakban. (Croce – Juan-Ramón, 2003)

A (7), (9), (10) egyenletet összevonva és rendezve a következőt kapjuk:

$$b_t = (\beta - \lambda_t)b_{t-1} - (\beta - \lambda_t - 1)b^* \quad (11)$$

Mivel tudjuk, hogy $b_{t-1} > b^*$, ezért a jelenlegi államadósságszint csak akkor fog konvergálni a kívánatos felé, ha $|\beta - \lambda_t| < 1$. Minél kisebb ez a különbség, annál közelebb jár a t időpontbeli államadósság-arány a kívánatoshoz, vagyis a $(\beta - \lambda_t)$ különbség egy alkalmas mérőszámként szolgálhat a fiskális fenntarthatóság értékeléséhez. Az ebből az összefüggésből levezetett mutatót nevezzük a fiskális fenntarthatóság indikátorának:

(12)

$$IFS_t = (\beta - \lambda_t) = \left(\frac{1+r}{1+g} - \frac{e_t - e^*}{b_{t-1} - b^*} \right)$$

Ha IFS_t értéke 1 alatt marad, akkor a fiskális politika fenntartható, ellenkező esetben fenntarthatatlan, és az államadósság mértéke a kívánatos szinttől csak távolodni fog.

A modell kínálja magát, hogy az előző fejezetben ismertetett „péladaországot” ($r = 0,02$; $g = 0$; $b_{t-1} = 0,8$) leteszteljük vele, nézzük meg, hogy fenntarthatónak értékel-e a modell a fiskális politikát, ha a kormányzatnak 1 százalékos elsődleges egyenleg többletet sikerül előteremtenie. Első lépésként, egy kívánatosnak tartott adósságszintet határozzunk meg, ez legyen a GDP 60 százaléka ($b^* = 0,6$). Ez után meg tudjuk határozni az ehhez a szinthez tartozó minimális elsődleges egyenlegünket a (9) és (7) egyenletből: $e^* = (1,02 - 1)0,6 = 0,012$, tehát a 60 százalékos adósságráta fenntartásához 1,2 százalékos elsődleges egyenlegre van szükség 0 százalékos növekedés és 2 százalékos reál kamatláb mellett.

Helyettesítsük be a kapott értéket az IFS mutató egyenletébe: $IFS = [(1 + 0,02)/1] - [(0,01 - 0,012)/(0,8 - 0,6)] = 1,02 + 0,01 = 1,03$. A kapott érték 1 fölötti, vagyis az ország elbukott a fenntarthatóság tesztjén. Ez az eredmény várható volt, hiszen a (10) egyenletből kiindulva a t időpontbeli elsődleges egyenleg többletnek nagyobbnak kell lennie a meghatározott minimális szintnél. Ez nem sokon múlt ($e_t = 0,01$; $e^* = 0,012$), de jelen esetben nem sikerült teljesíteni ezt a követelményt, a gazdaságpolitika válaszreakciója az adott gazdasági körülményekre nem volt elégséges fenntarthatósági szempontból. Egy adott $\beta = [(1 + 0,02)/1] = 1,02$ értékkel szembesülve egy $\lambda_t > 0,02$ értéket kellett volna produkálnia a kormányzatnak azáltal, hogy a minimális szintként megállapított 1,2 százalék fölött tartja elsődleges egyenlegét.

Arra a kérdésre, hogy pontosan hány százalékos elsődleges egyenleg többletre van szükség az $[(e_t - 0,012)/(0,8 - 0,6)] > 0,02$ egyenlőtlenség ad választ. Ezt megoldva azt kapjuk, hogy egy 1,6 százalékos elsődleges többletre tervezett költségvetés pontosan

0,02 lambda-értéket ad, vagyis egy ezt meghaladó elsődleges egyenleg többletet jelen körülmények között fenntarthatónak értékel az IFS mutató. Az előző alfejezetben már találkoztunk ezzel az értékkel, amikor kiszámoltuk, hogy 1,6 százalékos elsődleges egyenleggel stabilizálni tudjuk az előző évi államadósság/GDP arányunkat. Ezt a legkisebb mértékben meghaladó elsődleges egyenleg már csökkenteni fogja az adósságrátát, vagyis a kormányzat elköteleződést mutat az adósságráta kívánatos szintre való redukálásához. Fontos megemlíteni továbbá, hogy az IFS mutatónak évről évre 1 alatt kell maradnia, máskülönben értelmetlen bármilyen elköteleződésről beszélni.

3.4. ÖSSZETETTEBB MODELLEK

Ebben a részben egyfajta kitekintést fogok tenni az államadósságra ható egyéb tényezők irányába. A valósághűbb képet kaphatunk, ha feltesszük, hogy egy ország finanszírozásának biztosításában nemcsak saját lakosai, hanem külföldi szereplők is szerepet játszanak. Az államadósság egy része külföldi devizában van denominálva, az árfolyam ingadozik, a árszínvonal pedig eltérőképpen változik külföldön és belföldön. A már jól ismert tényezők mellé tehát továbbiakat is célszerű lehet bevonni egy szofisztikáltabb elemzés kedvéért.

Írjuk át tehát az államadósság nominális állományát úgy, hogy megkülönböztetünk belföldi és külföldi adósságot, továbbá szerepeltetünk bizonyos egyéb tételeket is (X_t) (ezek az államadósság azon elemei, melyeket nem a folyó költségvetésen keresztül finanszíroztak, például hazai viszonyok között ilyen volt a bankkonszolidáció fedezetére kibocsátott hosszú lejáratú állampapírok (Antal, 2004, p. 223.)). Az összefüggéseket Tóth G. (2011, p. 1247.) és Ábel-Kóbor (2011, p. 513.) is használja tanulmányaiban:

(13)

$$B_t = (1 + i_{t-1}^d)(1 - \alpha_{t-1})B_{t-1} + (1 + i_{t-1}^f)(1 + \varphi_t)\alpha_{t-1}B_{t-1} + X_t - E_t$$

A képletben i_{t-1}^d a hazai valutában, i_{t-1}^f pedig a külföldi devizában fennálló államadósság nominális kamatát jelöli, φ_t a valuta leértékelődésének a mértéke, α_{t-1} pedig a külföldi adósság arányát mutatja meg a $t - 1$ időpontbeli teljes adósságban. Az így kapott egyenletet osszuk el a (4) egyenlettel

(14)

$$b_t = b_{t-1} \frac{(1 + i_{t-1}^d)(1 - \alpha_{t-1}) + (1 + i_{t-1}^f)(1 + \varphi_t)\alpha_{t-1}}{(1 + g)(1 + \pi)} + x_t - e_t$$

Ezek után vonjuk ki belőle a $t - 1$ időpont GDP arányos államadósságát, majd rendezzük a következőképpen a kapott változókat:

(15)

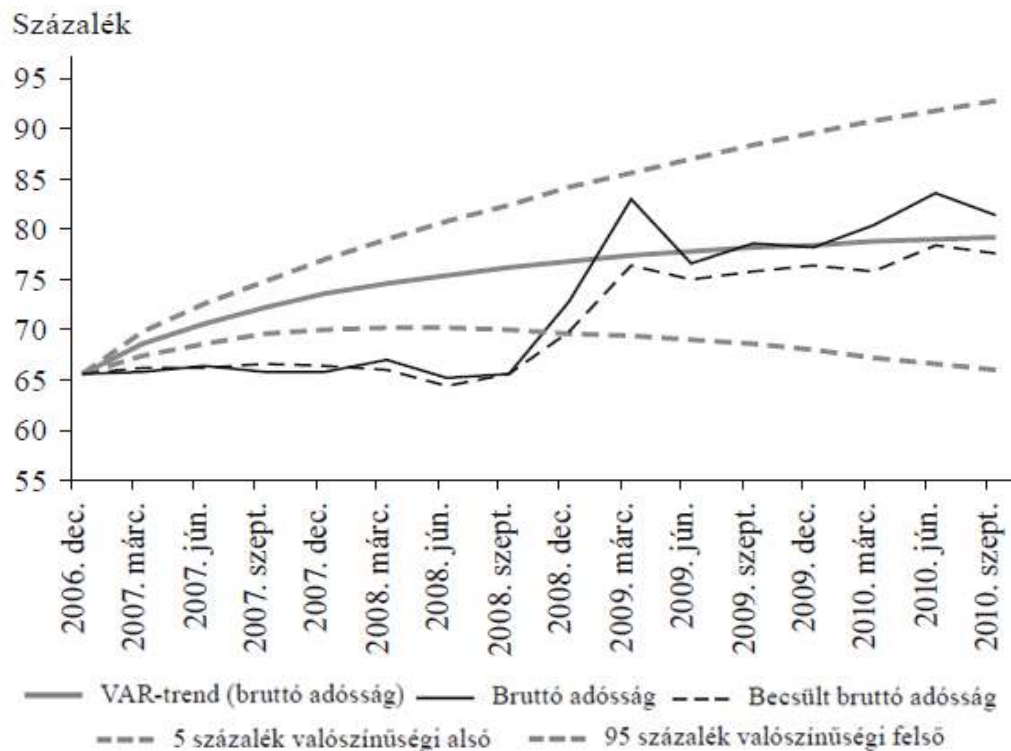
$$b_t - b_{t-1} = b_{t-1} \frac{\alpha_{t-1} i_{t-1}^f + (1 - \alpha_{t-1}) i_{t-1}^d}{(1 + g)(1 + \pi)} + b_{t-1} \frac{\alpha_{t-1} \varphi_t + (1 + i_{t-1}^f)}{(1 + g)(1 + \pi)} - b_{t-1} \frac{g}{(1 + g)(1 + \pi)} - b_{t-1} \frac{\pi}{(1 + \pi)} + x_t - e_t$$

Látható, hogy az adósság változására a fejezet nagy részében vizsgált tényezők mellett egyéb tényezők is hathatnak, a vizsgálat még összetettebb lehet. Az egyenlet jobb oldalának első tényezőjét, úgynevezett kamathatásnak hívjuk, a kamatváltozás hatására bekövetkező adósságváltozást jelöli. A második tényezőt árfolyamhatásnak nevezzük, valuta-leértékelődésből származó adósságváltozást jelöl. A harmadik tényező kifejezi a reálnövekedés, a negyedik pedig az infláció adósságcsökkentő hatását. x_t a GDP arányos egyéb adósságnövelő tételeket jelöli, e_t pedig a GDP arányos elsődleges egyenleg többletet, amely ha pozitív, természetesen az államadósság csökkentésében játszik szerepet.

Az összefüggést gyakorlatilag *ex post* és *ex ante* értékelésre is lehet használni. Ábel és Kóbor (2011) magyar adatokat vizsgálva megmutatták, hogy milyen tényezők játszottak szerepet az államadósság változásában 1995 és 2010 között, majd 2006-tól kezdődően egy VAR (Vektor Autoregresszív) modell alapján készített szimulációval számította ki az adósság akkori várható pályáját. A szerzők választottak egy hosszú távon realizálódó (2006-ban pesszimistának tűnő) kimenetet: $\alpha = 0,30$; $i = 0,075$; $g = 0,025$; $e = 0,005$; $\varphi = 0,02$; $\pi = 0,03$. Egy becsült kovarianciamátrix alapján kiszámolták, hogy a tényezők milyen pályán közelítenek a kimenethez. Ez alapján meghatározták az adósságpálya várható alakulását, és sztochasztikus szimulációval azt az intervallumot, amelyen belül 90 százalék valószínűséggel várnák az adósságráta alakulását. Az eredményül kapott trend a 6. ábrán látható.

