

OTDK-DOLGOZAT

2015

**MAGYARORSZÁG ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSE, AZ ÁLLAM-
ADÓSSÁG KÖLTSÉGVETÉSRE GYAKOROLT HATÁSA, HAZÁNK
ÉS A VISEGRÁDI NÉGYEK KÖLTSÉGVETÉS-POLITIKÁJÁNAK
ÖSSZEVETÉSE**

*Hungary's public debt management, the impact of the public debt on the
budget, comparison of budget policy of our country and the Visegrad 4*

Kézirat lezárva: 2013. október 31.

TARTALOMJEGYZÉK

1..... BEVEZETÉS, TÉMAVÁLASZTÁS INDOKLÁSA.....	1
2..... CÉLKITŰZÉSEK.....	3
3..... AZ ÁLLAM GAZDASÁGI SZEREPVÁLLALÁSÁNAK CÉLJA	4
3.1. AZ ÁLLAMI SZEREPVÁLLALÁS A GLOBÁLIS GAZDASÁGBAN	4
3.2. KONJUNKTÚRA CIKLUSOK	5
4..... A MAGYAR ÁLLAM MŰKÖDÉSÉNEK ÁTTEKINTÉSE A KÖLTSÉGVETÉSPOLITIKA TŰKRÉBEN	7
4.1. A RENDSZERVÁLTÁST KÖVETŐ FŐBB VÁLTOZÁSOK.....	7
4.2. A FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉS, MINT ÚJABB CÉLKITŰZÉS.....	8
4.3. HAZÁNK VERSENYKÉPESSÉGE	9
4.4. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS GAZDÁLKODÁSA	9
4.4.1. A költségvetés mérlege	10
4.4.2. A költségvetés bevételei.....	11
4.4.3. A költségvetés kiadásai	15
5..... AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSE MAGYARORSZÁGON.....	18
5.1. INTÉZMÉNYI ÉS JOGI HÁTTÉR	18
5.2. A FORGALOMBAN LÉVŐ ÁLLAMPAPÍROK	18
5.3. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETÉTELE	23
5.3.1. A fizetési mérleg egyensúlyának jelentősége.....	25
5.3.2. Az adósságállomány kezelése.....	26
6..... A VISEGRÁDI NÉGYEK KÖLTSÉGVETÉSPOLITIKÁJÁNAK ÖSSZEVETÉSE	33
6.1. A VISEGRÁDI NÉGYEK EGYÜTTMŰKÖDÉSÉNEK KIALAKULÁSA.....	33
6.2. A NÉGY TAGORSZÁG ALAPVETŐ SAJÁTOSságAINAK ÖSSZEVETÉSE	34
6.3. A VISEGRÁDI NÉGYEK KÖLTSÉGVETÉS-POLITIKÁJA	37
6.3.1. A költségvetés-politika változása a kelet-közép európai térségben, bevételek és kiadások.....	37
6.3.2. Az államháztartási kiadások és a bruttó hazai termék közötti kapcsolat	41
6.3.3. Az államháztartási hiány és a gazdasági növekedés lehetősége	42
7..... EMPIRIKUS KUTATÁS	46
8..... KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK	58
9..... ÖSSZEFOGLALÁS.....	60
FORRÁSJEGYZÉK	61
MELLÉKLETEK.....I	I
1. MELLÉKLET: A VISEGRÁDI NÉGYEK EGYÜTTMŰKÖDÉSE A KÖLTSÉGVETÉS-POLITIKÁBAN	HIBA! A KÖNYVJELZŐ NEM LÉTEZIK.
2. MELLÉKLET: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY ÉS A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK KAPCSOLATÁNAK VIZSGÁLATA	HIBA! A KÖNYVJELZŐ NEM LÉTEZIK.
3. MELLÉKLET: AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÉS AZ ÚJRAELOSZTÁS KAPCSOLATÁNAK VIZSGÁLATA	HIBA! A KÖNYVJELZŐ NEM LÉTEZIK.
4. MELLÉKLET: A BEVÉTEL-ÉS KIADÁSVÁLTOZÁS HATÁSA AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS EGYENLEGÉRE.....	HIBA! A KÖNYVJELZŐ NEM LÉTEZIK.

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat:	Az államadósság alakulása a bruttó hazai termék arányában, 1995-2005.....	8
2. táblázat:	A központi költségvetés bevételei millió forintban, 2005-2012.....	15
3. táblázat:	A központi költségvetés kiadásai millió forintban, 2005-2012	17
4. táblázat:	Prémium Magyar Államkötvény hozamai 2012-2013-ban	19
5. táblázat:	Kincstári Takarékjegy hozamai 2012-2013-ban.....	20
6. táblázat:	Prémium Euró Magyar Államkötvény hozamai 2012-2013-ban.....	20
7. táblázat:	Kamatozó Kincstárjegy hozamai 2012-2013-ban	21
8. táblázat:	Magyarország fizetési mérlege milliárd euróban, 2001-2012	26
9. táblázat:	Általános tudnivalók a visegrádi négyek országairól, 2013	34
10. táblázat:	Államháztartási bevételek és kiadások változásának hatása a költségvetési deficitre, 1995-2009	41
11. táblázat:	Hivatalos miniszterelnöki találkozók a visegrádi négyek országaiban, 1999-2014	47
12. táblázat:	Az egyes országokban megfigyelt korrelációs együtthatók és szignifikancia szintek (hipotézis 2.).....	50
13. táblázat:	Az egyes országokban megfigyelt korrelációs együtthatók és szignifikancia szintek (hipotézis 3.).....	55

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A gazdasági ciklus szakaszai.....	5
2. ábra: Hazánk adórendszerének felépítése, 2013.....	13
3. ábra: Forgalomban lévő forint állampapírok mértéke milliárd forintban, 2003-2013 ...	22
4. ábra: A központi költségvetés forint-és deviza adósságállománya milliárd forintban, 2004-2013.....	24
5. ábra: Magyarország központi költségvetésének bruttó adósságállománya milliárd forintban, 2004-2013	24
6. ábra: A hazai kamatlábak alakulása, 2012-2013	27
7. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya, 2006-2013	28
8. ábra: A külföldiek forint állampapír-állományának volatilitása, 2003-2012	29
9. ábra: A külföldiek állampapír-állománya, 2011-2013	31
10. ábra: A visegrádi négyek elhelyezkedése Európában	35
11. ábra: A visegrádi négyek területi megoszlása négyzetkilométerben, 2013.....	35
12. ábra: A visegrádi négyek népesség szerinti megoszlása, 2013	36
13. ábra: A visegrádi négyek egy főre jutó bruttó hazai terméke az Európai Unió átlaghoz viszonyítva, 2012.....	37
14. ábra: GDP arányos államháztartási kiadások a visegrádi négyek országaiban, 1995-2009	39
15. ábra: GDP arányos államháztartási bevételek a visegrádi négyek országaiban, 1995-2009	40
16. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Csehországban, 2003-2012.....	43
17. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Magyarországon, 2003-2012.....	44
18. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Lengyelországban, 2003-2012	44
19. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Szlovákiában, 2003-2012.....	45
20. ábra: A visegrádi négyek államháztartási hiánya és GDP-je közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012	49
21. ábra: Csehország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012.....	51
22. ábra: Lengyelország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012	52
23. ábra: Magyarország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012	53

24. ábra: Szlovákia államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012	54
25. ábra: A bevételek és kiadások 1 %-os változásának az államháztartási egyenlegre gyakorolt hatása, 2003-2012 (átlag)	56
26. ábra: A bevételek és kiadások 1 %-os változásának az államháztartási egyenlegre gyakorolt hatásának különbsége, 2003-2012 (átlag)	57

1. BEVEZETÉS, TÉMAVÁLASZTÁS INDOKLÁSA

A magyar állam gazdálkodásának egyik legrelevánsabb feladata az államadósság kezelése és a költségvetés-politika irányvonalának kijelölése, hiszen ezen keresztül képes befolyást gyakorolni a piac szereplőire, részt vállalni a gazdaság életében. Számos szakirodalom tanulmányozása után véleményem szerint kiemelt figyelmet érdemel az államháztartás működése, a költségvetés bevételeinek és kiadásainak összevetése. Kutatási munkámban igyekszem feltárni az államadósság összetételét és finanszírozási sajátosságait. Az államkötvény kibocsátási tevékenység rendkívül releváns szerepet tölt be hazánk életében az elmúlt időszakban, így dolgozatomban ennek részletes vizsgálatára is kitérek. Új vagy újszerű eredményeim alapján rá szeretnék mutatni azokra a feladatokra, melyek szükségesek az államadósság kezelés hatékonyságának javítása érdekében.

Dolgozatomban összevetem a visegrádi négyek adósságkezelését és fiskális politikáját. Az összehasonlítás oka, hogy a fenti országok közös történelmi múltra tekintenek vissza, és gazdálkodásukban is számos közös vonás fedezhető fel. A visegrádi négyek aktív régiós együttműködési tevékenysége, mely az Európai Unión belül példátlan, reális összehasonlítási alapot biztosíthat a jelenben lezajló folyamatok értelmezéséhez és egy egyedülálló jövőkép kialakításához.

A dolgozat első részében az állami szerepvállalás céljának ismertetésével, a konjunktúra ciklusok kialakulásának folyamatával foglalkozom, a tárgykör megalapozásához szükséges elméleti tételeket mutatom be.

A negyedik fejezet tartalmazza Magyarország jelenlegi pozíciójának meghatározását, versenyképességét, az államháztartás gazdálkodásának mechanizmusait és szabályait, melyek ismerete és betartása nélkül az állam hatékony működése nem lehetséges. Ezen belül kitérek a költségvetés mérlegének felépítésére, bevételi és kiadási tételeinek alakulására is.

Ezt követően a magyar államadósság kezelése kerül számbavételre, különös tekintettel a forgalomban lévő állampapírok ismertetésére, azok finanszírozási forrásként történő alkalmazásának gyakoriságára, értékére és pénznemére. Ezt követően az államadósság összetételébe engedek betekintést, majd a fizetési mérleg egyensúlyának jelentőségére térek ki.

Dolgozatom hatodik részében a visegrádi négyek együttműködésének kialakulását és annak körülményeit szemléltetem, valamint megfogalmazom a költségvetés-politikák azo-

nosságait és eltéréseit, és a térségben megfigyelhető államháztartási hiánnyal kapcsolatos összefüggéseket is ismertetem.

Mindezeket követően a hetedik fejezetben primer kutatás eszközeivel vizsgálom meg a visegrádi négyek országait. Kutatásom arra irányul, hogy feltárja az államadósság és a bruttó hazai termék, valamint az újraelosztás közötti kapcsolatot, továbbá saját felméréseim keretében fény derül az államadósság, és az azt meghatározó faktorok összefüggésének pontos mértékére.

A kutatási eredmények reményeim szerint reális képet adhatnak Magyarország adósságkezelési politikájáról a közép-kelet-európai régióban. Célom, hogy kutatásommal hozzájáruljak az államadósság finanszírozása sarkalatos pontjainak feltárásához. A vizsgálataim során kapott eredmények a finanszírozás során alkalmazott eszközök összehangolásának megtervezésekor támpontot jelenthetnek. Elsődleges szempont számomra, hogy kutatási eredményeim gyakorlati területen is jól hasznosíthatóak legyenek, így segítve elő a gazdaságtudományok fejlődését.

2. CÉLKITŰZÉSEK

Dolgozatom megírása során elsősorban azt a célkitűzést tartom szem előtt, hogy bemutassam Magyarország költségvetéspolitikájának változását, az azt kialakító hatóságok működését. Ehhez elengedhetetlen a költségvetés mérlegének, a bevételek és kiadások nagyságrendjének ismerete. Továbbá nem csupán az egyes mérlegtételek mértékére, hanem azok alakulásának részletes vizsgálatára helyeződik a hangsúly.

Hazánk államadósságának nagyságrendje és annak összetétele szintén kiemelt figyelmet érdemel munkám során. A napjainkban is zajló gazdasági folyamatoknak köszönhetően jól szemléltethető az adósságállomány komponenseinek változása, a külföldi finanszírozási források háttérbe szorítása a hazaiakkal szemben. A devizában keletkezett adósság előnytelen hatásának ismeretében fontos szerep jut a hazai állampapírpiacnak, a jelenleg forgalomban lévő állam által kibocsátott értékpapírok vásárlói körének is, vagyis hogy mennyiben vonható be a magánszféra az államadósság töresztésébe. A tárgykör egy másik megközelítésében arról számolok be, hogy miért fontos megkülönböztetni a tőkepiaci finanszírozást és a monetizálás esetét, mely jól definiálja a monetáris és fiskális politika közötti kapcsolatot az államadósság kezelés szempontjából.

Kutatásom tárgyát képezi továbbá, hogy Magyarország költségvetéspolitikája hogyan illeszthető bele a visegrádi országok háttérébe. Ez a kérdéskör magába foglalja a fiskális megfontolások egymásra gyakorolt hatásának elemzését, a bruttó hazai termék, az államadósság és az újraelosztás egymáshoz való viszonyának tanulmányozását a négy tagország esetében.

A fent leírtaknak megfelelően állítom fel hipotéziseimet, tekintettel arra, hogy bár a témakörben fellelhető néhány hazai tanulmány, ilyen jellegű empirikus kutatás mindeddig nem készült. Igyekszem arra törekedni, hogy egyfajta általam felállított logikai sorrendet követve megvilágítsam az államadósság és költségvetéspolitikai tárgykörének homályos pontjait.

3. AZ ÁLLAM GAZDASÁGI SZEREPVÁLLALÁSÁNAK CÉLJA

A költségvetés politika kialakulása a két világháború közti időszakra vezethető vissza, és John Maynard Keynes nevéhez fűződik. Nézetei szerint nem csupán a gazdaságot érő külső sokkok igénylik az állami beavatkozást, hanem az szükségszerű a gazdaság fejlődése szempontjából. Az elmélet széles körű elfogadását az infláció és a munkanélküliség okozta gazdasági zavarok megléte tette lehetővé. Azonban a Philips-görbe hipotézisből¹ láthatóvá vált, hogy nincs lehetőség egyszerre a munkanélküliség visszaszorítására és az infláció alacsony szinten tartására, ugyanis a munkanélküliség csökkenését szükségszerűen béremeléssel lehet elérni, így viszont az általános árszínvonal is emelkedik. Erre a problémára a monetarista iskola adta meg a választ, miszerint a munkanélküliség megléte a gazdaságban egy bizonyos szintig természetes jelenség.² Természetesen ez a feltevés abban az esetben válik helytállóvá, ha önkéntes és racionális munkanélküliségről beszélünk. Ezek alapján a kormányzati beavatkozások során tartózkodni kell a teljes foglalkoztatottság megcélzásától, hiszen hosszú távon ez mindenképpen inflációhoz vezet. A mindenkori költségvetési politika azonban kevésbé írható le általános modellek segítségével, hiszen befolyásolja a kormányzat politikai működése, változói.

3.1. AZ ÁLLAMI SZEREPVÁLLALÁS A GLOBÁLIS GAZDASÁGBAN

Az állam szerepvállalásának területei rendkívül sokrétűek, gazdasági tevékenysége során számos feladatkört lát el. A globalizáció hatásának köszönhetően az állam reakcióidejének szükségszerűen csökkennie kell a különböző változásokat illetően, hiszen a konjunktúra-dekonjunktúra ciklusok váltakozása egyre rövidebb időn belül következik be, valamint a tőkeáramlás sebessége nagymértékben felgyorsult. Az állam tevékenységének keretében a vizsgált szempontból gazdaság működéséhez megfelelő jogi háttér kidolgozása, a gazdasági egyensúly megteremtése minden részpiacon, az újraelosztás megvalósítása, valamint az allokációs folyamatok lebonyolítása történik. A szerepvállalás létjogosultságáról és mértékének nagyságáról folyó viták, és a folyamatosan változó gazdasági rendszerek időről időre új megvilágításba helyezik ezt a kérdéskört.

A „hagyományos” állami funkciók társadalompolitikai feladatokkal egészültek ki, továbbá az állam igyekszik feloldani az információs aszimmetriákat és megteremteni a ver-

¹ A Philips-görbe az inflációs ráta és a munkanélküliség között fennálló negatív korrelációs kapcsolatra épül, mely összefüggés elsősorban rövidtávon érvényesül. Következésképpen a munkanélküliség szintjének csökkenése a nominál bérek emelkedését vonja maga után.

² <http://www.valosagonline.hu/index.php?oldal=cikk&cazon=909&lap=0>

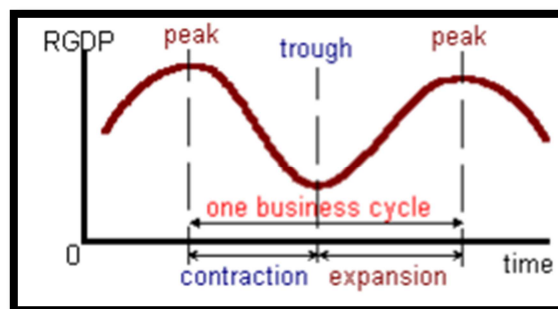
seny feltételeit. A fenntartható fejlődés követelményének igyekszik megfelelni működése során, valamint szem előtt tartja a globalizációval együtt járó regionalizáció folyamatát. A regionális integrációk megjelenésével érdemes lenne megfontolni, hogy bizonyos kormányzati funkciók nemzetek feletti szinten történő kezelése válhat szükségessé.

Az elhúzódó válság világossá tette, hogy az államnak szükséges lenne a kihívásokra való gyorsabb és hatékonyabb reakció, ellenkező esetben a reálszféra és a pénzügyi szektor folyamatai elszakadhatnak egymástól. A fent említett nehézségek kezelése mellett vissza kellene szorítani az állam kiadásait, azon belül is a legnagyobb hangsúlyt az államadósság csökkentésére, illetve első lépésben növekedésének megállítására kellene fektetni.

A fiskális politika korrigálása érdekében kutatók szerint javasolt lenne hazánk számára egy úgynevezett költségvetési felelősségvállalási keretrendszer bevezetése, mely részletesen tartalmazná a fiskális-politikai szabályokat és eljárásokat, valamint a felügyeleti mechanizmust dolgozna ki azok megfelelő betartására. Egy hasonló keretrendszer nagyban nyújthatna segítséget a költségvetési egyensúlytalanságok, a volatilis mozgások és a kockázati felár mérsékléséhez (Kopits, 2007).

3.2. KONJUNKTÚRA CIKLUSOK

Alapfeltételezés szerint a gazdaság növekedése hosszú távon folyamatos, azonban időszakonként ciklikusan változik, mértéke nem állandó. A ciklusok a gazdasági teljesítmény hosszú távú növekedését mutatják, pontosabban fogalmazva egy növekvő trend körül ingadoznak. A cikluselméleteknek két fő csoportját különböztetjük meg fő indikátoraik szerinti bontásban. Eszerint léteznek külső tényező (valamilyen környezetből érkező sokkhatás) generálta, és belső tényező, vagyis a piacgazdaság tökéletlen működéséből fakadó ciklusok.



1. ábra: A gazdasági ciklus szakaszai

Forrás: [http://nikportal.cickany.hu/view/BMF/2007-2008-](http://nikportal.cickany.hu/view/BMF/2007-2008-2/K%F6zgazdas%E1gtan%20II/EA2006/makro4_2006_4_Novekedes_s.pdf)

[2/K%F6zgazdas%E1gtan%20II/EA2006/makro4_2006_4_Novekedes_s.pdf](http://nikportal.cickany.hu/view/BMF/2007-2008-2/K%F6zgazdas%E1gtan%20II/EA2006/makro4_2006_4_Novekedes_s.pdf)

Konjunktúraciklusnak a csúcsponttól csúcspontig történő ingadozást nevezzük (one business cycle). A bővülés a felső csúcspontig (peak), az összehúzódás szakasza pedig az

alsó csúcspontig (trough) terjed. A konjunktúraciklus periódusa további szakaszokra bontható fel aszerint, hogy a trendhez képest milyen irányú elmozdulás figyelhető meg, így beszélhetünk hanyatlásról, mely esetben az output a trend vonaláig csökken. A trend alatti csökkenő mozgásokat recesszióknak nevezzük, a trendvonal alatti növekedést pedig megélénkülésnek. A trend szintjét elérő, és azt meghaladó output növekedés a fellendülés fázisa. A gazdasági ciklusok elemzése során az elsődleges cél a fordulópontok meghatározása, a ciklusok három lényeges tulajdonságát figyelembe véve (Samuelson–Nordhaus, 2005):

- A ciklusok általános érvényűek, vagyis a gazdaság több területén figyelhető meg egyszerre fellendülés vagy hanyatlás.
- Hosszú távúak, azaz lefutások meghaladják az egy éves időintervallumot és rendszeresen, de nem periodikusan ismétlődőek.
- Elsősorban a kapitalista piacgazdaságokra jellemzőek, ahol a gazdasági élet működtetésében számos üzleti vállalkozás vesz részt.

Dolgozatom szempontjából lényeges kérdésnek minősül, hogy az állam milyen szerepet vállal a gazdasági ciklusok kisimításában.

A keynesiánus nézet szerint a kormányzat aktívan részt vesz a ciklusok kezelésében, hiszen a részpiacok elégtelen működéséből eredő zavarokat a fiskális és monetáris politika eszköztárával igyekszik megoldani.³ Újabb nézetek szerint az anticiklus gazdaságpolitika⁴ nem képes kivédeni az ingadozások eme formáját, egyes esetekben pedig káros is lehet. Azonban a ciklusok megfigyelése és mérése rendkívül hasznosnak bizonyulhat a fiskális politika kialakításánál, hiszen annak ismeretében, hogy a GDP mértéke milyen irányban változik, lényegesen egyszerűbb a költségvetés-tervezés feladata is.