Számunkra mindezekből az lehet a fontos, hogy lássuk, hogy az előretekintő modellek esetében hatalmas szerep jut a különböző hosszú távú feltételezéseknek, ezek jelentősen befolyással hathatnak a modell kimenetére. 2006-ban egy 4 százalékos növekedés is elképzelhető volt Magyarország számára, amihez képest a 2,5 százalék pesszimistábbnak tűnhetett. Jelenleg az ország növekedési kilátásai -1 és 1 százalék között mozognak, érdekes lehet, hogy a kormány 2011 (!) áprilisában készített konvergencia programjában Ma-

gyarország számára 3,2 százalékos növekedést előlegezett 2013-ra. (NGM, 2011) Az 6. ábrán látszik, hogy 2,5 százalékos növekedés mellett is folyamatosan növekszik a hipotetikus adósságpálya 2006 és 2010 között, stagnálás és recesszió mellett semmiképpen nem fenntartható ezen adósságpálya.



6. ábra: Magyarország hipotetikus adósságpályája (2006–2010)

Forrás: Ábel–Kóbor (2011, p. 521.)

Az előrejelzésekből, különböző feltevésekből alkotott modellekből messzemenő következtetéseket alig vonhatunk le. Pápa és Valentinyi (2007) tanulmányukban több különböző módszertant is ismertet a fenntarthatósági előrejelzésekről, köztük például az IMF-ét is. Az IMF először ötéves előrejelzést készít VAR-ral az adósságot befolyásoló változók-ról, másodszor ezek alapján meghatározza az adósságrátát a következő 5 évre vonatkozóan. Ezt követően „stressz teszt” alá helyezik a különböző változókat, majd megállapítják, hogy keletkezett-e fenntarthatatlan adósságszint valamelyik extrém forgatókönyv következtében. (Jelenleg nem köztudott, hogy az IMF milyen adósságszinteket tart fenntarthatatlannak a különböző ország számára.) (Pápa–Valentinyi, 2007)

Mindezek után a szerzőpáros a következő kritikát fogalmazta meg: Egyrészt az empirikus tesztek csak feltételezésekre épülhetnek, az eredmények pedig túl érzékenyek bi-

zonyultak ezen feltevésekre. A másik fontos probléma, hogy sok esetben csak nagyon nehezen juthatunk hozzá a modell által igényelt adatokhoz. A szerzők a mellett érvelnek, hogy nem feltétlenül szükséges a legösszetettebb módszereket választanunk az elemzésünkhöz, hiszen egy szofisztikáltabb modell sem tud a jövőbeli feltevéseinktől függetlenül működni. Feltörekvő országok esetében továbbá azért is célszerű kevésebb változót bevonni az vizsgálatba, mert ezek hozzáférhetősége korlátolt lehet. (Pápa–Valentinyi, 2007)

A fejezet fő célja a fenntarthatóság főbb összefüggéseinek feltárása volt. A következőkben a kapott egyenletek segítségével szeretném a magyarországi fiskális folyamatokat értékelni, továbbá ismertetni és alkalmazni a Pápa–Valentinyi (2007) által megfelelőnek gondolt fenntarthatósági indikátort. Fontos kihangsúlyozni, hogy az elkövetkezendő értékelés pusztán technikai jellegű lesz, nem térek ki az elsődleges egyenleg, reálkamat, reálnövekedés értékeit befolyásoló tényezőkre.

4. A MAGYAR KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK ELEMZÉSE

4.1. TÖRTÉNELMI ÖRÖKSÉG

A 2. fejezetben fény derült arra, hogy az államadósság növekedését meg lehet indokolni egyrészt a gazdasági visszaesések természetes következményeként, másrészt egyéb politikai-intézményi közgazdaságtani magyarázatokkal is. Jelen fejezetben először is áttekintem hogyan és miként változott a magyar adósságsszint mindennek tükrében, majd az elmúlt évek fiskális folyamatait fenntarthatósági szempontból értékelem a 3. fejezetben tárgyalt összefüggések alapján.

Adam Smith szerint egy felelős kormány a hitelezők nagyobb bizalmát élvezzi, mint egy önkényes uralkodó. Alkotmányos monarchia keretei között már lehetősége van az államnak egy nagyobb mértékű adósságfelhalmozásra is. Ez a fajta berendezkedés Magyarországon a Kiegyezés után jött létre. A 19. század folyamán tehát már lehetősége nyílt a magyar államnak nagyobb költségekkel és hitelfelvételekkel járó beruházásokra, infrastrukturális fejlesztésekre is, melyeknek elsődleges célja a gazdaságélénkítés és a felzárkózás volt. Az elindult folyamatokat az első világháború törte ketté, mely során az ország elvesztette területe kétharmadát, így a korábban felépített vasútvonalait és tengeri kikötőit is. Ami hátramaradt az a korábbi adósság, háborús jóvátételek, anyagi veszteségek, infláció, továbbá a történelem folyamán kialakult gazdasági térségünkben velünk szemben álló államok jöttek létre.

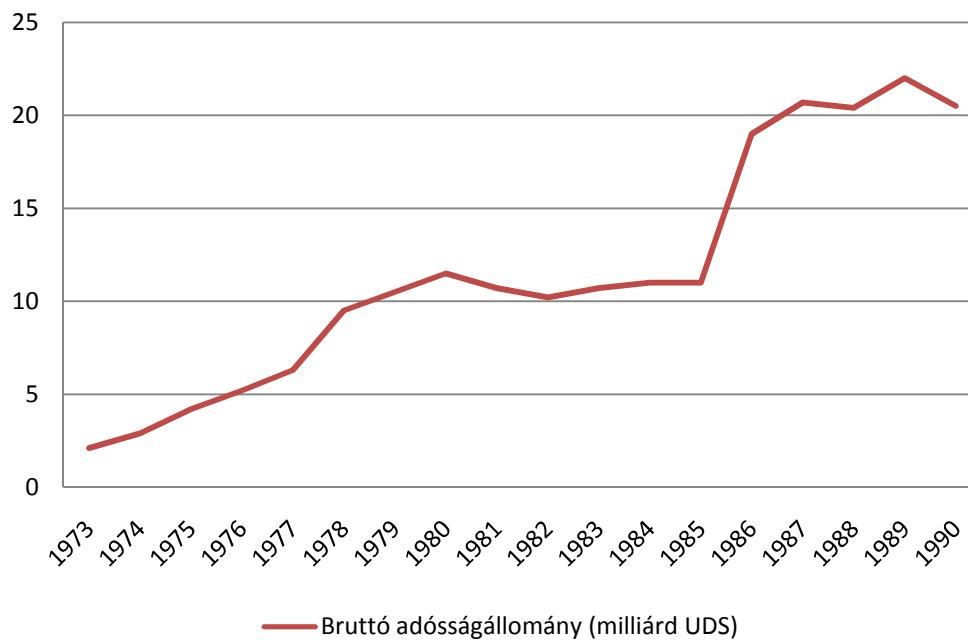
A háborút követő keserves stabilizációt az 1929/1933-as gazdasági válság követte. Ezután növekedésünk csak Németország növekedésének segítségével tudott megindulni, ami azonban csak a II. világháború előkészítésének volt köszönhető. (Muraközy, 2004, p. 13.) A háborúból ismét vesztesen került ki az ország, oly annyira, hogy ezt követően az 1989/1990-es rendszerváltásig szovjet megszállás alá is kerültünk, ami mai napig kihat a gazdasági jellemzőinkre. A szovjet mintára kiépített szocializmusban kommunista diktatúra, bürokratikus koordináció, állami tulajdon van jelen. Ezekből további jellegzetességek is levezethetők, mint például a gazdasági szereplők vonatkozásában a tervalku, mennyiségi hajsza, paternalizmus, puha költségvetési korlát, tartósan jellemzője a rendszernek az erőltetett növekedés, krónikus hiánygazdaság, munkaerőhiány, importhelyettesítő külkereskedelmi politika. (Ezen jellegzetességeket Kornai (1993) A szocialista rendszer című nagyhatású könyvében fejti ki bővebben.)

Magyarország abban különbözött a többi szocialista országoktól, hogy a politikai vezetés az 1956-os forradalmat követően igyekezett szem előtt tartani a lakosság életminőségének javítását. Engedték a háztáji gazdálkodást, fejlesztéseket hajtottak végre a nagyüzemi gazdálkodás terén, majd a sikereken felbuzdulva bevezették 1968-ban az új gazdasági mechanizmust, amely a bürokratikus koordinációt hivatott visszaszorítani. Az új piaci szocializmusnak komoly gazdaságélénkítő hatása volt, de 1971-től kezdődően visszarendeződés indult a bürokratikus koordináció javára. (Muraközy, 2004, p. 32.)

Az 1970-es évek kőolajár-robbanásai jelentős szerepet játszottak Magyarország eladósodásában. A külföldi hitelfelvételek a Kádár-korszakot már a megalakulása óta jellemezték, a forradalmat leverő rezsim is már hitelekhez juthatott, továbbá a hatvanas évek erőltetett növekedési programja és importéhsége hozzájárult a hitelfelvételekre való hajlam kialakulásához. Komolyabb adósságállomány-növekedésre csak a Breton–Woods-i rendszert végét követő monetáris liberalizáció után volt lehetőség. (Szántó, 2009) Az első kőolajár-robbanás bekövetkezésekor gyakorlatilag minden feltétel adott volt az adósságállományunk növekedéséhez. Nyugat felé már kereskedtünk, azonban visszarendeződtünk a bürokratikus koordináció irányában, az állami vezetés gazdasági növekedést erőltetett, miközben a világpiaci cserearányaink erősen romlottak: a silány minőségű termékeinkre nem volt kereslet, a nyugati termékek ára megemelkedett az olajár-emelkedés hatására. A belső gazdaság és fogyasztás zavartalanul növekedett ebben az időszakban, ennek forrása egyértelműen a külső adósságállomány növekedése volt. (Muraközy, 2004, p. 36.)

„Visszamenni 15 százalékkal a reálbérekkel? Egy sor ország ezt csinálta: ismert volt a thatcheri gazdaságpolitika. Ismert volt az, hogy hogyan váltotta fel a keynesizmust a monetarizmus, a friedmanizmus. Mindezt ismertük, csak azt mondták, hogy ez kapitalista módszer” Az idézet Havasi Ferenc MNB munkatárstól hangzott el (Szántó, 2009, p. 5.), jól mutatja, hogy mennyire óvakodott a restriktiótól az akkori pártvezetés, azonban sikerült őket meggyőzni arról, hogy gyakorlatilag nincs más választás, így 1978–1985 között bekövetkezett a „szűk hét esztendő” megszorító jellegű időszaka. Fontos esemény, hogy 1981-ben az IMF-hez és a Valutaalaphoz csatlakoztunk (a pénzügyi helyzetünk olyan silány volt, hogy a csatlakozáshoz szükséges felvételi díjat sem tudtuk befizetni, különböző pártkapcsolatok segítségével Kínából tudtuk csak beszerezni a hiányzó összeget.) (Szántó, 2009) A szervezet először elnézőbben járt el velünk szemben, majd érvényesítette követeléseit, a gazdaság átalakítására irányuló csomagot a párt saját reformjaként jelentett be, ennek elemei: *„bankrendszer és bankirányítás valamint az adórendszer reformja, a támo-*

gatási rendszer radikális átalakítása, a szubvenciók csökkentése, ár- és bérreform.” (Szántó, 2009, p. 7.)