³ http://www.mkt.hu/docs/2012-06-27-22-22-40-Bekesi_L_eloadas_vegleges.pdf

⁴ Az anticiklikus gazdaságpolitika konjunktúra esetén a tartalékok gyűjtésére, a gazdaság egyensúlyának javítására, és az adósságok csökkentésére fókuszál, ezáltal inflációcsökkenést eredményezhet. Recessziós helyzetben keresletvezérelt gazdaságpolitikára vált, ám ez az egyensúly megbontásához vezethet, ezáltal növekszik az adósságállomány és az inflációs nyomás. Lényegében nem szünteti meg, csupán elnyújtja a gazdasági ciklusokat, tompítja és kisimítja a kilengéseket.

4. A MAGYAR ÁLLAM MŰKÖDÉSÉNEK ÁTTEKINTÉSE A KÖLTSÉGVETÉSPOLITIKA TÜKRÉBEN

4.1. A RENDSZERVÁLTÁST KÖVETŐ FŐBB VÁLTOZÁSOK

A rendszerváltást megelőző években már láthatóvá vált néhány jelentősebb változtatás, mely az állam működését és szerepvállalását új alapokra helyezte. Ilyenek voltak többek között az adórendszerben bevezetett reformok, a kétszintű bankrendszer⁵ visszaállítása, különböző tőkepiaci intézmények megjelenése, a gazdasági társaságokról szóló törvény⁶ elfogadása, valamint egyéb fiskális megszorítások, melynek oka a Nemzetközi Valutaalaphoz⁷ való csatlakozás volt. A rendszerváltás után létrehozták a piacgazdaság működésének alapjául szolgáló intézményrendszert, azonban a főbb szerkezeti átalakításokat igyekeztek elkerülni, így számos egymásnak ellentmondó funkciójú, vagy párhuzamosan hasonló szerepkörben tevékenykedő intézmény jött létre. Ezeket a gazdasági egységeket természetesen megpróbálták forrásszűkítéssel hatékonyabb gazdálkodásra ösztönözni, azonban ez csupán a feladatok alacsonyabb szintű ellátásához vezetett (Pulay, 2009).

Az újraelosztás mértékén nem változtattak jelenős mértékben, ezért ez meghaladta az állami költségvetés kereteit, deficitet generált, mivel nem arányosították mértékét az adott évben megtermelt bruttó hazai termékhez. Az újraelosztásnak ilyen jelentős mértékét nem képes a lakosság finanszírozni közép-és hosszú távon. Ebben a fejezetben hazánk államadósságra vonatkozó adatait 1995 és 2005 között vizsgáltam, mivel ez az időszak tükrözi leginkább a rendszerváltás után lezajlott főbb fiskális politikai folyamatok eredményeit, illetve az Európai Unióhoz történő 2004. május 1-jei csatlakozás még nem érezteti hatását.

⁵ A kétszintű bankrendszer elemei a jegybank, melynek elsődleges célja az árszínvonal stabilitásának biztosítása, vagyis szabályozza a gazdaságba kerülő pénz mennyiségét, illetve a kereskedelmi bankok, melyek profitérdekelt szervezetként működnek. Magyarországon 1948. május 25 előtt és 1987. január 1-től került bevezetésre napjainkig.

⁶ A gazdasági társaságokról szóló törvényt először 1988-ban fogadták el, mai hatályos formáját 2006. évi IV. törvényként ismert a köztudatban, a következő módosítás hatályba lépése 2014. január 1-én várható, a tervek szerint az új polgári törvénykönyv lesz hivatott keretszabályokat lefektetni a gazdasági társaságok működésének is.

⁷ A Nemzetközi Valutaalap 1945-ben washingtoni székhellyel létrehozott nemzetközi szervezet, mely jelenleg 188 tagot számlál. Hazánk 1982-ben csatlakozott a Valutaalaphoz.

1. táblázat: Az államadósság alakulása a bruttó hazai termék arányában, 1995-2005

Év	GDP arányos államadósság mértéke százalékban kifejezve
1995	87,1
1996	73,6
1997	63,9
1998	61,6
1999	60,9
2000	55,0
2001	53,0
2002	56,6
2003	58,9
2004	60,3
2005	61,5

Forrás: Czeti–Hoffmann, 2006., p. 9. adatai alapján saját készítés

Magyarország államadóssága a bruttó hazai termék arányában kifejezve a rendszerváltást megelőző évektől 2002-ig csökkenő tendenciát mutatott. Az 1996-as Nemzetközi Valutaalappal kötött készenléti hitel-megállapodásból eredő tartozásokat hazánk teljes mértékben visszafizette az ezredforduló elején. A fordulatot az IMF és az EU közreműködésével elkészített hitelkeret lehívása jelentette 2002-ben, így az államadósság mértéke jelentősen megnőtt. A helyzetet tovább rontotta a 2008-as újabb tetemes mennyiségű hitel felvétele és csupán az elmúlt két évben sikerült visszaszorítani a tartozások növekedését, az államadósság mértéke így jelenleg megközelítőleg a 2009-es szinten áll.

4.2. A FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉS, MINT ÚJABB CÉLKITŰZÉS

A fenntartható fejlődés alapvető célja olyan mértékű növekedés, mely nincs negatív hatással a hosszú távú jövőbeni természeti és társadalmi erőforrásokra. Hazánkban ez a kérdés máig megoldatlan, hiszen nem sikerült megteremteni a pénzügyi stabilitást úgy, hogy ne terhelje túlságosan a jövő generációt. Ez az egyik oldalról további állami kiadáscsökkentést von maga után, másrészt a bevételek növelését teszi szükségessé, mely a közterhek emelésével és az azt viselők körének bővítésével érhető el. Szélesebb perspektívában a kis- és középvállalkozások versenyképességének fokozásában rejlik a hosszú távú megoldás, hiszen az általuk teremtetett munkahelyek révén megnőhet a foglalkoztatottság, így a költségvetés

bevételei, valamint csökkenhetnek a szociális kiadások is.⁸ Az állam jelenleg is nagymértékben támogatja a vállalkozói szférát. Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni, hogy a támogatások jelentős része összehangolatlan és gyakran felhasználásuk sem kellőképpen ellenőrzött.

4.3. HAZÁNK VERSENYKÉPESSÉGE

Az állam fontos feladata, hogy az általa elvont forrásokat minél hatékonyabb módon hasznosítsa. A gazdaság versenyképességét befolyásoló tényezők között a közszféra működtetése előkelő helyet foglal el. Mindez a nyújtott közszolgáltatások színvonalában nyilvánul meg. Ezen szolgáltatások közé sorolható a költségvetés tervezés is. Magyarországon az állami újraelosztás mértéke lényegesen meghaladja a kapitalista országokban jellemző értékeket. Az újraelosztás hatásának számszerűsítése elvégezhető egy mutatószám segítségével, mely kifejezi, hogy amennyiben semmilyen szociális transzferjövedelem nem kerülne a lakossághoz, akkor a népesség hány százaléka lenne kénytelen a szegénységi küszöb⁹ alatt élni. Ennek alapján nemzetközi összehasonlításban 2002-es és 2003-as évi adatok alapján a legnagyobb szegénység Görögországban, Szlovákiában és Írországon tapasztalható 21 százalékos aránnyal. Kedvezőbb helyzetben van Spanyolország, Portugália és Olaszország, ahol a mutatószám 19 százalék. Az Egyesült Királyság és Észtország 18, Ausztria 13, Dánia, Hollandia, Franciaország 12, Finnország és Svédország 11 százalékos szegénységi küszöböt bír. 10 százalékos mutatóval rendelkezik Szlovénia, Luxemburg és Magyarország, a legkisebb arányt Csehország érte el 8 százalékkal (Bagó, 2006).

4.4. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS GAZDÁLKODÁSA

Azt a gazdálkodási rendszerét, amelyben az állam bevételeit beszedi és összegyűjti az állami költségvetésbe későbbi felhasználás céljából államháztartásnak nevezzük (Botos-Schlett, 2010)

Az államháztartás gazdálkodásának fontosabb alapelvei:¹⁰

- Éves költségvetés elve: a költségvetést egy naptári évre vonatkozóan kell elkészíteni.
- Nyilvánosság elve: a költségvetést a választott szerveknek eljárásban el kell fogadni.
- Egységesség elve: egyetlen jogszabályba szükséges foglalni

⁸ http://www.kormany.hu/download/1/c2/e0000/KKV_strat_tarsadalmi_egyeztetesre.pdf

⁹ A szakirodalom a szegénységi küszöb alatt a medián egyenértékű jövedelem hatvan százalékánál kisebb jövedelemforrással rendelkező háztartásokat érti.

¹⁰ <http://www.complex.hu/kzldat/t9200038.htm/t9200038.htm>

- Teljesség elve: minden pénzmozgásról kötelezően elszámolást kell vezetni
- Valódiság elve: a pénzösszegeket mindig a tényleges célokra irányozzák elő és azokra is használják fel.
- Univerzalitás elve: minden bevétel minden kiadás forrásául szolgál
- Részletezettség elve: az előirányzatok elfogadását részletes tervezés előzze meg
- Közbeszerzési kötelezettségek elve
- Állami támogatások korlátozásának elve: nem nyújtható a költségvetés terhére olyan jellegű támogatás, mely versenytorzító gazdasági előnyt jelent a piac bármely szereplője számára
- Európai Uniótól érkező források elkülönített kezelésének elve

Az állam költségvetését egy évre előre vetítve tervezi meg. A költségvetés elfogadásának határidejét az Államháztartási Törvényben határozzák meg az országgyűlési választások évében. Ezt megelőzően a kijelölt felelős miniszter március 31-ig előterjeszti a gazdaság-és pénzügyi politika főbb irányvonalait, ezen belül is nagy hangsúlyt fektetve az adópolitikára és a költségvetési politika egészének céljaira, illetve kitűz egy államadósság csökkentésre vonatkozó előzetes célértéket. A folyamat végén megtervezik a fent említett témakörökhöz kapcsolódóan felmerülő bevételeket és kiadásokat, melyeket július 31-ig egyeztetik. A törvényjavaslat véglegesen szeptember 30-án kerül benyújtásra az Országgyűlés elé, ahol megvitatják azt a Költségvetési Tanács és az Állami Számvevőszék közreműködésével. A központi költségvetés elfogadására december 31-ig kerül sor, sikeres végrehajtása és a főösszegek változatlan formában tartása érdekében rendeletek, jogszabályok születhetnek.

4.4.1. A költségvetés mérlege

A fiskális kiigazításokat alapvetően két csoportba sorolhatjuk, ennek megfelelően létezik keresleti és kínálati oldalról történő megközelítés. A kínálati oldali élénkítés a hazai vállalkozásoknál a versenyképesség fokozódását idézi elő, melynek következtében pozíciójuk a nemzetközi piacokon is javul. Mindez annak köszönhető, hogy az automatikusan növekedésre hajlamos kiadással járó költségvetési elemeket (munkabér, állami szektorban dolgozók létszáma, háztartások jóléti transzferei) állami beavatkozás útján csökkentik, vagy meggátolják emelkedésüket. A bevételi oldal tekintetében akkor lehet hatásos a kínálati megközelítésben alkalmazott fiskális politika, ha a kormány tartózkodik az adó jellegű tételek mértékének fokozásától. A keresleti oldalról történő megközelítés arra helyezi a hangsúlyt, hogy akár a bevételi, akár a kiadási oldal elemeit vesszük számba, a költségvetés tervezés folyamata során egy közös jellemző nem hagyható figyelmen kívül. A függő változó

minden esetben a magánszektor, vagyis hogy a különböző fiskális döntések milyen hatást gyakorolnak a gazdasági szereplőkre. Vagyis az egyének magatartásában változás állhat be a gazdaság pillanatnyi állapotának megfelelően (Benczes, 2006). Ezen felül azt is rendkívül fontos számításba venni, hogy az adott csoport miként reagál az őt érintő – számára kedvezőtlen, vagy akár kedvező- változásokra, mivel így nem csupán a redisztribúciós folyamat végső pontját képezik, hanem döntéseik révén annak alakítóivá is válhatnak a jövőben. Egy olyan állapot jöhet létre, melyben a fiskális multiplikátor¹¹ negatívra vált, például egy fogyasztás élénkítő kormányzati intézkedés hatására a fogyasztási hajlandóság szintje nem változik (vagy csökken), a háztartások inkább megtakarításaikat növelik.

Az államháztartás mérlege megmutatja tehát az összes államháztartás alrendszeréhez beérkező vagy onnan kiáramló bevételt és kiadást. Ez a fajta számbavétel azonban halmazódásokat tartalmaz, mivel tartalmazza az államháztartás alrendszerei között lebonyolított összes tranzakciót is, így a tényleges méreténél jóval nagyobbnak tüneti fel az államháztartás méretét. Az alrendszerek közötti pénzmozgások kiszűrésével leképezhető az úgynevezett konszolidált államháztartási mérleg, melyben már csak az államháztartáson kívülről érkező és az oda irányuló pénzmozgások jelennek meg (Bod–Bende-Szabó, 2012).

4.4.2. A költségvetés bevételei

A fiskális politika első sorban az adópolitikán keresztül befolyásolja bevételeinek belső arányait. Ezek a bevételek biztosítják azokat a forrásokat, melyeket az állam a közfeladatok ellátásához használ fel. Megkülönböztetünk közjogi bevételeket, melyek állami ellenszolgáltatás nélküli vagy bizonyos szolgáltatásért, eljárásért beszedett rendszeres és rendkívüli fizetési kötelezettségek, illetve magánjogi bevételeket, melyekre az állam tulajdonosi minőségben tesz szert.¹²

Adók és adójellegű bevételek

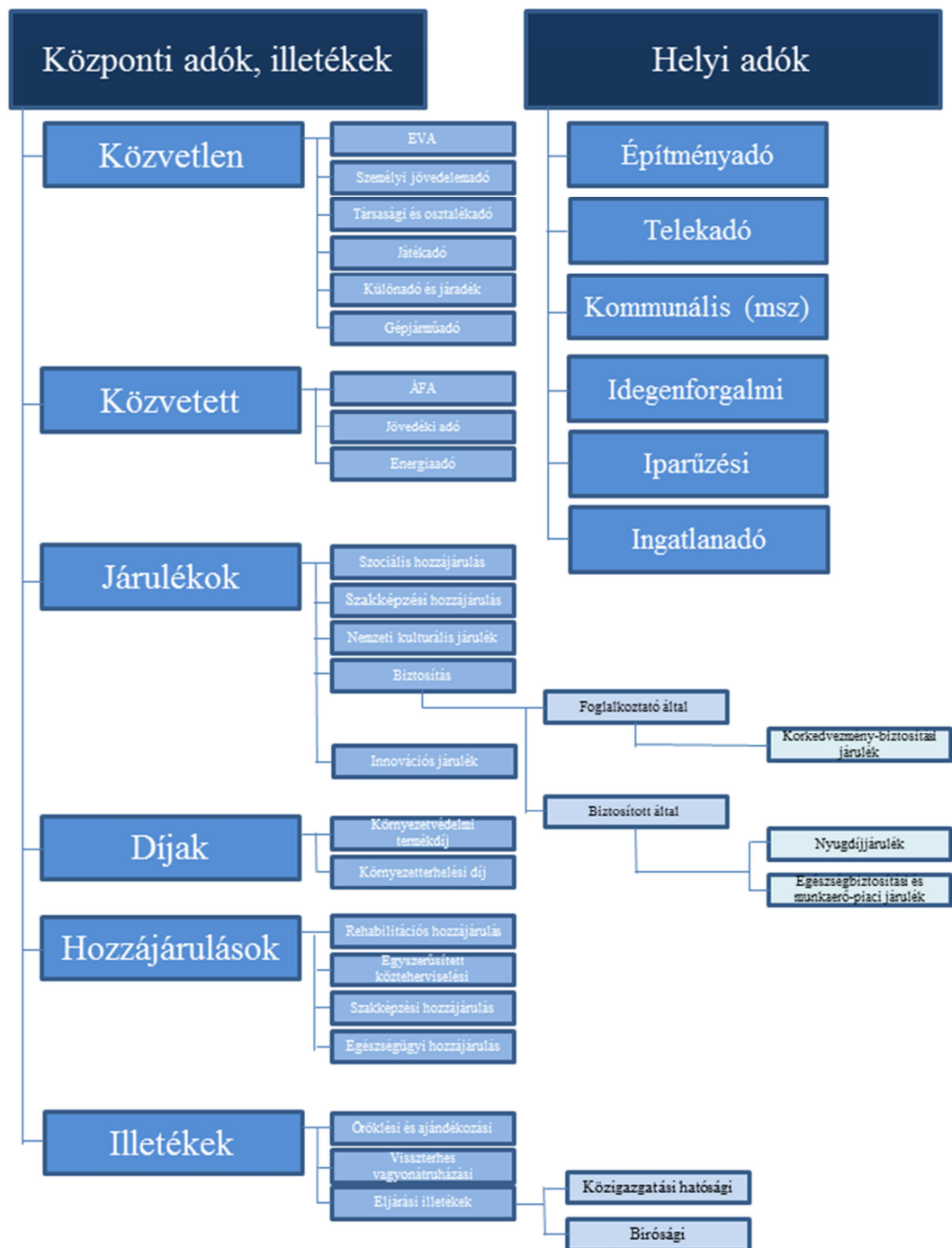
„Az adó olyan szolgáltatás, amelyet a közhatalom a társadalmi közös szükségletek kielégítését szolgáló közkiadások pénzügyi forrásainak biztosításához, a maga által megállapított mérték szerint, az adó fizetésére kötelezett természetes személyektől, jogi személyektől (pl. részvénytársaságok, korlátolt felelősségű társaságok) jogi személyiség nélküli gazdasági társaságoktól (betéti társaságok, közkereseti társaságok) és más szervezetektől közvetlen ellenszolgáltatás nélkül megkövetel.” (Tétényi 2001. p. 369.)

¹¹ A fiskális multiplikátor arra ad választ, hogy mekkora változás következik be a bruttó hazai termékben, ha egy fiskális változót egy egységgel megváltoztatunk.

¹² <http://www.y3k.hu/oktatas/feladatok/pu10.pdf>

Hazánkban a központi költségvetés bevételeinek 80%-ot meghaladó hányadát az adók, és egyéb adó jellegű befizetések teszik ki. Az adó az állam pénzügyi szükségleteinek kielégítésére szolgál, vagyis a magánszemélyek és szervezetek jövedelmének egy részét elvonja, majd közkiadások fedezésére fordítja. Az adófizetés ellentételezéseként közvetett módon szolgáltatásokat nyújt a kormányzat, a bevételek jelentős részét társadalmi célokra fordítja. Egyrészt tehát fedezetet nyújtanak a jövedelmek újraelosztásához, valamint az állami és önkormányzati rendszerek működésének fenntartásához. A magyar adórendszer központi és helyi adókra tagolható, az elsőn belül négy adónemet emelhetünk ki: az általános forgalmi adót, jövedéki adót, személyi jövedelemadót és társasági adót. A következő ábra hivatott szemléltetni a 2013-ban Magyarországon használatos adónemeket. A felsorolás nem teljes körű, mivel az adózási témakör ilyen értelemben nem kapcsolódik szorosan kutatási témámhoz, így csupán a legfontosabb elemeket tartalmazza.

Az adórendszer felépítése



2. ábra: Hazánk adórendszerének felépítése, 2013

Forrás: <http://nav.gov.hu/data/cms113333/adokalauz.pdf> adatai alapján saját készítés

Hazánkban a munkabérek terhelő adók és járulékok mértéke európai viszonylatban rendkívül magas. Ezekből a tételekből kiemelkedő a Társadalom Biztosítási járulékok, melyet

a munkabérek arányában a munkavállalók, munkáltatók és szabad foglalkoztatásúak fizetnek be. A Társadalom Biztosítási járulék 2012. január 1-je óta szociális hozzájárulási adóra módosult.

„A vám speciális termékadó, amelyet Magyarországon, a vámhatáron vámterületre beléptetett vagy bármilyen más módon bejuttatott áruk után kell fizetni. A vám az állami költségvetési bevétel részét képezi, a vám megfizetése ellenében az állam közvetlen ellenszolgáltatást nem nyújt.” (Tétényi 2001. p. 508.)

Hazánk az Európai Unióhoz való csatlakozással egyidejűleg a vámunió részévé vált, így a tagállamok között nem beszélhetünk vámok megfizetéséről, azonban harmadik országgal szemben egységes vámot alkalmaznak. A vámot jogszabályban meghatározott mértékben és feltételekkel vetik ki a vámhatárt átlépő áruforgalomra. A költségvetés a vámokon keresztül kapcsolódik az árfolyam-politikához.

Az adójellegű bevételek csoportjába sorolható az állami monopólium megléte is, mely meghatározott áruk termelésére, forgalmazására illetve szolgáltatásnyújtásra vonatkozó jogot jelent.

Nem adójellegű bevételek

A nem adójellegű bevételek között az egyik legfőbb tételt az illetékek képezik, melyek vagyoni érték megszerzéséhez vagy szolgáltatás igénybevételéhez kapcsolódó fizetési kötelezettségek. Alapvető funkciójuk a közterhekhez való hozzájárulás, melyeket vagyonszerzésre (örökösödés, ajándékozás, visszterhes vagyonátruházás) és eljárásokra (bírószági, igazgatási, államigazgatási) vetnek ki. Egyéb fizetendő díjként jelenhetnek meg a közösségi fogyasztásért, közjavak használatáért cserében felszámított összegek, és az államigazgatás szervei által törvényesen kivetett pénzüsszegek, vagyis a bírságok.