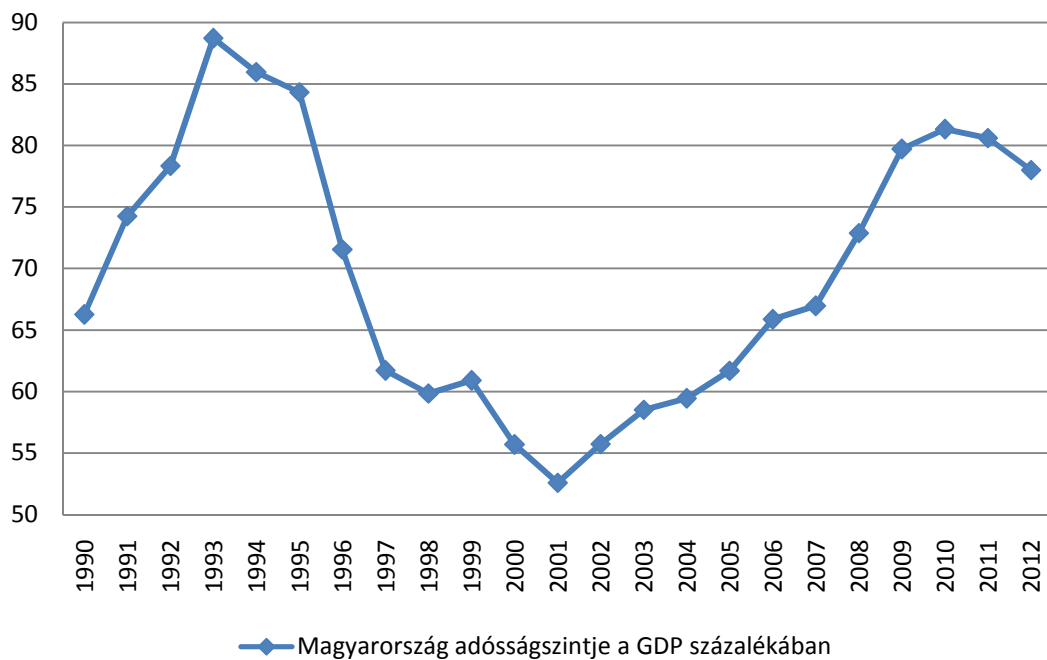
7. ábra: Magyarország bruttó államadóssága (1973–1990)

Forrás: Erdős (2011)

A nyolcvanas évekre elmúlt a pénzügyi krízis, a fizetéseképtelenségi gondok, az IMF elismerően nyilatkozott a reformokat végrehajtó Magyarországról, ezzel nagyfokú bizalmat nyertünk el a pénzpiacokon. A kedvező környezetet a párt (Fekete János) a következőképpen értékelte: „mivel most jó a külföldi megítélésünk, használjuk ezt ki, vegyünk fel újabb hiteleket” (Szántó, 2009, p. 7.) 1985–1987 között zajlott le a hitelfelvételek következő hulláma (7. ábra), ekkor a vezetők a dollár helyett kedvezőbb kamatfeltételeket biztosító német márka és japán jen alapú hiteleket igyekeztek felvenni a kamatkiadások és a fizetési mérleg hiányának csökkentése céljából. (Szántó, 2009)

Az adósságfelhalmozás a rendszerváltás követő években is tovább folytatódott, ahogyan az a 8. ábrán is látható. A rendszerváltás előtti és utáni gazdaságpolitika több szempontból is hasonlónak tekinthető: a lakosság jólétének szem előtt tartása volt a gazdaságpolitikák egyik fő prioritása, kerülték a konfliktusokat, fokozatosság jellemezte a tevékenységüket és hatalmas jóléti rendszereket tartottak fenn mindkét időszakban. (Kornai, 1995) Ha az ország államháztartását vizsgáljuk, a következőt mondhatjuk: A szocialista országokat tekintve Magyarországon volt a legmagasabb a költségvetési kiadások GDP-

hez viszonyított szintje, az érték a hetvenes évek közepén érte el a csúcspontját, a GDP mintegy hatvan százalékát. (Muraközy, 2004, p. 47.) Ebben az időszakban a kiadások nagy részét főleg gazdasági kiadások jelentették, mely a (válság alatt főképpen) veszteségesen működő vállalatok támogatását jelentette. A kilencvenes évekre megmaradt az állami kiadások magas szintje (GDP hatvan százaléka), de a gazdasági kiadások aránya visszaszorult, helyébe jóléti funkciókhoz (oktatás, egészségügy stb.) és az állam tradicionális szerepéhez (államigazgatás, védelem stb.) kötődő kiadások kerültek. (Muraközy, 2004, p. 49.) Magyarország ezzel akkora mértékű szociális hálót tartott fenn, mely meghaladta a dél-európai országok szintjét, Ausztria, Németország, Dánia szintjének megfelelő GDP arányos szociális kiadásokkal rendelkezett, a maga 25,2 százalékával 1990-ben. (Muraközy, 2004, p. 54.)



8. ábra: Magyarország bruttó államadóssága a GDP százalékában (1973–1990)

Forrás: IMF (2012)

Az államháztartásunk fenntarthatatlan volt, a jóléti kiadásaink magasabbak voltak, mint azt a fejlettségünk indokolta volna. A rendszerváltást követő Antal-kormány nem kezelte a problémákat, ugyanabba a hibába esett mint elődei. Túlköltekezett, a gazdasági növekedést, és a lakossági fogyasztás növekedését helyezte előtérbe, ennek eredményeképpen végső soron folytatódott a külső eladósodásunk. A 8. ábrán látható, hogy az adóssá-

gunk 1995 után lépett meredeken csökkenő pályára, mely az MSZP által pénzügyminiszternek választott Bokros Lajos programjának volt köszönhető. A Bokros-program többek között hozzányúlt a korábban tabunak ítélt jóléti rendszerekhez, a belső fogyasztást is próbálta visszafogni. A gazdaságpolitika a növekedést az export növelésével szándékozta elérni, privatizált, ennek bevételeit pedig adósságcsökkentésre fordította. (Muraközy, 2004, pp. 95–96.) A program mint láttuk sikerrel járt, ám a jövőre vonatkozóan kételyek is felmerültek, Surányi György akkori MNB elnök a következőket mondta: *„Egyáltalán nem lehetünk biztosak abban, hogy amit nagy áldozatok árán az emberek létrehoztak, amiért megkoplaltak és megszenvedtek, azt a politikusok már nem tudják elrontani.”* (Muraközy, 2004, p. 97.)

4.2. EX-POST ELEMZÉS

Ha a második fejezetben tárgyalt világtendenciákkal vetjük össze Magyarországot több hasonlóságot is észre vehetünk az eltérő fejlődési pályáktól függetlenül is. A világháborúk a magyar költségvetésre is jelentős terheket pakoltak, ráadásul az ország az Egyesült Államok és az Egyesült Királysággal ellentétben a vesztes oldalra került. A háborúk után a nyugati országok növekedésnek indulhattak, idehaza a szocialista tervgazdaság csak tovább növelte a gazdasági hátrányunkat velük szemben. A hetvenes évek válságai egyaránt tesztelték a kapitalista és szocialista rendszereket, melyből ismét vesztesen kerültünk ki. Mindkét rendszerben növekedtek ekkor az adósságállományok, ám a nyugati országok könnyebben tudtak alkalmazkodni a változó körülményekhez. A kilencvenes években indult el egy újabb fellendülés, melyet mind a két esetben megelőzött egy a központi költségvetés kiadásait csökkenteni kívánó hullám.

Az ezt követő időszakban egyelőre elkerülte az országot bármi nemű gazdasági visszaesés az adósságunk mégis növekedésnek indult 2001-től kezdődően, ahogy a 8. ábrán láthattuk. Ami elsőre még érdekesebb lehet ez a tendencia pont akkor állt meg, amikor a korábbi növekedésünk véget ért. Erre mind keynesi, mind monetarista szemszögből abszurdnak tűnő jelenségre természetesen a politikai gazdaságtan fog választ adni nekünk. Ebben az alfejezetben fenntarthatósági szempontból próbálok értékítéleteket megfogalmazni egy-egy periódus fiskális politikáira vonatkozóan. Az elmúlt 10 évet egy gazdasági illetve államadósság szintbeli növekedést produkáló 5 és egy stagnálást felmutató 5 éves periódusra bontottam.

Magyarországon bevett gyakorlat volt az elmúlt 20 évben, hogy választások előtt az aktuálisan hatalmon lévő kormány nagyobb költségvetési deficitet engedett meg magának,

mint amennyi indokolt lett volna. Az Antall-kormány után a Horn-kormány is túlköltekezésbe kezdett, Bokros Lajos csak egy évig, 1995 és 1996 februárja között tevékenykedett, a választások előtt újból a választópolgárok szimpátiájának elnyerése volt a kormány legfőbb célja. Az 1998-as választásokból a végig a Bokros-program ellen hadakozó Fidesz került ki győztesen, kormányzásuk első két évében az exportorientált gazdaságpolitikai irány megmaradt, majd a 2000-res évet követően Matolcsy György újonnan kinevezett pénzügyminiszter a gazdasági növekedést a belső kereslet növelésével próbálta még magasabb szintre emelni, ami természetesen a költségvetési deficit és az államadósság növekedésével járt. (Muraközy, 2004, p. 110.) 2001-től kezdődően az államadósság folyamatosan növekvő tendenciát mutatott, hatalmas deficitek mellett működött az ország.

Mind a 2002-es, 2006-os választás hatalmas küzdelmet hozott az MSZP és a Fidesz között, mind a kettőt a bal oldal nyerte, azonban különböző jellegű ciklusok vették ekkor kezdetüket. A szocializmusban a pártvezetés a fogyasztói jólétet növelésére koncentrált, nem törődött a hosszú távú folyamatokkal, ez a tendencia a rendszerváltás után is tovább folytatódott. A társadalomban uralkodóvá vált a napról napra élés jelensége, a rövid távra történő tervezés, ezért a politikusok hatalmuk megtartása érdekében rövid távon a választói jólétet növelő intézkedésekkel kezdtek kampányolni. (Györffy, 2012) A politikai gazdaságtani elméletek közül ez a klasszikus buchanani modell esete. Ha a társadalom többsége a hosszú távú egyensúlyt preferálta volna ez az igény a politikában is megjelent volna. Ezzel ellentétben a szavazók talán a negyven év szocialista gazdasági berendezkedést követően a fiskális illúzió fátyla alatt éltek, nem voltak tisztában a közszolgáltatások árával: a szocialista rendszer klasszikus esetébenben nem létezett például az adó fogalma, minden tulajdon az államé volt, a szereplők célja pedig az azonnali és minél nagyobb jövedelem megszerzése a bürokratikus koordináció visszaosztási mechanizmusából.

Az említett két választáson a szoros küzdelem következtében elindultak a felelőtlen és irreális ígéretések, a külső és belső egyensúly fenntartásának az igénye köddé vált. Medgyessy Péter az ígéreteit betartotta, hatalmas pénzek folytak ki a lakossághoz, elsősorban a közalkalmazottakhoz és a nyugdíjasokhoz, mindennek forrása természetesen az olcsó külföldi hitel volt. Őt váltotta a kormányfői székben Gyurcsány Ferenc, akinek vezetésével ismét választási győzelmet aratott a bal oldal. A megbomlott államháztartási egyensúly ellenére adócsökkentési programot hirdetett, mely elég volt a győzelemhez, de a kivitelezése lehetetlen volt az adott körülmények között.