Egyéb bevételek

Tőkebevételek az állami vagyon nagyságát csökkentő tárgyi eszköz, készlet és földtulajdon értékesítések, melyeket a kormányzat eseti jelleggel tesz meg. Általában ezen összegek felhasználása előre meghatározott módon történik. A magyar állam úgyszintén eseti jelleggel részesül adományokban, egyéb juttatásokban, segélyekben. Ezek a tételek magán és jogi személyektől beáramló adományok, és az államháztartás más szintjeitől átcsoportosított pénzüsszegek, vagy nemzetközi szervezetektől, külföldi országoktól származó anyagi juttatások lehetnek.

2. táblázat: A központi költségvetés bevételei millió forintban, 2005-2012

Bevételek	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Gazdálkodó szervezetek</i>	8 49 391	996 779	1 119 235	1 172 370	1 017 459	1 125 798	1 210 212	1 157 200
<i>Fogyasztáshoz kapcsolt adók</i>	2 524 268	2 681 215	2 891 381	3 043 822	3 070 856	3 200 145	3 132 318	3 702 695
<i>Lakossági befizetések</i>	1 552 932	1 698 179	1 945 287	2 163 250	2 020 177	1 860 476	1 462 016	1 609 446
<i>Költségvetési szervek</i>	1 009 534	1 267 848	1 266 936	1 251 671	1 624 787	1 869 933	2 169 590	2 576 728
<i>Államházt. alrendszerei</i>	154 456	208 076	196 745	254 771	226 424	76 952	52 718	67 988
<i>Állami vagyonnal kapcsolatos befizetések</i>	631 950	33 033	48 814	71 746	97 249	71 026	40 007	69 776
<i>Nyugdíjre-form és Adós-ságcsökkentő Alap bevételei</i>	0	0	0	0	0	0	95 628	0
<i>Kamat-bevételek</i>	156 254	107 931	116 716	140 795	184 347	256 962	147 134	172 039
<i>Egyéb uniós bevételek</i>	17 816	16 885	9 173	60 860	36 822	-130	32 558	20 838
<i>Bevételek összesen</i>	6 896 602	7 009 946	7 594 286	8 159 285	8 324 226	8 461 161	8 342 182	9 376 710
<i>Egyenleg</i>	-547 802	-1 961 632	-1 398 117	-869 963	-743 718	-853 920	-1 727 103	-620 130

Forrás: KSH, A központi költségvetés bevételeiről készült éves jelentés alapján saját készítés

4.4.3. A költségvetés kiadásai

A költségvetési mátrix a funkcionális és közgazdasági osztályozás kombinációjaként képezhető le (Bod–Bende-Szabó, 2012). Az állami feladatok jellege alapján történő besorolás képezi a funkcionális osztályozás alapját. Az állam működésének funkciója közé tartoznak az úgynevezett hagyományos feladatok, a közigazgatás és az általános közszolgáltatások. A jóléti funkciók jelentős részét a társadalombiztosítási és szociális transferek adják, míg a gazdasági funkciók ölelik fel a gazdasági tevékenységekkel kapcsolatos kiadásokat. További csoportot képeznek az államadósság-kezeléssel kapcsolatos kiadások. A közgazdasági osztályozás során a kiadásokat a közgazdasági tartalmuk alapján veszik számba.

Funkcionális osztályozás

- általános közösségi szolgáltatások
- védelem

- közrend, biztonság
- oktatás
- egészségügy
- TB, jóléti feladatok
- közösségi kommunális feladatok
- kulturális szolgáltatások
- energetikai szolgáltatások
- mezőgazdaság, erdészet
- bányászat, ipar
- szállítás, távközlés
- idegenforgalom

Közgazdasági osztályozás

- árukkal és szolgáltatásokkal kapcsolatos kiadások
- kamatfizetések
- támogatások és egyéb folyó transzferek
- tárgyi eszközök, készletek beszerzése
- föld és immateriális javak vásárlása
- tőketranszfer

Ezen felül szükséges megemlíteni a nyújtott támogatásokat, melyek a költségvetésből és az elkülönített alapokból a gazdaságba áramoltatott összegek, amiket társadalom-vagy gazdaságpolitikai célból használnak fel.

- közvetlen támogatás: a költségvetés tényleges kiadásai (árkiegészítés, dotáció, állami vásárlás)
- közvetett támogatás: a költségvetés elmaradó bevételei (adómentesség, adókedvezmény, kezesség-és garanciavállalás)
- termeléshez kapcsolódó támogatás: egyedi vagy normatív
- értékesítési folyamathoz kapcsolódó támogatás: export szubvenció, közüzemi vállalatok támogatása

3. táblázat: A központi költségvetés kiadásai millió forintban, 2005-2012

Kiadások	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Egyedi és normatív támogatások</i>	113 107	124 027	197 372	203 083	178 578	201 406	211 992	259 482
<i>Közzszolgálati műsorok támogatása</i>	45 936	46 560	52 245	51 280	53 744	45 765	53 737	61 836
<i>Fogyasztói-árkiegészítés</i>	117 682	117 940	111 885	107 623	107 398	107 319	108 263	96 861
<i>Lakásépítési támogatások</i>	232 566	223 539	228 471	185 575	199 289	147 403	129 079	124 001
<i>Nemzeti család- és szociál-politikai alap</i>	493 138	645 988	686 337	685 943	640 980	632 409	618 918	816 978
<i>Költségvetési szervek</i>	3 336 064	3 896 527	4 234 379	3 995 816	4 047 204	4 204 821	4 730 726	5 046 863
<i>Állam-háztartás alrendszerei</i>	1 764 058	2 237 637	2 160 306	2 289 585	2 262 827	2 424 411	1 922 464	1 852 179
<i>Társadalmi önszerveződések</i>	3 738	5 092	5 153	5 240	5 318	4 991	3 810	3 810
<i>Kamat-kiadások</i>	914 435	983 289	1 006 065	1 154 101	1 180 244	1 136 362	1 101 130	1 202 361
<i>Támogatás az önkormányzati adósságok törlesztéséhez</i>	0	0	0	0	0	0	0	76 029
<i>Állami vagyonnal kapcsolatos kiadások</i>	0	0	0	66 993	99 294	95 355	633 327	137 423
<i>Kormányzati rendkívüli, egyéb kiadások</i>	34 272	66 631	37 506	41 009	37 991	51 040	43 412	43 351
<i>Állam által vállalt kezesség érvényesítése</i>	13 949	10 755	10 328	17 139	20 409	33 540	29 448	40 810
<i>Adósság-átvállalás</i>	181 227	419 959	58 211	1 122	1 554	73	249 930	0
<i>Hozzájárulás az EU költségvetéséhez</i>	186 645	185 612	189 520	210 581	223 658	230 187	233 048	234 858
Kiadások összesen	7 444 403	8 971 578	8 992 402	9 029 248	9 067 944	9 315 081	10 069 285	9 996 840

Forrás: KSH, A központi költségvetés kiadásairól készült éves jelentés alapján saját készítés

5. AZ ÁLLAMADÓSSÁG KEZELÉSE MAGYARORSZÁGON

5.1. INTÉZMÉNYI ÉS JOGI HÁTTÉR

Magyarország adósságkezelésében lényegi változások következtek be az 1990-es években. A feladatok ellátásában aktív szerepet vállalt az 1993. április 1-jén megalapult Állami Értékpapír Kibocsátást Szervező iroda, a Pénzügyminisztérium és a Magyar Nemzeti Bank is. 1995-ben kezdte meg munkáját az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK), mely ekkor a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt működött. A szervezet a magyar költségvetés külföldi adósságkezelésével foglalkozott, majd 1999-től külföldi forrásbevonási műveletek végzésére kapott engedélyt a Magyar Állam nevében eljárva. Az ÁKK 2001. március 1-jétől részvénytársaság formájában folytatta tevékenységét, később zárt-körűen működő részvénytársasággá alakult át. Feladatköre 2003-ban bővült ki, mely ekkor már magában foglalta a központi költségvetés fizetőképességének fenntartását és az átmenetileg felszabadult pénzeszközökkel való gazdálkodás jogát.¹³

A Magyar Állam szerint megfogalmazott legfontosabb célkitűzés az államadósság és a költségvetési hiány finanszírozása az elérhető legalacsonyabb költség szint és legkisebb vállalható kockázat mellett. Fontos törekvés továbbá a belföldi állampapír-piac folyamatos fejlesztése és az itt létrejött pénzügyi termékek versenyképességének megőrzése.

Az államadósság kezelés jogi alapjait az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV törvény (Államháztartási törvény) teremtette meg, valamint fontos szerepet játszik még a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény, illetve kiegészítésként az 1959. évi IV. törvény (Polgári törvénykönyv), 2001. évi CXX. törvény (Tőkepiaci törvény), valamint az adott évre vonatkozó költségvetési törvények.

5.2. A FORGALOMBAN LÉVŐ ÁLLAMPAPÍROK

Az állampapír olyan hitelviszonyt megtestesítő forgalomképes okirat, melyet a Magyar Állam bocsát ki. Futamidejét tekintve két fő csoportra oszthatók fel: egy évnél rövidebb időre kibocsátott papír, melyet kincstárjegynek, egy évnél hosszabb időre kibocsátott papír, melyet államkötvénynek nevezünk.¹⁴

Az állampapírokkal való kereskedés megvalósulhat az úgynevezett elsődleges piacon, vagyis az ÁKK által kibocsátott értékpapírok közvetlen értékesítésével, és a másodlagos pi-

¹³ <http://www.allampapir.hu/rolunk/akk-zrt>

¹⁴ <http://www.allampapir.hu/allampapirok>

acon, ahol a már forgalomban lévő értékpapírokkal való kereskedés zajlik. Ennek színtere lehet a Budapesti Értéktőzsde hitelpapír-szekciója.¹⁵

Prémium Magyar Államkötvény

Az államkötvényt kizárólag devizabelföldi természetes személyek vásárolhatják meg. Dematerializált, változó kamatozású értékpapír, melyet általában 3-5 éves futamidővel bocsátanak ki és a piacon 1000 Ft-os alapcímletben jelenik meg. Inflációkövető papír, vagyis a kamatbázis ehhez mérten határozzák meg, és ezen érték felett bizonyos kamatprémiumot is biztosít. Kamatfizetésre évente kerül sor, a futamidő végén pedig a tőke és a fennmaradó kamat összege jóváírásra kerül az ügyfél számláján, azonban a belőle származó kamatjövedelem adóköteles, így azt előbb a kamatadó mértékével csökkenteni kell, melynek mértéke jelenleg 16%. Továbbá 2013. augusztus 1-jétől 6%-os egészségügyi hozzájárulás is terhelheti a kamatjövedelmeket.¹⁶ Mivel az értékpapír lakossági felhasználású, ezért kibocsátása nyilvános. Megvásárolható a Magyar Államkincstár fiókhálózatán keresztül, illetve elektronikus felületen, az úgynevezett WebKincstárnál.

4. táblázat: Prémium Magyar Államkötvény hozamai 2012-2013-ban

Érvényesség kezdete (dátum)	Aktuális kamat mértéke (%)
2013. 05. 02.	5,20
2013. 04. 25.	5,20
2013. 03. 19.	7,70
2013. 03. 05.	7,70
2012. 12. 08.	9,00
2012. 11. 28.	8,50
2012. 08. 26.	8,80
2012. 08. 11.	8,60
2012. 01. 11.	9,30

Forrás: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-kamatok>
adatai alapján saját készítés

Kincstári Takarékjegy

A Kincstári Takarékjegy materializált, vagyis nyomdai úton előállított fix, lépcsős kamatozású értékpapír, melynek fogalmazott címletei 10, 50, 100, 500 ezer és egymillió forint le-

¹⁵ <http://www.allampapir.hu/tudastar/fogalomtar/masodlagos-allampapir-piac>

¹⁶ A 6%-os EHO kamatokra való kiterjesztése a forint alapú állampapírokra nem vonatkozik.

hetnek. Futamidejét tekintve 1-2 éves lejáráttal kerül forgalomba, a kamatok és a tőke pénzügyi rendezése a visszaváltás napján történik (kamatadó levonása után). Megvásárlása kizárólag magánszemélyek részére lehetséges, örökölhető illetve engedményezés hatályával átruházható. Az értékpapír a Magyar Posta Zrt. állandó szolgáltató helyeinél hozzáférhető.

5. táblázat: Kincstári Takarékjegy hozamai 2012-2013-ban

Érvényesség kezdete (dátum)	Típus	Aktuális kamat mértéke (%)
2013. 07. 29.	Kincstári Takarékjegy	4,25
2013. 07. 29.	Kincstári Takarékjegy II.	4,50

Forrás: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-kamatok> adatai alapján saját készítés

Prémium Euró Magyar Államkötvény

Az értékpapír devizabelföldi és devizakülföldi természetes és jogi személyek, valamint jogi személyiség nélküli szervezetek számára érhető el elektronikus formában. Változó kamatozása az euró zóna inflációjához kötött, futamideje 3 év. A kamat értékének meghatározása a Prémium Magyar Államkötvény hozamához hasonló módon történik. Kamatfizetése félévente történik, a fennmaradó kamat és tőke a futamidő végén kamatadó levonása után kerül az ügyfél birtokába. Hozzáférhető a Concorde Értékpapír Zrt., az Erste Befektetési Zrt., az ING Bank N.V., valamint a Citibank, az FHB Bank Zrt; a Magyar Államkincstár, az OTP Bank Nyrt., a Raiffeisen Bank Zrt; a Sopron Bank Burgenland Zrt. és a Takarékszövetkezet Zrt. kijelölt fiókjaiban.

6. táblázat: Prémium Euró Magyar Államkötvény hozamai 2012-2013-ban

Érvényesség kezdete (dátum)	Aktuális kamat mértéke (%)
2013. 06. 21.	3,70
2013. 05. 25.	4,20
2013. 05. 21.	3,95

Forrás: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-kamatok> adatai alapján saját készítés

Kamatozó Kincstárjegy

Az értékpapír 1 éves futamidejű és fix kamatozású, névértéken való jegyzés útján kerül a forgalomba. Alapcímlete 10000 Ft. A kamat a futamidő végén a tőkével együtt kerül jóváírásra a kamatadó figyelembevételével. A Kamatozó Kincstárjegyet devizabelföldi magánszemélyek, cégek és intézmények vásárolhatják meg. Jegyezhető a Magyar Államkincstár

állampénztári irodáiban, a WebKincstáron és a TeleKincstáron keresztül, valamint a lakossági Elsődleges forgalmazó fiókhálózatában (CIB, Erste, K&H, MKB, OTP, Raiffeisen, UniCredit és Takarékszövetkezet Bank).

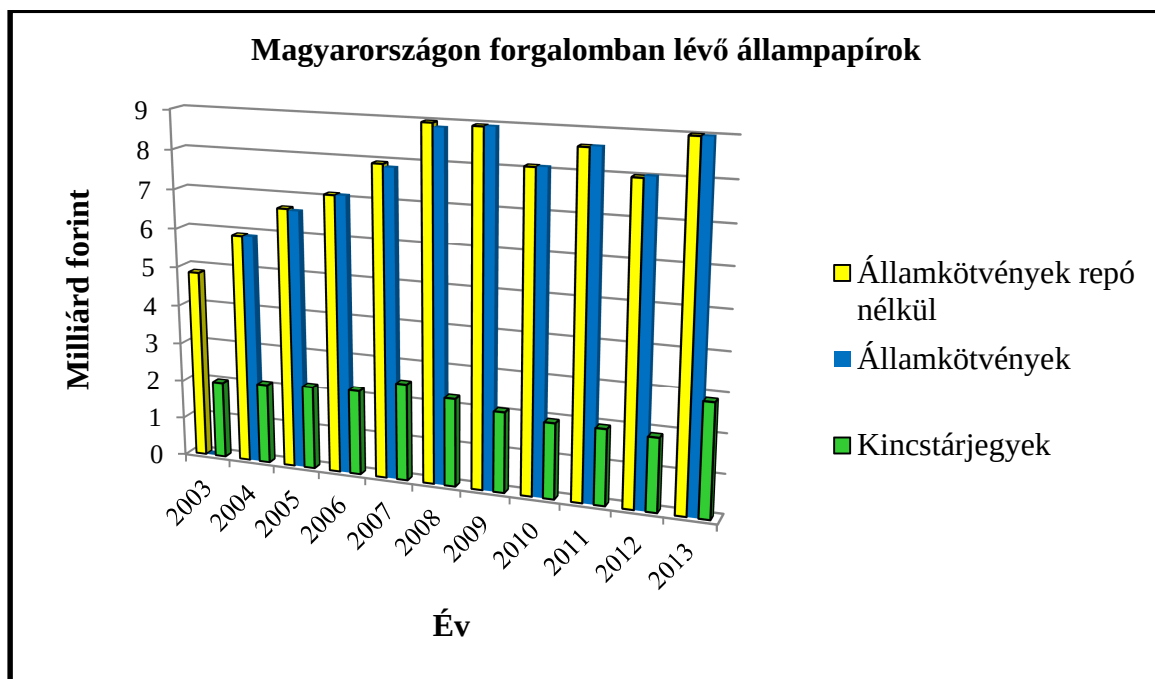
7. táblázat: Kamatozó Kincstárjegy hozamai 2012-2013-ban

Érvényesség kezdete (dátum)	Típus	Aktuális kamat mértéke (%)
2013. 07. 29.	Féléves Kincstárjegy	4,25
2013. 07. 29.	Kamatozó Kincstárjegy	4,50

Forrás: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-kamatok-adatai-alapjan>
saját készítés

A Központi Statisztikai Hivatal 2013. I-II. negyedéves jelentése alapján a pénzügyi instrumentumok közül a központi költségvetés adósságállományában 18%-os részesedést vállaltak a hitelek, és 81%-ot tettek ki az állampapírok a hatodik hónap végén. Az állampapírok aránya az elmúlt időszakhoz viszonyítva 9,7%-kal emelkedett, ezen belül a lakossági állampapírok aránya 34%-kal haladta meg a 2012. év végi értékesítési szintet.

A kifejezetten lakossági értékesítésre szánt értékpapírok állománya jelentősen növekedett 2013. június végéig az Államadósság Kezelő Központ Zrt. közleménye szerint. A Prémium Euro Magyar Államkötvény állománya 1 708 millió euróra változott, melyből az elmúlt félév növekménye 1 400 millió eurót tesz ki. A kötvény teljes állományát tekintve 82,2%-ban belföldi intézményi befektetők, 14,2%-ban hazai háztartások, és csupán 3,6%-ban van külföldi tulajdonban. 2013. augusztus hónapban 46,9 milliárd forinttal növekedett a lakossági állampapírok aránya. A félév végére a lakossági célú állampapírok állománya összesen 1 458,9 milliárd forintra nőtt, melyből a Kamatozó Kincstárjegy 812,8 milliárd, a Kincstári Takarékjegyek 312,5 milliárd, a Prémium Euro Magyar Államkötvény 317,3 milliárd, míg a Féléves Kincstárjegy 16,2 milliárd forintot tesz ki.



3. ábra: Forgalomban lévő forint állampapírok mértéke milliárd forintban, 2003-2013

Forrás: AKK statisztikája alapján saját készítés

Az állampapírok iránti érdeklődést részben a Magyar Nemzeti Bank aktuális kamatpolitikája befolyásolta. A jegybanki alapkamat csökkenése volt megfigyelhető az elmúlt fél év során, 2012. január 1-jén még 5,5%-os volt a mértéke, majd havi szinten változott, jelenlegi értéke 2013. szeptember 25. óta 3,6%. Az alapkamat erősen befolyásolja a kereskedelmi bankok hitel-és betéti kamatait, így a közgazdaságtan alapvető feltevései szerint a bankok kedvezőbb hitelezési feltételeket tudnak biztosítani a lakosság számára, viszont a csökkenő betéti kamatok miatt visszaesik a megtakarítások mértéke és az állampapírok iránti kereslet is. A gazdaságba áramló pénz mennyisége megnő, mely gazdasági növekedést idéz elő (vele együtt viszont árszínvonal növekedést is generál). Magyarországon jelen helyzetben a jegybank alapkamat csökkentő politikája rövidtávon nem idézte elő az árszínvonal emelkedését, és az állampapírok tekintetében szintén pozitív hatást gyakorolt a gazdasági szereplőkre. Véleményem szerint ez annak köszönhető, hogy az állampapírok átlagos hozama az elmúlt fél évben 4 és 10% között mozgott, míg a kereskedelmi bankok jóval kisebb mértékű hozamot tudtak fizetni a bankbetétek után. Másrészt a hazai megtakarítók jellemzően nem szívesen választják a nagyobb hozammal, ám nagyobb kockázattal is járó befektetési formákat, így jelenleg a legoptimálisabb döntésnek sokak számára az állampapír vásárlás bizonyult. Azonban az állampapírokról elmondható, hogy csak hosszabb távon jelentenek biztos megtérülést, hiszen a hozam és az árfolyam kapcsolata fordított arányossággal jellemezhető. Így ha hirtelen növekedésnek indulnak a befektetők által elvárt hozamok,

az árfolyam visszaesésére lehet számítani, és ebben az esetben egy állampapír visszaváltásnál veszteségre, vagy legalább is elmaradó haszonra lehet számítani. A Concorde elemzője szerint a jelenlegi nemzetközi tőkepiaci eseményeket figyelembe véve jelentős emelkedésnek indulhatnak az állampapírok hozamai, így elsősorban a külföldi befektetők részéről várható a hozamelvárás pályájának növekedése. Amennyiben a magyar piac nem képes alkalmazkodni a megváltozott feltételekhez, és a külföldiek a magyar állampapírjaikat értékesítik, forintban tartott tőkéjüket pedig devizára váltják, a folyamat megnöveli a pénzkínálatot hazánkban, mely árfolyamgyengüléshez vezethet. A hazai fizetőeszköz gyengülése pedig az államadósság egészének növekedését eredményezi.