A 2003-tól 2007-ig terjedő 5 éves periódus fenntarthatósági szempontból lényeges adatai a 2. táblázat tartalmazza. A GDP arányos államadósság kiinduló éves szintje évről évre növekedett, vagyis a fenntarthatóság elégséges kritériuma nem teljesült. Ha a gazdaságpolitika célja a 60 százalékos maastrichti szint tartása volt, akkor elmondható, hogy végig ekörül a szint körül mozogtunk, az 5 év átlagos értéke csak 3 tizeddel haladja ezt meg, ami lényegében nem jelent akkora problémát. Ha a reálkamatláb és a reálnövekedés kapcsolatára tekintünk, láthatjuk, hogy a helyzet pozitívnak mondható, de mindenképpen kiegyensúlyozott a kép, a gazdasági növekedés összességében a reálkamatláb fölötti szintet tudott elérni. Ha a növekedés meghaladja a kamatlábat akkor megengedhető az elsődleges hiány is (1. táblázat), kérdés milyen mértékben.

2. táblázat: Magyarország főbb makrogazdasági adatai 2003–2007⁶

	2003	2004	2005	2006	2007	Átlag
b_{t-1}	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	60,3
g	3,9	4,8	4,0	3,9	0,1	3,3
r	2,7	3,1	5,0	3,3	1,2	3,1
e	-3,2	-2,0	-3,8	-5,5	-1,0	-3,1

Forrás: KSH (2012), IMF (2012), saját számítás

Ha kiszámoljuk az államadósságot stabilizáló egyenlegeket a (6) képlet alapján, sorban a következő értékeket kapjuk: -0,63; -0,95; 0,56, -0,36; 0,73. Az értékek +1 és -1 között maradtak, tehát egy kamatkiadások nélkül egyensúlyban levő egyenleg mellett tartani lehetett volna a maastrichti szintet. Azonban ebben az időszakban 3,1 százalékos elsődleges egyenleg hiányt teljesített a költségvetés, így az államadósságunk növekvő pályára lépett az euro zónához való csatlakozási esélyeink egyre valószínűtlenebbnek tűntek. Nézzük meg a következő 3. táblázatban mi is történt a következő 5 évben.

⁶ b_{t-1} a tárgyévot megelőző GDP arányos adósság jelöli (KSH, 2012), g a GDP reálnövekedését (IMF, 2012), r a reálkamatláb (saját számítás), e pedig az elsődleges egyenleg GDP arányos többletét jelöli (KSH, 2012). A reálkamatláb saját számításakor először kiszámoltam az implicit nominális kamatlábat, amit a tárgy évi kamatkiadások (KSH, 2012) és a kormányzat előző évi adósságállományának a hányadosa ad meg (KSH, 2012), majd ebből kivontam a GDP deflátort (IMF, 2012), így megkaptam az implicit reálkamatlábát.

3. táblázat: Magyarország főbb makrogazdasági adatai 2008–2012⁷

	2008	2009	2010	2011	2012	Átlag
b_{t-1}	67,1	73,0	79,8	81,4	80,6	76,4
g	0,9	-6,8	1,3	1,7	-1,0	-0,8
r	1,3	2,6	2,2	1,8	0,1	1,6
e	0,5	0,1	-0,1	0,3	1,6	0,5

Forrás: KSH (2012), IMF (2012), saját számítás

A legfontosabb, hogy 5 év alatt csökkent a reál GDP Magyarországon, évente átlagosan 0,8 százalékkal. Mivel emellett a reál kamatláb pozitív, ezért szinte biztos, hogy az államadósság emelkedésnek indul, kivéve, ha a kormány elkötelezett az államadósság tartása iránt. Az elsődleges egyenlegünk ezen időszak alatt többletbe fordult, ez nagy eredmény a korábbi -3 százalékos szinthez képest. Az elköteleződés talán elegendőnek is bizonyul fenntarthatósági szempontból, hiszen a 2009-es nagyobb recesszió óta az államadósság növekedése megállni látszik. Nézzük meg mit mond erről az IFS mutató.

Ez előző számításoknál az államadósságot a már elért körülbelül 60 százalékos szinten stabilizálni tudó elsődleges egyenlegeket számoltuk ki, jelen esetben a gazdaságpolitika feladata az államadósság csökkentése (lett volna). Írjuk be 2007–2012-es periódus értékeit az IFS mutató (12) egyenletébe, feltételezve azt, hogy a gazdaságpolitika célja ebben az időszakban továbbra is a maastrichti kritériumok teljesítése volt, vagyis b^* értéke 0,6 lesz. Ha a kapott eredményeket egy tizedes jegyre kerekítem elég érdekes lesz a kép, hisz sorrendben a következőképpen alakul a mutató: 1,0; 1,6; 1,0; 1,0; 1,0. Látható, öt alkalomból négyszer nem haladta meg az 1 értéket, eszerint az államadósság mértékének alakulása nem mutat növekvő tendenciát. Ami igaz is: 2009-ben 79,8 százalék 2012-ben 78 százalék a GDP arányos államadósságunk (KSH, 2012). Azonban a fiskális politika nem volt elég elkötelezett az adósságarány 60 százalékos csökkentése iránt, formálisan a (12) egyenlet szerinti λ érték képtelen meghaladni a β -t. Az elsődleges egyenleg többletünk szinte történelmi magasságokban van, azonban a meglévő adósságállományunk magas, a növekedésünk pedig alacsony. Az elkövetkező időszakban mind a reálkamatláb, mind a

⁷ A 2011-es év elsődleges egyenlegéből levontam a magán nyugdíj pénztárak államosításából származó bevételeket, a 3. táblázatban szereplő érték tehát ezen egyszeri tételel nem veszi figyelembe.

gazdasági növekedés mértéke valószínűleg nőni fog, fontos lenne ezek viszonyára minél inkább odafigyelni.

Mind a keynesi, mind a monetarista közgazdasági elméletek szerint költségvetési hiány recesszióban szokott előfordulni, nálunk ez egyáltalán nem így történt. „Addig költünk míg van miből”, „addig vegyünk fel hitelt míg adnak” típusú gyakorlat érvényesült korábban, ami mind a korábban említett Fekete János idézetből, mind Matolcsy post-keynesista elképzeléseiből, mind Medgyessy Péter *„Több pénzt az embereknek!”* jelszavából visszaköszön. A tékozló időszak 2006-ig tartott, ezt követően gyakorlatilag minden évben a költségvetési egyensúly visszaállítására törekedtek a kormányzó hatalmak. Az egyenlegjavító tendencia a 2–3. táblázatok elsődleges egyenlegre vonatkozó értékeiből is jól látható. Arra, hogy miért és miért pont ekkor következett be egyfajta fordulat a gazdaságpolitikában és miért nem okozott nálunk komolyabb adósságnövekedést a 2009-et követő időszak, a gazdaságpolitikai események, történések vizsgálatai adhatnak számunkra választ.

A változásban nagy szerepet játszott az Európai Unióhoz, és ezáltal egy felettes szervhez történő csatlakozásunk. Mivel a költségvetési egyenlegre vonatkozó maastrichti kritériumot a kezdetektől fogva nem sikerült teljesítenünk, már a csatlakozás évében túldeficit eljárás alá kerültünk. Az EU elvárta tőlünk az általunk ígért kötelezettségvállalások betartását, de a kiigazítások végrehajtását a Gyurcsány-kormány csak a választások megnyerése után gondolta aktuálisnak. Az adócsökkentést ígérő, ám helyette megszorításokat bejelentő kormány komoly bizalomvesztést szenvedett el a választók körében. Az ellenzék a megingott bizalmat kihasználva, erejét demonstrálva népszavazással akadályozta meg a kiigazítások véghezvitelét.

A 2008-ban az Egyesült Államokból elindult pénzügyi válság Izland után Magyarországot taszította másodikként az államcsőd közelébe. Ennek bekövetkezésétől az IMF gyors hitele mentett meg minket, cserébe lakossági megszorítások jelentettek be. 2009-ben egy évvel a következő választások előtt Gyurcsány Ferenc miniszterelnöki székébe Bajnai Gordon ült, szakértői kormány állt fel erre az időszakra. Az MSZP nem szeretne volna, hogy választói népszerűsége tovább csökkenjen, a további politikai ambícióktól mentes kormány pedig bátran kiigazíthatott. A válság idején a többi fejlett ország túlköltekezett, államadósságai növekedtek (2. ábra), Magyarország viszont nem járhatta ezt a keresletlénkítésre épített politikát, költségvetési kiigazításokat hajtott végre. 2010-re gyakorlatilag azáltal kerültünk jobb helyzetbe a többi fejlett országhoz viszonyítva, hogy ko-

rábban süllyedtünk pénzügyi válságba. Kedvező kamatozású IMF hitelből finanszíroztuk magunkat a legmélyebb válság idején is, a restriktív fiskális politikának köszönhetően 2009-ben lecsökkent az államadósság növekedésének az üteme, a többi országhé viszont éppen ekkor emelkedett jelentősen.

A második Orbán-kormány kedvező feltételek mellett, komoly társadalmi bizalom birtokában vehette át az ország irányítását, azonban mind a kedvező feltételek, mind a társadalmi bizalom idővel alábbhagyott. Mindez a kezdeti rossz helyzetértékeléséből és az ezt követő folyamatos korrekciókényszerből adódott. A kormány 2011-re és 2012-re 3 százalékos növekedési kilátásokat feltételezett (NGM, 2011), a valóság azonban a 3. táblázat szerint alakult, 2012-ben recesszióba süllyedt az ország. Kezdetben a belső kereslet növelése útján tervezték beindítani a gazdasági növekedést, személyi jövedelemadó csökkentést hajtottak végre. A deficitnek azonban a kötelezettségszegési eljárás miatt tilos volt emelkedésnek indulnia, így a kieső bevételeket a szolgáltatói szektor külön adóiból pótolták (bankadó, telekom adó), ennek következtében a növekedés beindítását célzó törekvés épp az ellenkező irányba hatott. Deklarált céljává vált a kormánynak ezt követően a költségvetési hiány 3 százalék alatt tartása. Ezt sok apró eseti intézkedésekkel próbálta elérni, ami egyre nagyobb népszerűségvesztéssel járt számára. Szerencsésebb lehetett volna a kiigazításokat egyszerre, a ciklus elején, a megfelelő helyre összpontosítani, nem pedig a belső kereslet növelése mellett tenni le a voksot.

Összességében az adósság csökkentése mindenképpen a gazdaságpolitika egyik központi prioritásává vált ez elmúlt időszakban, ezt különböző intézményi változások is előmozdították. 2009-ben az IMF kérésére költségvetési tanács állt fel a fiskális politika fenntarthatóságának és hitelességének biztosítása céljából, 2011-ben pedig egy maximálisan 50 százalékos adósságarányt engedélyező adósságszabály került bele az alkotmányunkba, tanulva a kormányok korábbi hibáiból. Fontos látni, hogy a költségvetési tanács jogköre időközben csorbult, az adósságszabály pedig még nem aktivizálták. A kormány legnagyobb adósságnövekedést gátló korlátja a maastrichti 3 százalékos költségvetési hiány tartása lett, hiszen a válság hatására ennek elmulasztása esetén már szankciókat is ígért az Unió. Jelenleg a kormány tárgyalásokat folytat az EU-val és az IMF-fel, ha feltesszük, hogy mindkét tárgyalás eredményes lesz, akkor kikerülünk a túldeficit eljárás alól és alacsonyabb kamatrátával finanszírozzuk majd működésünket. Ez jobb esetben adósságcsökkenéshez, rosszabb esetben idő előtti fiskális lazuláshoz fog vezetni. A két nemzetközi szervezet fenntarthatósági szempontból összességében tehát pozitív hatást

gyakorol pénzügyeinkre, azonban mind a túldeficit eljárás, mind az IMF hitel időleges jelenség, hosszú távon belső indíttatásból kellene költségvetési stabilitásra törekednünk, ami idővel magával vonná a piaci bizalmat és az alacsonyabb kamatokat is.