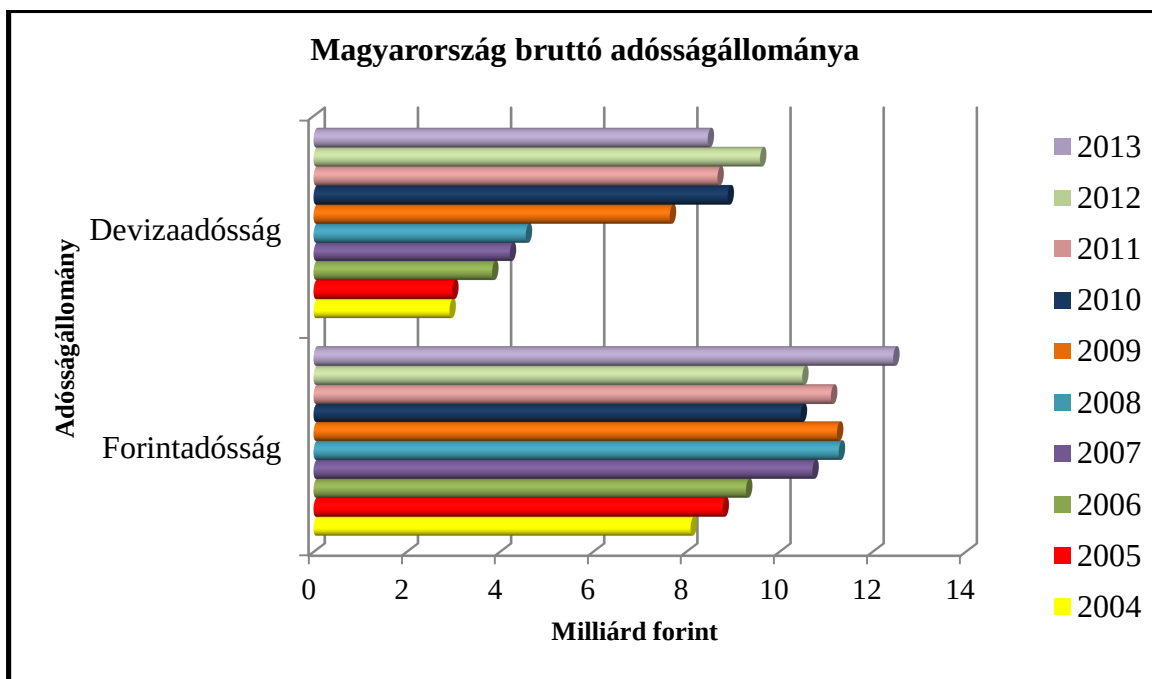
5.3. AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÖSSZETÉTELE

Az államadósságon egy adott országon belül felhalmozott önkormányzati és központi kormányi adósságainak konszolidált összegét értjük. Részletesebben az állam garancia- és kezességvállalásaiból keletkezett hiteltartozás, az állami beruházásokért felelős intézmények és elkülönített pénzalapok hitelei, valamint az állami kézben lévő vállalkozások átvállalt hiteltartozásai.¹⁷

Az államadósság pontos mértékének megállapítása hazánkban az Európai Unió módszertana alapján történik a bruttó hazai termék százalékában kifejezve. Az államadósság finanszírozásának iránya szerint két fő forrását különböztetjük meg. Belföldi finanszírozásra sor kerülhet az államháztartáson belül jövedelem átcsoportosítással, a pénzügyi piacon jegybanki hitelnyújtás és bankok általi értékpapír vásárlás keretében, illetve a vállalatok és a lakosság által többek között állampapírok forgalomba hozatalával. Bizonyos értelemben ide sorolható a névleges törlesztés is, mely esetben az állam újabb hitelfelvételből teremt forrást a már fennálló tartozások kiegyenlítésére, ez azonban csupán átmenetileg eredményezheti az adósságállomány csökkenését, technikailag egyszerű időbeli átütemezésként értelmezhető. Az adósság külföldről történő finanszírozásában aktív szerepet vállal több nemzetközi szervezet és ország, külföldi bankok, nemzetközi alapok és magánbefektetők. Hazánk esz-köztára az ilyen irányú tranzakciók végrehajtására a következő elemekből áll:

- hosszú-vagy középtávú lejáratú kötvények
- kincstárjegyek és kincstári váltók
- hosszú-és rövid lejáratú kölcsönök, hitelek

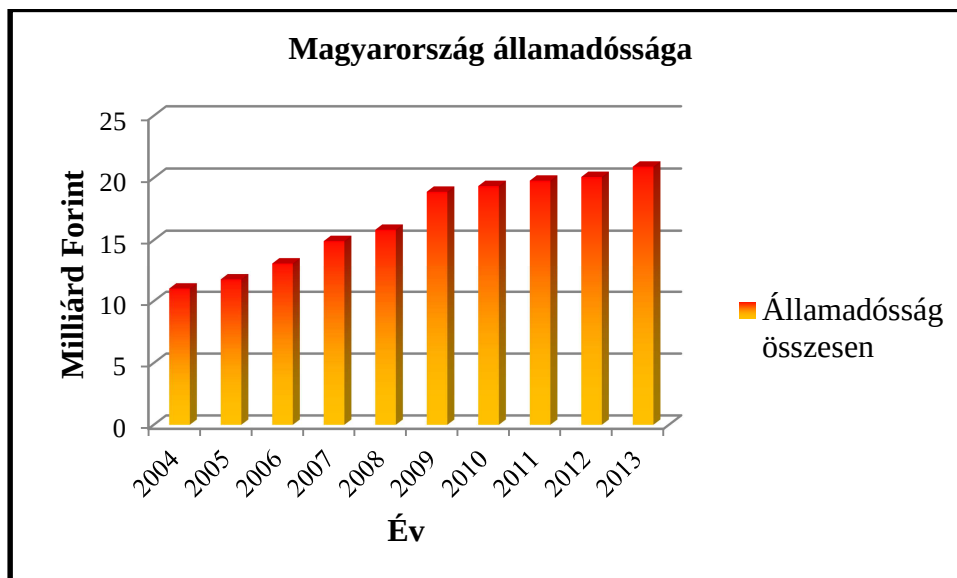
¹⁷ <http://www.felsofokon.hu/a-koz-gazdasaga-blog/2012/02/27/mibol-all-az-allamadossag>



4. ábra: A központi költségvetés forint-és deviza adósságállománya, 2004-2013

Forrás: AKK statisztikája alapján saját készítés

A költségvetés adósságállományának 58%-át forintban, több mint négytizedét pedig devizában jegyezték 2013. június végén, állományaik közel azonos mértékben, 8–9%-kal emelkedtek az előző év záró adataihoz képest. Az adósságfelvételek és törlesztések különbségeként a forintadósság 960 milliárddal, a devizaadósság 593 milliárddal növekedett 2013 első félévében.



5. ábra: Magyarország központi költségvetésének bruttó adósságállománya milliárd forintban, 2004-2013

Forrás: AKK statisztikája alapján saját készítés

A forintadósság tartalmazza a külföldről és belföldről származó hitelállományt, ide értve a Magyar Nemzeti Bank által nyújtott hiteleket, valamint az állampapírokat. A devizaadósság részét képezik a külföldről devizában felvett hitelek (IMF, EU) és belföldi devizahiteleket, illetve a deviza állampapírokat. A fenti adatokból jól látható, hogy Magyarország államadósságának magas a devizakitettsége, így az adósságállomány alakulását nem csupán a kamatkockázat, hanem az árfolyamkockázat is terheli.

Hazánk 2013. augusztus 12-én az IMF-től felvett korábbi adósságállományból előtörlesztés keretében 2,15 milliárd euró tartozást fizetett vissza. A Nemzetközi Valutaalappal kötött előzetes megállapodás alapján az összeg kifizetését három pénznemben - amerikai dollárban, euróban és angol fontban – teljesítette a kormány.¹⁸ Az Államadósság Kezelő Központ közleménye szerint a fizetés teljesítéséhez felhasznált pénzmennyiség részben az IMF-től korábban kapott kölcsönből, illetve dollárkötvény kibocsátásból és a Prémium Euró Magyar Államkötvény kibocsátásából származott. Gazdasági szakemberek véleménye alapján az előtörlesztés nem fog jelentős mértékű államháztartási hiányt generálni, mivel rendelkezésre állnak pótlólagos források, megnőtt a lakosság állampapírokba vetett bizalma és ezáltal befektetési kedve is.¹⁹

5.3.1. A fizetési mérleg egyensúlyának jelentősége

A fizetési mérleg vizsgálatát szükségesség teszi a kölcsöntőke bevonás, vagyis az adósság-generáló külső finanszírozási források igénybevétele, mivel az államadósságot jellemzően ilyen forrástípussal finanszírozzák. A gazdasági elemzők, hitelminősítők és befektetők a fizetési mérleg egyes részmérlegeinek alakulásából értékes adatokat nyerhetnek arra vonatkozóan, hogy a gazdasági folyamatok fenntarthatóság hosszú távon biztosítható-e. A külföldi tartozás mértékének változását meghatározza a külső finanszírozási igény változása és a már fennálló devizatartozások árfolyamának változása. A finanszírozási képesség jól mérhető a belföldi szektorok el nem fogyasztott és be nem ruházott jövedelmeinek segítségével, azonban ennek negatív értéke esetén külső finanszírozási források igénybevételére van szükség. Egy ország nettó finanszírozási igénye tehát a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiányaként adható meg.

¹⁸ http://index.hu/gazdasag/ado_es_koltsegtetes/2013/08/08/igy_torlesztjuk_az_imf-hitelt/

¹⁹ http://index.hu/gazdasag/2013/08/12/elutaltuk_a_penzt_szabadok_vagyunk/

8. táblázat: Magyarország fizetési mérlege milliárd euróban, 2001-2012

Dátum	I. Folyó fizetési mérleg egyenlege	II. Tőke- mérleg egyenlege	III. Pénzügyi mérleg egyenlege	IV. Tévedések, kihagyások egyenlege	V. Teljes mérleg- egyenleg
2001	-3 577	358	3 133	26	-60
2002	-4 929	202	2 605	156	-1 965
2003	-5 933	-32	6 297	200	532
2004	-7 111	76	10 225	-1 662	1 528
2005	-6 624	599	12 007	-2 075	3 908
2006	-6 636	685	8 841	-1 923	968
2007	-7 223	708	6 663	-13	134
2008	-7 752	1 016	16 695	-2 283	7 676
2009	-139	1 093	4 901	-369	5 486
2010	1 187	1 756	1 718	-1 643	3 018
2011	1 431	2 153	2 115	-1 826	3 874
2012	1 605	2 647	-8 130	527	-3 351

Forrás: KSH, Magyarország fizetési mérlegéről szóló statisztika alapján saját készítés