A kiinduló kérdésekre válaszolva megállapítható, hogy nem a gazdasági ciklusok irányították főként a magyar államadósság alakulását, hanem elsősorban piaci, intézményi korlátok és a haszonmaximalizáló politikusok motivációi. A 7. ábrából kivehető, hogy a hetvenes évek válságai ugyan növelték az állam adósságát, ám a későbbi, 1985 utáni időszakban is növekedett az adósságállomány, mégpedig úgy, hogy gazdasági visszaesés nem is történt. Ha a 2008/2009-es válság adósságnövelő hatását vizsgáljuk, arra juthatunk, hogy nemhogy növelte, épp ellenkezőleg, érdekes módon megállította a magyar adósságráta növekedését a válság (8. ábra), melyet szintén piaci, intézményi korlátokkal lehet magyarázni. A gazdaságpolitika az elmúlt évek kedvező időszakait kihasználta, növelte az elsődleges egyenlegét ezzel fenntarthatatlan pályára állította a költségvetési folyamatokat (2. táblázat). A jelenlegi szűk mozgástér mellett pedig tartani tudja a maastrichti 3 százalékos költségvetési hiányt és a csökkenő adósságráta követelményét is, ezzel fenntarthatónak lehet értékelni ezen időszak fiskális politikáját (3. táblázat). Most is ki kell említenem, hogy a különböző időszakok gazdaságpolitikáit csak fenntarthatósági szempontból értékelem, nem folytatok más megközelítésű vizsgálatokat, nem térek ki részletesen a reálkamat, reálnövekedés és az elsődleges egyenleg változást befolyásoló összes tényezőre.

4.3. HOSSZÚ TÁVÚ FENNTARTHATÓSÁG

Kíváncsiságot csak a számunkra érdekes, ám ismeretlen információk csálhatnak ki belőlünk. Az elmúlt évtizedben a magyar államadósság rendszerint növekedett, ám a növekedés megállni látszik. A kérdés mi várható a következő 5–10 évben, ráléptünk –e végleg a fenntartható költségvetés pályájára. Ezek megválaszolásához először bemutatom a Pápa–Valentinyi (2007) szerzőpáros által ismertetett összefüggést, és alkalmazom korábbi, illetve jövőbeli adatokon.

Az szerzők az általam is használt összefüggésekből indulnak ki, a kezdeti egyenletük a következő (Pápa–Valentinyi, 2007):

(16)

$$b_{t+1} = \begin{cases} \frac{1+r_t}{1+g_t}(b_t + \varphi_t \alpha b_t) - e_t & \text{ha } t = 0 \\ \frac{1+r_t}{1+g_t}b_t - e_t & \text{ha } t > 0 \end{cases}$$

A képletbe beépült az államadósság külföldi devizában denominált hányada (α), és egy nem várt árfolyam sokk is. φ_t egy nem anticipált reálárfolyam-változást jelöl, amiről feltesszük, hogy az időszak elején következik be ($t = 0$), a továbbiakban ($t > 0$) az árfolyam változások viszont anticipáltak lesznek.

Ezek után kifejezhető az adósságot stabilizáló elsődleges egyenleg és a költségvetési rés is. Egyidejű költségvetési résnek nevezzük az adósságot az adott évben stabilizáló és az aktuális elsődleges egyenleg különbségét. (Pápa–Valentinyi, 2007) Az összefüggés a fiskális fenntarthatóság egy mutatószáma is lehet, a következőképpen fejezhetjük ki a (16) egyenletből, állandó reálkamatláb és reálnövekedést feltételezve:

(17)

$$e(b) - e = \left(\frac{1+r}{1+g} - 1 + \frac{1+r}{1+g} \varphi \alpha \right) b - e$$

Számunkra most fontosabb megnézni, milyen egyenlet vezet ahhoz az összefüggéshez mely megadja, hogy mekkora elsődleges egyenlegre lesz szükség, ha n időszak (év) alatt szeretnénk $b > b_0$ szinten stabilizálni államadósságunkat. A (17) egyenletben $e(b)$ az államadósságot a jelenlegi, árfolyamsokkot megelőző szinten stabilizáló elsődleges egyenleg volt, ezt követően $e(n, b)$ az adósságot b szinten n időszak alatt stabilizáló elsődleges egyenleg lesz.

(16) egyenletet állandó kamatláb és növekedés mellett írjuk a következő alakba:

(18)

$$b_1 = \frac{1+r}{1+g} (1 + \varphi \alpha) b_0 - e(n, b)$$

Iteráljuk előre n periódusra, majd $b_n = b$ összefüggés mellett alakítsuk át ekképpen:

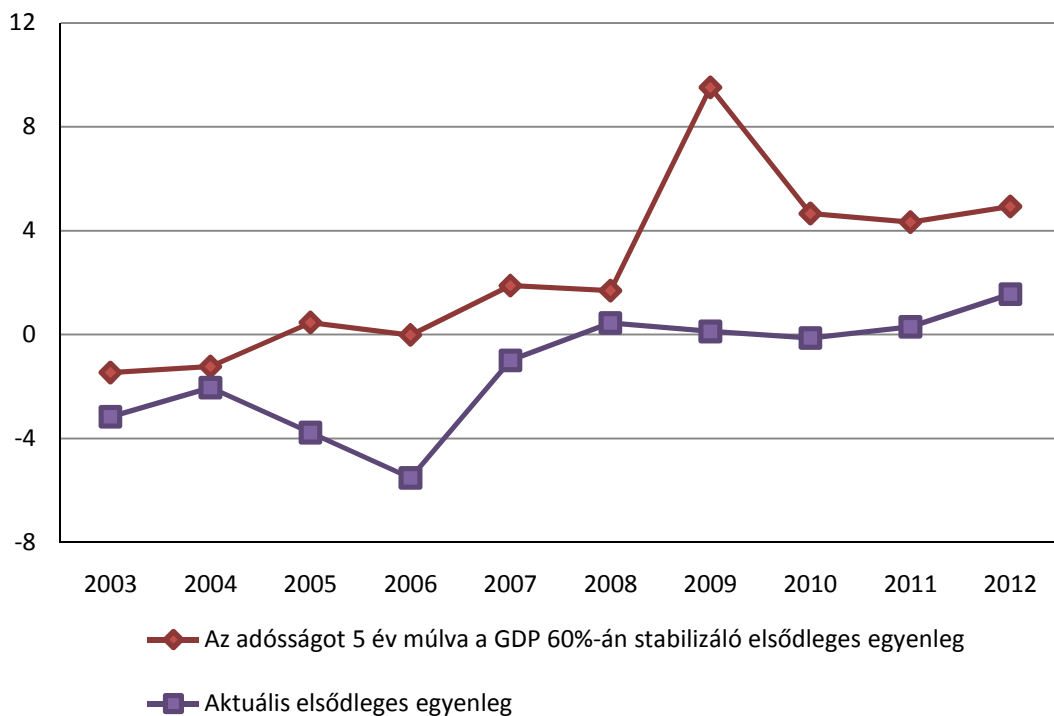
(19)

$$b_n = \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n (1 + \varphi \alpha) b_0 - e(n, b) \sum_{i=0}^{n-1} \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^i$$

(20)

$$e(n, b) - e_0 = \left(\frac{1+r}{1+g} - 1 \right) \frac{\left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n (1 + \varphi \alpha) - \frac{b}{b_0}}{\left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n - 1} b_0 - e_0$$

$e(n, b) - e_0$ a költségvetési rést jelzi, ha az érték pozitív, akkor szükség van elsődleges egyenleg javító intézkedésekre. Belátható, hogy $n = 1$ és $b_0 = b$ esetén a (17) egyenletet kapjuk. (Pápa–Valentinyi, 2007)



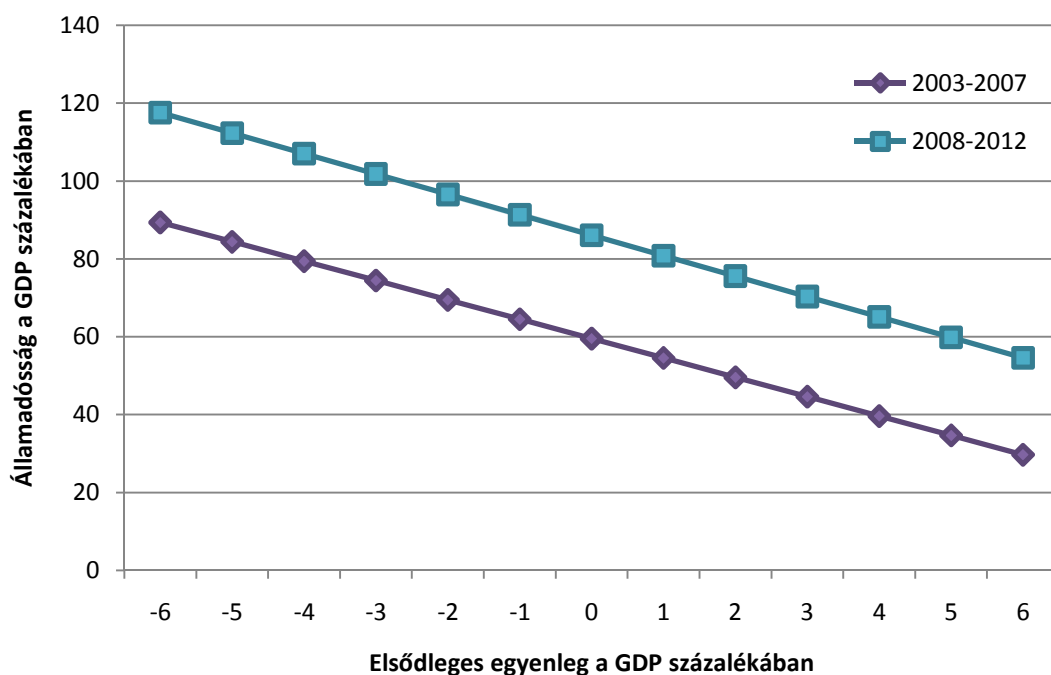
9. ábra: Magyarországi elsődleges egyenlegek [e_t ; $e_t(5, b_{t-1})$] a GDP százalékában (2003–2012)

Forrás: KSH (2012), IMF (2012), saját számítás

A 9. ábrán az államadósságot 5 év múlva a GDP 60 százalékán stabilizáló elsődleges egyenleget és az aktuális elsődleges egyenleget ábrázoltam, a költségvetési rést a két görbe különbsége adja meg. Látható, hogy az elsődleges egyenlegünk 2006 óta emelkedik, azonban a költségvetési résünk nem csökken. Annak esélye, hogy az államadósságunk a maastrichti 60 százalékos érték alá csökkenjen 5 éven belül, gyakorlatilag a 2009-es recesszióval elszállt. 4–5 százalék felett kellene tartani az elsődleges egyenlegünket ahhoz, hogy ez teljesüljön, ami kivitelezhetetlen feladatnak tűnik. Érdekes lehet az eredményeket az előző alfejezetekben írtakkal összevetni, miszerint a jelen idejű költségvetési rés pont 2009-től kezdődően zárult be, ezen időpontot követően nem növekedett tovább az államadósságunk.

A 10. ábrán az előző (19), (20) képletek és adatsorok (2., 3. táblázat) segítségével kiszámoltam mekkora elsődleges egyenlegek mellett milyen magas államadósság szintek

várhatóak 5 év elteltével. A számítás során árfolyamsokkuktól eltekintettem. A 10. ábra eredményei figyelemre méltóak, Pápa–Valentinyi (2007) összefüggései a valóságban mindeképpen jól alkalmazhatóak. 2003 és 2007 között tapasztalható átlagos növekedés, kamatláb és adósságszint (2. táblázat) mellett az államadósság 5 év múlva a lila egyenes szerint fog alakulni különböző elsődleges egyenlegek mellett. A korábbiakban írtakkal összhangban ezen 10. ábra is azt mutatja, hogy egy nullszaldós elsődleges egyenleg mellett az államadósságot 60 százalékos szinten lehetett volna tartani. Ebben az időszakban viszont 3 százalékos elsődleges egyenleg-hiány volt az általános, a következmény nem is lehetett más, mint az adósság növekedése. A modell szinte tökéletesen eltalálta mekkorára fog nőni az adósságunk, a 3 százalékos hiány körülbelül 75 százalékos államadósságot jelzett előre, ami be is következett, a következő 2008–2012-es időszakban már átlagosan 76,4 százalékos meglévő adósságszinttel kellett kalkulálni (3. táblázat).



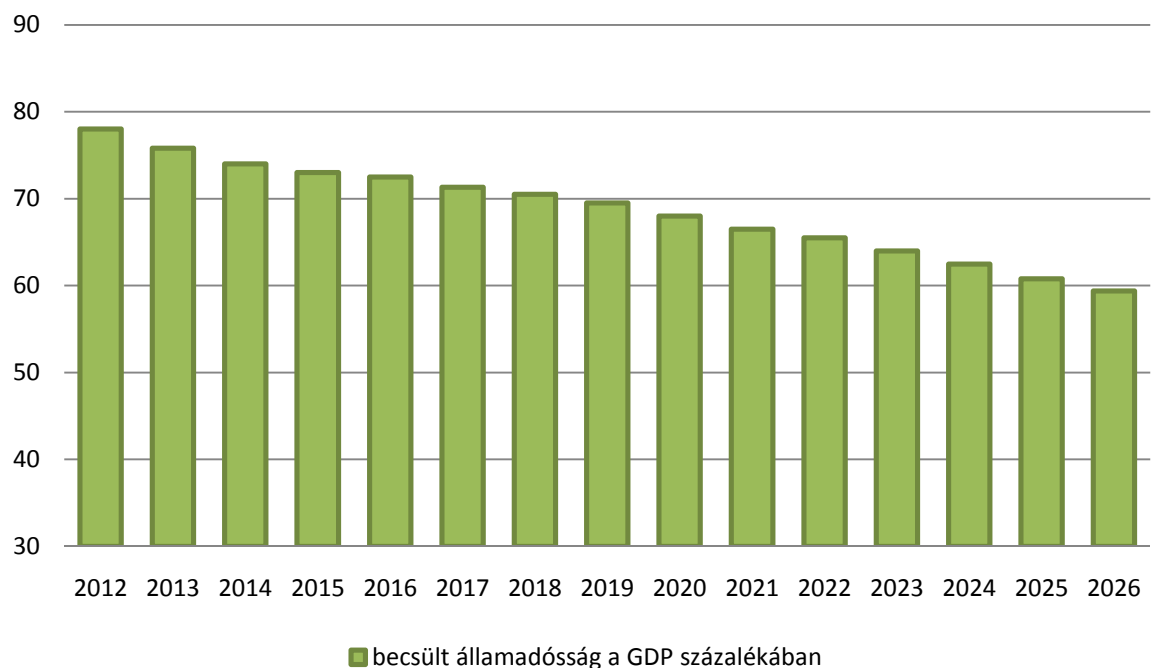
10. ábra: Magyar államadósság 5 év múlva (2003–2007-es és 2008–2012-es periódusok adatait előre vetítve különböző elsődleges egyenlegek mellett)

Forrás: KSH (2012), IMF (2012), saját számítás

Jelen (2008–2012-es) időszakra vonatkozóan a 10. ábra szintén azt mutatja, hogy egy 1 százalékos elsődleges egyenleg többlet (2012-ben 1,6 százalékos volt, 5 éves átlagot tekintve 0,5) csak a 80 százalékos adósságszint stabilizálásához elég, csökkentéséhez nem. Megállapítható, hogy a fiskális politikánk fenntartható volt ebben az időszakban, ha a nem

növekvő adósságszintet a fenntartható fiskális politika elégséges feltételének tekintjük. Ezekben az években a fiskális megszorítások elegendőek voltak az adósságnövekedés megállításához, a korábbi 3 százalékos elsődleges egyenleg hiányt mellett viszont ezen időszak válságos körülményei között az adósságszintünk a GDP 100 százalékát is meghaladta volna. A maastrichti követelmény teljesítéséhez 5 évig 5 százalékos elsődleges egyenleget kellene fenntartanunk a modell szerint. Jelen elsődleges egyenleg mellett a konvergencia nem fog bekövetkezni, még hosszabb időtávon sem.

A számításaim maximum stabilan tartott adósságszintet várnak a következő időszakra, ezért is volt számomra meglepő, mikor a Magyar Nemzeti Bank Elemzés az Államháztartásról (MNB, 2012) című tanulmányában a 11. ábra szerinti adósság pályát vetített előre, szerintük az államadósság 15 év múlva érheti el a 60 százalékos értéket. Ez mindenképpen meglepő volt, hiszen az előző számítások nem előlegezték meg egyértelműen csökkenő adósság pályát.



11. ábra: A magyar államadósság jövőbeli alakulása (2012–2026)

Forrás: MNB (2012, p. 6.)

A különbség abból adódik, hogy az MNB (2012) tanulmány a következő időszakra vonatkozóan eltérő képet alkotott, mint a jelenlegi helyzet (4. táblázat). Az adósságcsökkenéshez szerintük leginkább az elsődleges egyenleg javulások fognak hozzá járulni. A

növekedés jelenleg a potenciális szint alatt van, de a nemzetközi konjunktúra fokozatosan helyreáll, a belső fogyasztás lassan növekedésnek indul az elkövetkező időszakban. (MNB, 2012, p. 19.) Azonban, ha az elkövetkezendő kamatkidadásainkat nézzük mindenképp emelkedésre lehet majd számítani. Ennek oka a nemzetközi szervezetek (EU–IMF) hiteleinek piaci alapú kiváltása és az adósság szerkezetében a forint alapú hitelek megnövekedése lesz. (MNB, 2012, p. 36.) A potenciális növekedésünket 2,5 százalékon állapították meg, azonban „a reálfinanszírozási költség és a reálnövekedés közötti különbség 0,8 százalékon stabilizálódik” (MNB, 2012, p. 36.).

4. táblázat: Magyarország főbb makrogazdasági előrejelzései (2013–2017; 2027)

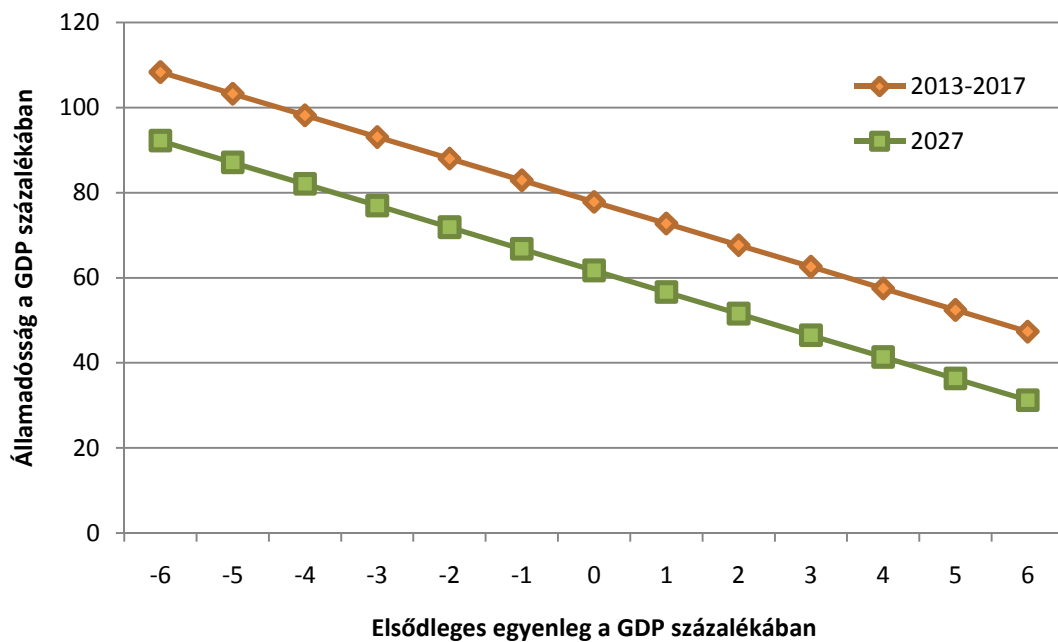
	2013	2014	2015	2016	2017	Átlag	2027
b_{t-1}	78	75,8	74	73	72,5	74,7	59,4
g	1,5	2,3	2,1	2,1	2,2	2	2,5
r	2,3	2,8	3	3,3	3,2	2,9	3,3
e	1,7	1,6	1,6	1,3	1,3	1,5	2

Forrás: MNB (2012), IMF (2012), saját számítás

Ha a reálkamatláb meghaladja a reálnövekedést, az elsődleges egyenlegnek többletet kell mutatni az adósságszint stabilan tartásához. Ha visszaemlékszünk, 2006 volt az utolsó olyan év, amikor a két érték különbsége megengedte a fiskális lazítást, ezt követően erre nem kerülhet sor (piaci finanszírozás mellett). Ha a gazdaságpolitika célja az államadósság csökkentése akkor tartósan elsődleges egyenleg többletre kell berendezkednie. Az elsődleges egyenleg többletek mértékéről a 12. ábra ad tájékoztatást.

Mind a 2013–2017-ig terjedő időszakra, mind a már potenciális kibocsátással és hosszú távon realizálódó reálkamatokkal bíró 2027-es évre jellemző, hogy az MNB (2012) tanulmány a kormány intézkedései és ígéretei alapján magasabb elsődleges egyenleget vetít elő, mint ami az államadósságot stabilan tartaná. Az adósság csökkentése azonban, ahogy a 11. ábrán is látszik, hosszú folyamat lesz. Évente átlagosan valamivel nagyobb, mint egy százalékos csökkenések várhatóak, így esetleg 15 év alatt érhető el a 60 százalékos küszöb. A 12. ábra narancssárga egyenese mutatja, hogy egy körülbelül 75 százalékos adósságszintet a megadott körülmények között 5 év alatt körülbelül 70 százalékra lehetne csökkenteni 1,5 százalékos elsődleges egyenleg mellett. A zöld egyenes is hasonló ütemű

csökkenést vetít elő 1,5 százalékos elsődleges egyenleg mellett. Azonban ez az ütem akár ennél intenzívebb is lehet, ha a fiskális politika tartja magát az elképzeléseihez, ami nyomán 2 százalékos elsődleges többlet vetíthető előre, de a csökkenés meg is állhat 1 százalékos többlet mellett a 60 százalékos küszöbérték alatt, ha a gazdaságpolitika számára elegendő a maastrichti követelmény tartása.



12. ábra: Magyar államadósság 5 év múlva (2013–2017-es időszak és 2027-es év adatait előre vetítve különböző elsődleges egyenlegek mellett)

Forrás: MNB (2012), IMF (2012), saját számítás

A magyar adósságpálya hosszú távú elemzését az MNB (2012) tanulmány intő gondolataival zárom: „Az adósságráta lassú csökkenése arra hívja fel a figyelmet, hogy a gazdaságpolitikai stratégiában kiemelt szerepet kell tulajdonítani az ország kockázati megítélése és a hosszú távú növekedési feltételek javításának, valamint a tartósan kiegyensúlyozott és az elsődleges egyenleg szintjén jelentős többletet felmutató költségvetési politikának.” (MNB, (2012), p. 43.) „Fontos hangsúlyozni, hogy elemzésünk ún. technikai ki- vetítés, nem pedig előrejelzés. Ez azt jelenti, hogy nem a legvalószínűbb, hanem a válto- zatlan gazdaság- és szakpolitikák feltételezése mellett várhatóan megvalósuló hiány- és adósságpályát mutatja be.” (MNB, (2012), p. 5.) Elkezerítő az a tény, hogy „a 2026-ra el- ért 59,4 százalékos bruttó adósságráta a válságot megelőző 8 év átlagos szintjének felel meg...” (MNB, (2012), p. 6.)

5. ÖSSZEGZÉS

Dolgozatomban elsőként az adósságnövekedéséhez hozzájáruló folyamatokat vettem górcső alá, megvizsgáltam az általános tendenciákat és a magyar történéseket is. A gazdasági visszaesések minden esetben adósságnövekedéssel jártak, az adósságráta ingadozása tehát a piacgazdaság egyik elkerülhetetlen velejárójának is tekinthető. A válságok egyes országokban komolyabb károkat okoztak, mint másokban, remekül tesztelték az adott gazdaságokat, gondoljunk a 2008/2009-es válságot jelentősen megszenvedett dél-európai országokra. Az 1970-es évek válságai is tesztelték a különböző gazdasági rendszereket, gyakorlatilag a szocialista országok bukásához járultak hozzá. Így a korábban a szocialista blokkhoz tartozó Magyarország 1990-ben magas külső eladósodottsággal és tapasztalatlan intézményrendszerrel vágott neki a demokratikus berendezkedésű piacgazdasági működésének.

A szocialista rendszer teljesen más mechanizmusokon keresztül működik, mint a kapitalista. Az átalakulás nem történhetett meg egyik évről a másikra, sok örökség maradt meg a régi rendszerből. Elsősorban azt emeltem ki ezek közül, hogy a politikusok vonatkoztak hozzányúlni a költségvetés kiadási oldalához, a választók jólétét tartották elsősorban szem előtt. Kiadáscsökkentéshez leginkább csak az egy évig regnáló Bokros Lajoshoz és Bajnai Gordonhoz kötődő intézkedések folyamodtak. A lakosság fogyasztásának emelkedését tartotta azonban fontosnak a összes többi hivatásos politikusokból álló kormány, így többek között a jelenlegi is, amikor jövedelemadó csökkentést hajtott végre és szektoriális különadókat vezet be.

Egy másik örökség a fiskális illúzió és a rövidtávú tervezés volt. A választópolgárok egyáltalán nem voltak tisztában a közszolgáltatások és transzferek valódi költségével, nem gondoltak arra, hogy a jelenbeli költekezést később vissza is kell fizetni. A politikusok szándékosan megtevesztették a választókat ezen szolgáltatások árait illetően, felelőtlen ígéretésekbe kezdtek, ami leginkább a 2002-es és 2006-os választásokon csúcsosodott ki. Magyarországon mind az állam, mind a lakosság komoly hiteleket halmozott fel a 2008/2009-es válságra. Fontos kiemelni, hogy a 2000-res évek gazdaságpolitikája vezetett Magyarországot eladósodásához, nem a nemzetközi körülmények miatt kerültünk rossz helyzetbe. Sőt, a válság pozitívan hatott a pénzügyi folyamatainkra, a 2009-es visszaesés persze növelte adósságunkat, ám a válság hatására az Európai Unió szorosabb felügyeletet kíván fenntartani a tagállami gazdaságpolitikák fölött. Ennek eredményeképpen a 3 száza-

lékos költségvetési hiány tartása, a fiskális fegyelem állandósulni látszik a költségvetési pénzügyeinket illetően.

A válság után tehát az eladósodás helyett az adósságcsökkentésre terelődött a hangsúly, a választók megtapasztalhatták mit jelent a jelenbeli adósságfelhalmozás jövőbeli visszafizetése. Talán ez a tapasztalat a lakosság szemléletmódját is meg tudja változtatni, véget érhet a felelőtlen ígéretések és túlköltekezések időszaka. A demokrácia Magyarországon fiatal jelenség, a társadalmi tanulás viszont hosszú folyamat. Fontos lenne a választóknak idővel belátniuk, hogy a fenntarthatóság követelményeit hosszú távon kielégítő költségvetési politika a társadalom számára pozitív jelenség. A felelőtlen túlköltekezés, vagy épp a kiigazítás elodázása a jelenbeli előnyöket meghaladó költségekkel fog a jövőben járni. A politikusoknak is tisztában kellene lenniük intézkedéseik hosszú távon realizálódó hatásaival, a jelenbeli előnyök és hátrányok mellett a jövőbelieket is szem előtt tartaniuk, főleg akkor, ha több cikluson keresztül is hatalmon szeretnének maradni. A szemléletmód átalakulása mindenképpen hosszú folyamat lesz, melyben kulcsszerepet játszik a történelmi tapasztalatok helyes értékelése, ok-okozati kapcsolatok feltárása.

Dolgozatom másik vonulata normatív kérdésekkel foglalkozik. Először is definiáltam, hogy mikor fenntartható egy ország fiskális politikája. A befektetők száma véges, forrásaik és életük is véges, ezek a feltételek különböző korlátokat bocsátanak az állami hitelfelvételek elé. Ebből adódóan egy ország nem bocsáthat ki egyszerre túl sok kötvényt (fizetőképességi korlát), valamint nem görgetheti adósságát végtelen időtávon (költségvetési korlát). Nem növekvő adósságszint mind a két feltételt teljesíteni képes. A fenntarthatóság azonban nagyban függ a befektetői bizalomtól és a jövőbeli eseményektől.

Az államadósság és a GDP matematikai egyenleteiből levezethető, hogy mekkora elsődleges egyenleget kell felmutatnia a kormányoknak, ha a GDP arányos államadósságukat stabilizálni szeretnék. Fontos e tekintetben a reálkamatláb és a reálnövekedés kapcsolatát vizsgálni. Meg állapítható, hogy egy kamatlábat meghaladó növekedés mellett az elsődleges egyenleg deficitese is lehet, ellenkező esetben elsődleges egyenleg többletet kell felmutatni. Magyarország 2003 és 2007 között átlagosan 3,3 százalékos növekedéssel és 3,1 százalékos implicit reálkamatlábbal rendelkezett, azonban az elsődleges egyenleg komoly hiányt mutatott. Ezen időszak fiskális politikája fenntarthatatlannak bizonyult, államadósságunk folyamatosan növekedett.

A kormányzat változtatott is elsődleges egyenlegein, ez már 2007-ben az egyensúlyi szint körül alakult, később emelkedett is, 2012-ben 1,6 százalékos többletet mutatott. Az

államadósságunk 2009 óta nem emelkedik, a fiskális politikánk fenntartható. Ami gondot jelenthet az az, hogy az adósságráta magas szinten ragadt. Ezt kockázatos lehet ezen a szinten tartani, továbbá nem tesz eleget a maastrichti 60, főképp az alaptörvényünkben megfogalmazott 50 százalékos adósságarányra vonatkozó követelménynek. Ha a kormányzat célja a 60 százalékos adósságarány elérése, akkor az IFS mutató segítségével értékelhetjük mennyire elkötelezett célja teljesítése iránt. A mutató megállapította, hogy a jelenlegi elsődleges egyenlegek pusztán az adósság szint tartására elegendőek.

Végezetül megvizsgáltam mi várható az adósságarány jövőbeli alakulását illetően. 2008 és 2012 között az ország jövedelme összességében csökkent, de szerencsére le tudtuk csökkenteni a reálkamatlábunkat az IMF hitel segítségével, ennek elmaradása a csőddel lett volna egyenlő. A jövőben feltehetően mind a recesszió, mind az alacsony kamatból történő finanszírozás véget fog érni, vagyis a gazdasági növekedés és a reálkamatláb is minden bizonnyal emelkedni fog. A két változó egymáshoz való viszonya azonban nem a legkedvezőbbképpen fog alakulni: Az MNB (2012) számításai szerint hosszú távon nem túl magas, feltehetően 2,5 százalékos növekedés várható, a refinanszírozási költségek pedig ennél a legoptimistább esetben is magasabbak lesznek. Mindez azt jelenti, hogy az elsődleges egyenlegtöbbletnek hosszútávon állandósulnia kellene, hogy a fiskális politikánk fenntartható maradjon. A jelenleg elgondolt 1,5–2 százalékos többletek számításaim szerint elegendőek lesznek ahhoz, hogy az adósság alakulását csökkenő pályára állítsa, azonban a folyamat így is lassú lesz, jelentős terheket pakolva a társadalomra. Az MNB (2012) kivetítése 2026-ra előlegezi meg a 60 százalékos adósságarány elérését.

Fontos megemlíteni, hogy a kivetítés nem a legvalószínűbb esetet, hanem változatlan gazdaságpolitika mellett megvalósuló adósságpályát mutat be számunkra. Komoly kétségek merülnek fel egy 1,5–2 százalékos elsődleges egyenlegtöbblet hosszú távon történő tartása iránt. Ha belegondolunk a kapott az eredményekbe, mindez azt jelenti, hogy még legalább még 15 évig 100 egység állami kiadásért 102 egység adót kellene fizetni, mindezt úgy, hogy az ezt megelőző időszakban általános volt, hogy 100 egységért csak 97-et fizetett a lakosság. Az elkövetkező időszak – ha csak egy előre nem várt gazdasági csoda be nem következik – mindenképpen komoly kihívások elé fogja állítani a magyar társadalmat.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

- ANTAL LÁSZLÓ (2004): *Fenntartható -e a fenntartható növekedés?* Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest.
- ÁBEL ISTVÁN – KÓBOR ÁDÁM (2011): Növekedés, deficit és adósság – fenntartható keretben. *Közgazdasági Szemle*, LVIII. évf. június, pp. 511–528.
- BENCZES ISTVÁN (2008): A költségvetési hiány politikai gazdaságtana. *Közgazdasági Szemle*, LV. évf. március, pp. 218–232.
- BENCZES ISTVÁN (2011): Fiskális fegyelem. Válság előtt – válság után. In: MURAKÖZY LÁSZLÓ (szerk.): *20 év múlva – Vissza a jövőbe*. Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 150–184.
- BENCZES ISTVÁN – KUTASI GÁBOR (2010a): A költségvetési politika fenntarthatósága és a szabályalapú gazdaságpolitika. *Köz–Gazdaság*, 2010 évf. 2. sz., pp. 59–74.
- BENCZES ISTVÁN – KUTASI GÁBOR (2010b): *Költségvetési pénzügyek*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- BUCHANAN, J. M. – WAGNER, R. E. (1977): Democracy in Deficit. In: BUCHANAN, J. M. (2000): *The Collected Works of James M. Buchanan, Volume 8*. Online Edition.
- CROCE, E. – JUAN-RAMÓN, V. H. (2003): Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison. *IMF Working Paper*, WP/03/145 July.
- CSONTOS LÁSZLÓ (1997): A politika tanulmányozása és a közgazdaságtan. *Közgazdasági Szemle*, XLIV. évf. július–augusztus, pp. 557–568.
- CULLIS, J. – JONES, P. (2003): *Közpénzügyek és közösségi döntések*. Aula Kiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR (2000a): A fenntartható növekedés egyensúlyi feltételei – I. *Közgazdasági Szemle*, XLVII évf. február, pp. 101–115.
- ERDŐS TIBOR (2000b): A fenntartható növekedés egyensúlyi feltételei – II. *Közgazdasági Szemle*, XLVII évf. március, pp. 215–229.
- GUICCIARDINI, F. (2010): *Politikai és erkölcsi intelmek*. Eötvös József Könyvkiadó, Budapest. Idézi: MADARÁSZ ALADÁR (2012): Adósság, pénz és szabadság. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf. május, pp. 457–507.
- GYÖRFFY DÓRA (2005): Az intézményi tényezők szerepe az államháztartási hiány alakulásában Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, LII. évf. október, pp. 755–773.
- GYÖRFFY DÓRA (2012): A rövidtáv uralma. In: MURAKÖZY LÁSZLÓ (szerk.): *Földobott kő? – Tények és tendenciák a 21. században*. Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 97–123.
- KORNAI JÁNOS (1993): *A szocialista rendszer*. HVG. Rt., Budapest.
- KORNAI JÁNOS (1995): Négy jellegzetesség – A magyar fejlődés politikai gazdaságtani megközelítésben. *Közgazdasági Szemle*, XLII. évf. december, pp. 1097–1117.

- MADARÁSZ ALADÁR (2012): Adósság, pénz és szabadság. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf. május, pp. 457–507.
- MANKIW, N. G. (2005): *Makroökonómia*. Osiris Kiadó, Budapest.
- MNB (2012): Elemzés az államháztartásról, 2012. május – Kivetítés a költségvetési egyenleg és az államadósság alakulásáról (2012–2026).
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/A_jegybank/kt-funkcio/Elemzes_az_allamhaztartasrol_201205.pdf Letöltve: 2012. 10. 27.
- MURAKÖZY LÁSZLÓ (2004): *Már megint egy rendszerváltás – Történelmi tanulságok és tanulatlanságok*. Competitio, Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Kar, Debrecen.
- MURAKÖZY LÁSZLÓ (2010): Válságok állama – államok válsága. *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf. szeptember, pp. 779–797.
- P. KISS GÁBOR (1999): A fiskális politika jelzőszámai. *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf. április, pp. 307–325.
- PÁPA LEVENTE – VALENTINYI ÁKOS (2007): Fiskális fenntarthatóság. *Argenta Tanulmányok*, 2007/2 december.
- PINTO, I. (1774): *An Essay on Circulation and Credit*. Ridley, London. Idézi: MADARÁSZ ALADÁR (2012): Adósság, pénz és szabadság. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf. május, pp. 457–507.
- SAMUELSON, P. – NORDHAUS, W. (2008): *Közgazdaságtan*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- SMITH, A. (2011): *Vizsgálódás a nemzetek jólétének természetéről és okairól II*. Napvilág Kiadó, Budapest.
- SZÁNTÓ TAMÁS (2009): Adósság és rendszerváltás ('89 – Konferencia a rendszerváltozásokról). http://www.esszencia.hu/Media/adossag_ea.pdf Letöltve: 2012. 10. 27.
- TÓTH G. CSABA (2011): Adósságdinamika és fenntarthatóság. *Statisztikai Szemle*, 89. évf., 12. sz., pp. 1242–1268.
- TÖRÖK ÁDÁM – KOVÁCS BERNADETT (2012): Az adósságválságok megelőzésének feltételei – stratégiai megközelítésben. In: MURAKÖZY LÁSZLÓ (szerk.): *Földobott kő? – Tények és tendenciák a 21. században*. Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 239–281.
- WALLACE, R. (1758): *Characteristics*. Millar, London. Idézi: MADARÁSZ ALADÁR (2012): Adósság, pénz és szabadság. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf. május, pp. 457–507.

Internetes források

- ERDŐS ATTILA (2011): 2 x 20 év számokban (1970–1990./1990–2010.).
<http://h2o.ingyenweb.hu/keret.cgi?tema/71.html> Letöltve: 2012. 10. 27.
- EOP (EXECUTIVE OFFICE OF THE PRESIDENT OF THE UNITED STATES) (2012): Historical Tables, Budget of the United States Government, Fiscal Year 2013.
<http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/budget/fy2013/assets/hist.pdf> Letöltve: 2012. 09. 07.

- IMF (2012): World Economic Outlook Database October 2012.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx> Letöltve: 2012. 10. 27.
- KSH (2012): Jelentés a kormányzati hiányról és adósságról 2002–2012.
http://www.ksh.hu/edp_jelentes Letöltés: 2012. 09. 28.
- NGM (2011): Magyarország konvergencia programja 2011–2015 – A Széll Kálmán terv alapján. Magyar Köztársaság Kormánya, Budapest.
http://www.kormany.hu/download/0/42/30000/Konvergencia%20program_2011%20%C3%A1prilis.pdf Letöltve: 2012. 10. 27.
- OECD (2012): Government debt – General government gross financial liabilities as a percentage of GDP. http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en Letöltve: 2012. 09. 05.
- UKPS (ukpublicspending.co.uk) (2011a): National Debt since 1900.
http://www.ukpublicspending.co.uk/downchart_ukgs.php?chart=G0-total&year=1900_2011&units=p&state=UK Letöltve: 2012. 09. 07.
- UKPS (ukpublicspending.co.uk) (2011b): A Centuries of Public Spending.
http://www.ukpublicspending.co.uk/downchart_ukgs.php?chart=F0-total&year=1900_2011&units=p&state=UK Letöltve: 2012. 09. 07.

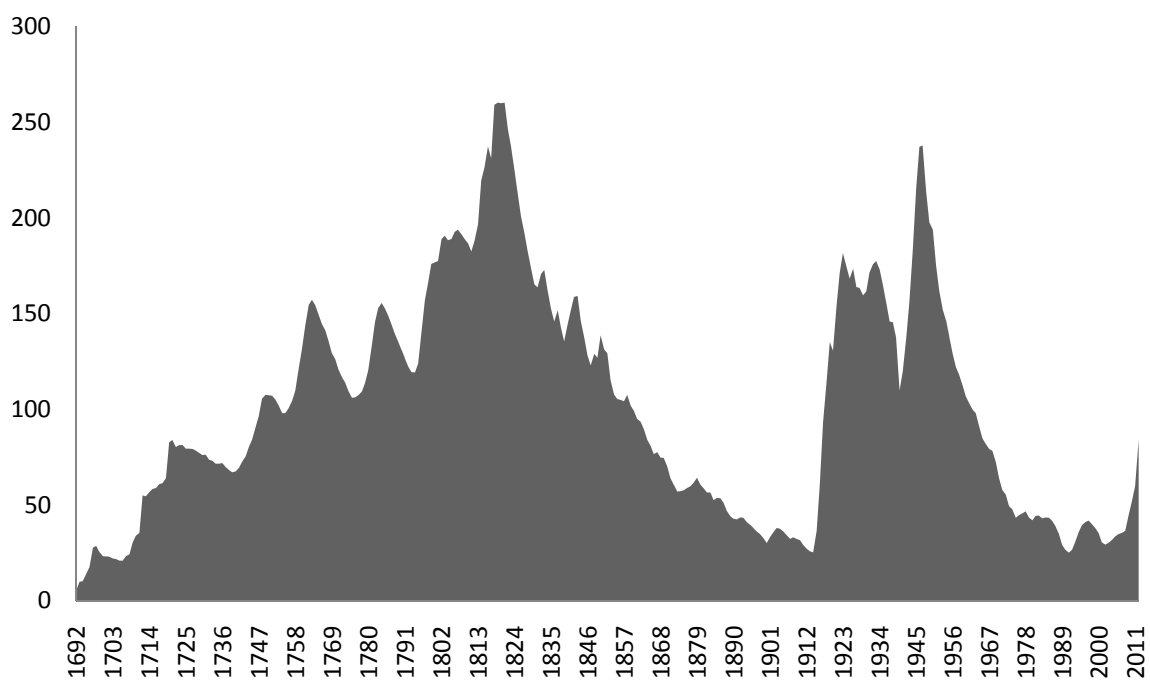
MELLÉKLETEK

1. MELLÉKLET: AZ OECD ORSZÁGOK BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁGAI (2006–2013)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ausztrália	15.6	14.5	13.8	19.4	23.5	26.6	28.7	27.8
Ausztria	66.4	63.4	68.7	74.4	78.1	79.7	83.0	84.4
Belgium	91.6	87.9	92.9	99.9	100.0	102.3	103.1	102.0
Csehország	32.5	31.0	34.4	41.0	45.5	48.3	50.7	52.6
Dánia	41.2	34.3	41.4	51.2	54.8	61.8	63.0	64.8
Egyesült Államok	66.4	67.0	75.9	89.7	98.3	102.7	108.6	111.2
Egyesült Királyság	46.0	47.2	57.4	72.4	81.9	97.9	104.2	108.2
Észtország	8.0	7.3	8.5	12.7	12.5	10.0	12.7	12.8
Finnország	45.6	41.4	40.4	51.8	57.6	57.2	59.1	61.8
Franciaország	71.2	73.0	79.3	91.2	95.8	100.1	105.5	107.3
Görögország	117.0	115.4	118.7	134.0	149.6	170.0	168.0	173.1
Hollandia	54.5	51.5	64.8	67.5	70.6	75.2	81.0	83.6
Írország	29.0	28.6	49.5	71.1	98.4	114.1	121.6	126.9
Izland	57.4	53.3	102.1	120.0	125.2	128.3	126.7	124.7
Izrael	84.7	78.1	77.1	79.5	76.1	74.2	73.9	73.2
Japán	166.7	162.4	171.2	188.8	192.7	205.5	214.1	222.6
Kanada	70.4	66.7	71.2	82.4	84.0	83.8	84.5	81.4
Korea	28.5	28.7	30.4	33.5	34.6	34.7	34.5	33.9
Lengyelország	55.2	51.8	54.5	58.4	62.3	63.3	62.9	62.3
Luxemburg	11.5	11.3	18.3	18.0	24.7	23.9	26.0	28.7
Magyarország	71.9	72.9	77.0	86.2	86.4	84.7	84.8	84.1
Németország	69.8	65.6	69.8	77.4	86.8	87.2	88.5	87.8
Norvégia	59.0	56.8	54.3	48.9	49.6	34.0	28.1	20.2
Olaszország	116.7	112.1	114.6	127.7	126.5	119.7	122.7	122.1
Portugália	77.3	75.4	80.7	92.9	103.2	117.6	124.3	130.1
Szlovákia	34.1	32.9	32.0	40.4	47.1	46.8	52.1	54.2
Szlovénia	33.8	30.7	30.4	44.3	48.4	56.4	60.3	63.2
Spanyolország	46.2	42.3	47.7	62.9	67.1	75.3	87.9	90.9
Svájc	50.2	46.8	43.6	42.5	41.7	41.0	40.8	39.4
Svédország	53.9	49.3	49.6	51.8	48.9	48.7	48.0	46.0
Új-Zéland	26.6	25.7	28.9	34.5	37.4	44.3	48.4	50.5
Euro-övezet (15 ország)	74.7	71.8	77.0	87.8	93.1	95.1	99.1	99.9
OECD átlag	76.0	74.5	81.0	92.5	98.7	103.0	107.6	109.3

Forrás: OECD (2012)

**2. MELLÉKLET: AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁG GDP ARÁNYOS NETTÓ ÁLLAMADÓSSÁGA
(1699–2012)**



Forrás: UKPS (2011b)