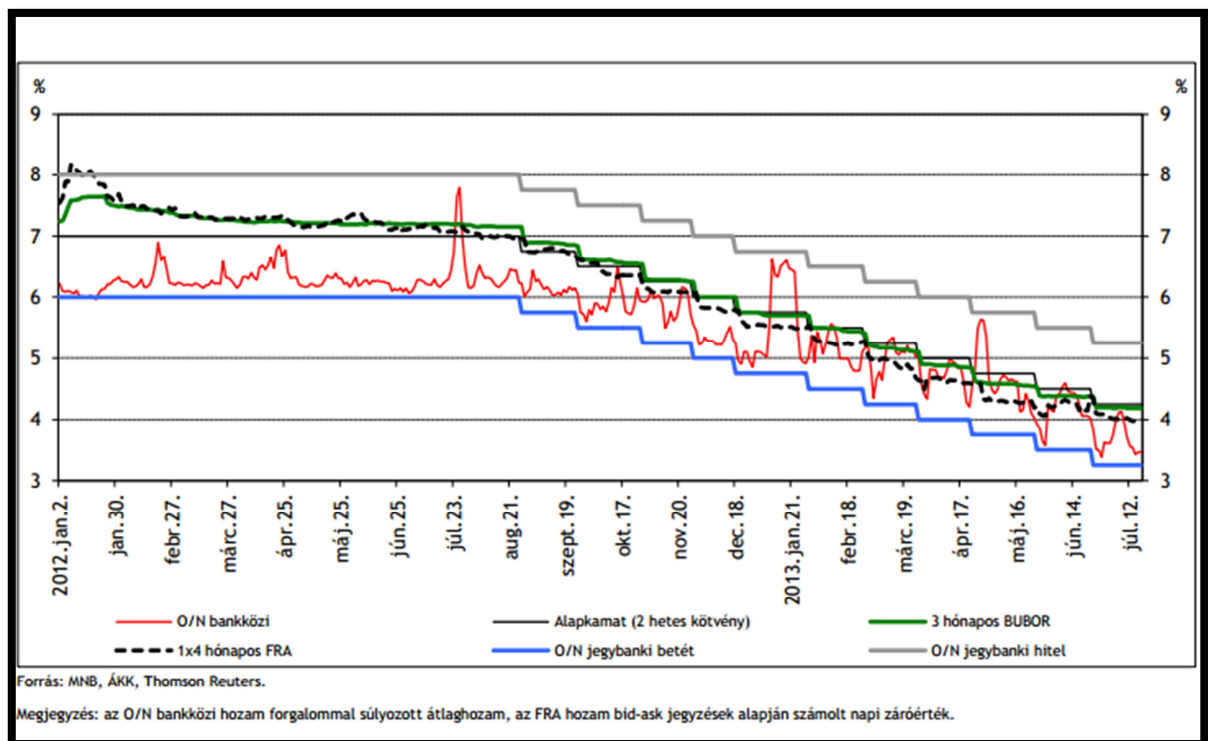
5.3.2. Az adósságállomány kezelése

Az államadósság főszabály szerint a költségvetési hiány megléte miatt keletkezik, ezen felül növekedhet még úgynevezett költségvetésen kívüli kötelezettség vállalása által. A költségvetési hiány kezelésének és finanszírozásának két formáját különböztethetjük meg. Egyik a hiány monetizálása,²⁰ mely esetben a jegybank pénzteremtő bankművelet végrehajtásával megnöveli a gazdaságba kiáramló pénz mennyiségét. Ez azonban magában hordozza az infláció növelésének veszélyét, ami kiküszöbölhető, ha a pénzkereslet alakulása kedvező, vagyis a pénzkereslet mennyisége a finanszírozásra teremtett pénzmennyiség értékénél nagyobb (Kornai 1995. pp. 633-649.). Természetesen ez abban az esetben igaz, ha a pénzkereslet tranzakciós összetevője növekszik, mert a spekulációs pénzkereslet növelése bizonytalanságot von maga után. Figyelemmel kell lenni arra a tényezőre is, hogy a hiány finanszírozásának ezen formája által történő pénzteremtés inflációgerjesztő hatása általában időben

²⁰ <http://www.econom.hu/allamadosag/>

eltolódva jelentkezik, így csökkenti a költségvetésbe bevételi oldalon megjelenő jövedelmek reálértékét. A monetizálás két alapesete a külföldi hitelfelvétel, mely a jegybank által történik, illetve az állam által kibocsátott értékpapírok megvásárlása. Hitelfelvétel esetén az igénybe vett összeg és annak kamata a későbbiek során visszafizetésre kell, hogy kerüljön a jogosult ország devizájában. Ezért az ügylet lebonyolítása jelentős fizetési mérleg aktívum meglétét igényli, továbbá kamat- és devizakockázatot hordoz magában. Állampapír vásárlás esetén szintén meg kell fizetni a kamatterheket.

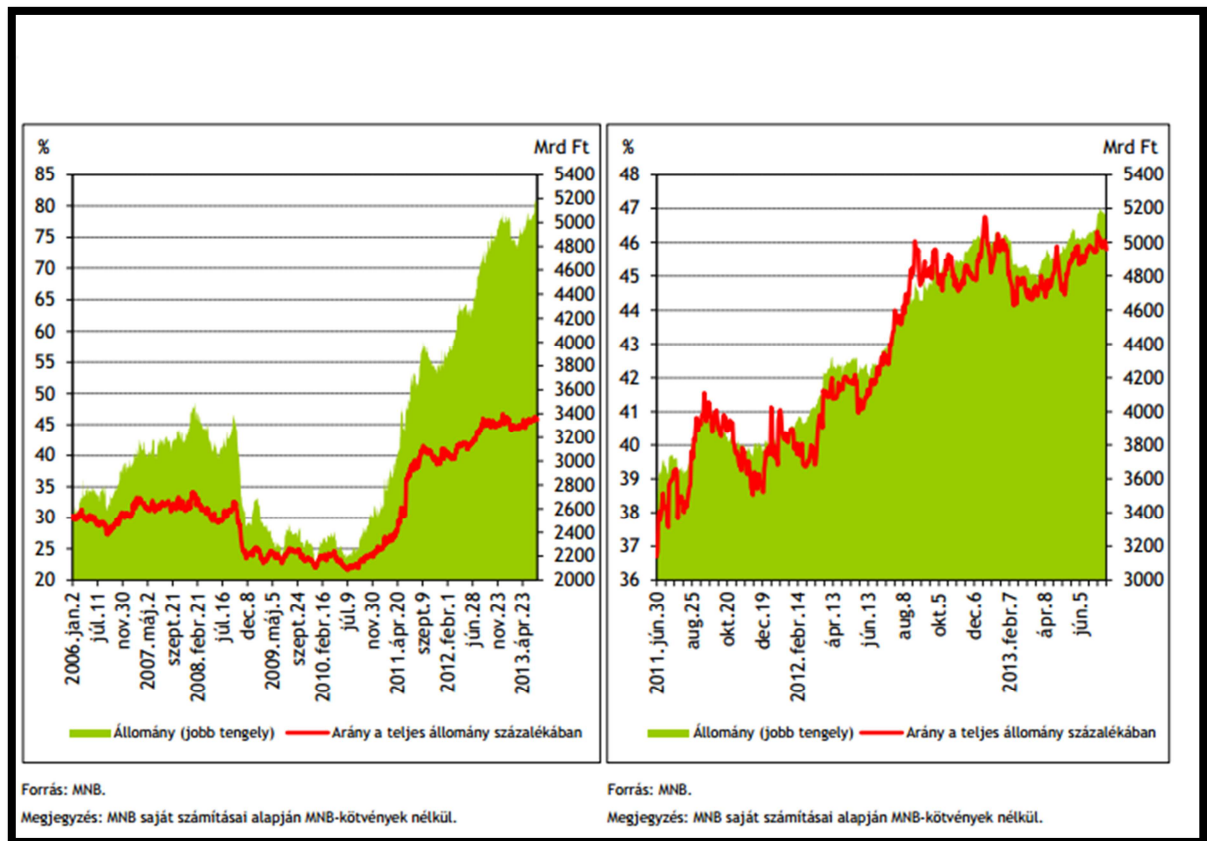
A tőkepiaci finanszírozás szintén a költségvetés hiányát hivatott csökkenteni. A kibocsátott állampapírok funkciójukat tekintve megegyeznek, azonban jellemzőik sokféleségének köszönhetően hatékony és széles körben hozzáférhető finanszírozási eszköznek bizonyulnak. Az állampapírpiac működésének alapvető feltétele az értékpapírok iránti kereslet megléte, mely elsősorban a megtakarítások nagyságától, a megtakarítók hozam-kockázat érzékenységétől és a hozamokra kivetett adóterhektől is függ. Az adósságfinanszírozás akkor vált át monetizálássá, ha a jegybank vásárol fel állampapírokat. Amennyiben a belföldi kamatlábak szintje alacsony, úgy nem szorul ki a beruházók köréből a magánszféra, így nincs szükség a jegybank közbelépésére, és a tőkepiaci finanszírozás kielégítően működhet. Jelenleg a kamatlábak csökkenő szintje kedvez az állampapírpiac lakossági szegmensének.



6. ábra: A hazai kamatlábak alakulása, 2012-2013

Forrás: MNB, Ábrakészlet 2013, p. 7.

Fontos megemlíteni, hogy a külföld felé fennálló tartozásokba nem csak a felvett devizahitelek és devizakötvények csoportja tartozik bele, ezen felül ide kell sorolni a hazai fizetőeszköz alapú állampapírokat is, melyet külföldiek vásárolnak meg. Az árfolyamkockázat eliminálása miatt hazánknak kedvező, ha a külföldiek belföldi devizában vásárolnak állampapírokat.



7. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya, 2006-2013

Forrás: MNB, Ábrakészlet 2013, p. 15.

Azonban az is elmondható, hogy a külföldiek forint alapú befektetései rendkívül nagy volatilitással bírnak, s ez a változékonyság sokkal számottevőbb, mint a belföldi befektetők magatartása ezen a piacon. A deviza-külföldiek viselkedését hazánk megítélése nagyban befolyásolja, így például egy hazánkat érintő jelentősebb negatív hatást tömeges eladás követethet, mely kamatemelkedést von maga után, és megingathatja az állampapír elsődleges piacát.²¹ A Központi Statisztikai Hivatal adatai szerint a külföldi befektetők forint állampapír-állománya 2013. első negyedévében 1,3%-kal emelkedett a 2012-es szinthez képest.

²¹ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozásban_devizaadosság_kontra_forintadosság.170993.html



8. ábra: A külföldiek forint állampapír-állományának volatilitása, 2003-2012

Forrás: http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

Azért szükséges kiemelni a külföldiek szerepét, mert kiemelkedően magas szerepet vállalnak az államadósság finanszírozásában hazánkban. Ebből kifolyólag lényeges vizsgálati szempont az adósságállomány devizaszervezete is. Némely esetben kedvezőbb lehetőségként tűnik fel a külföldi devizában való eladósodás, azonban ez instabilitást és pénzügyi sérülékenységet hordoz magában.²² A közgazdaságtan legtöbb neves kutatója által károsnak talált devizában történő finanszírozás, vagyis az „eredendő bűn” mégis nagy-mértékben jellemzi hazánk államadósság kezelését. A devizában keletkezett adósság számos, az ország gazdálkodását hátrányosan érintő hatást von maga után:

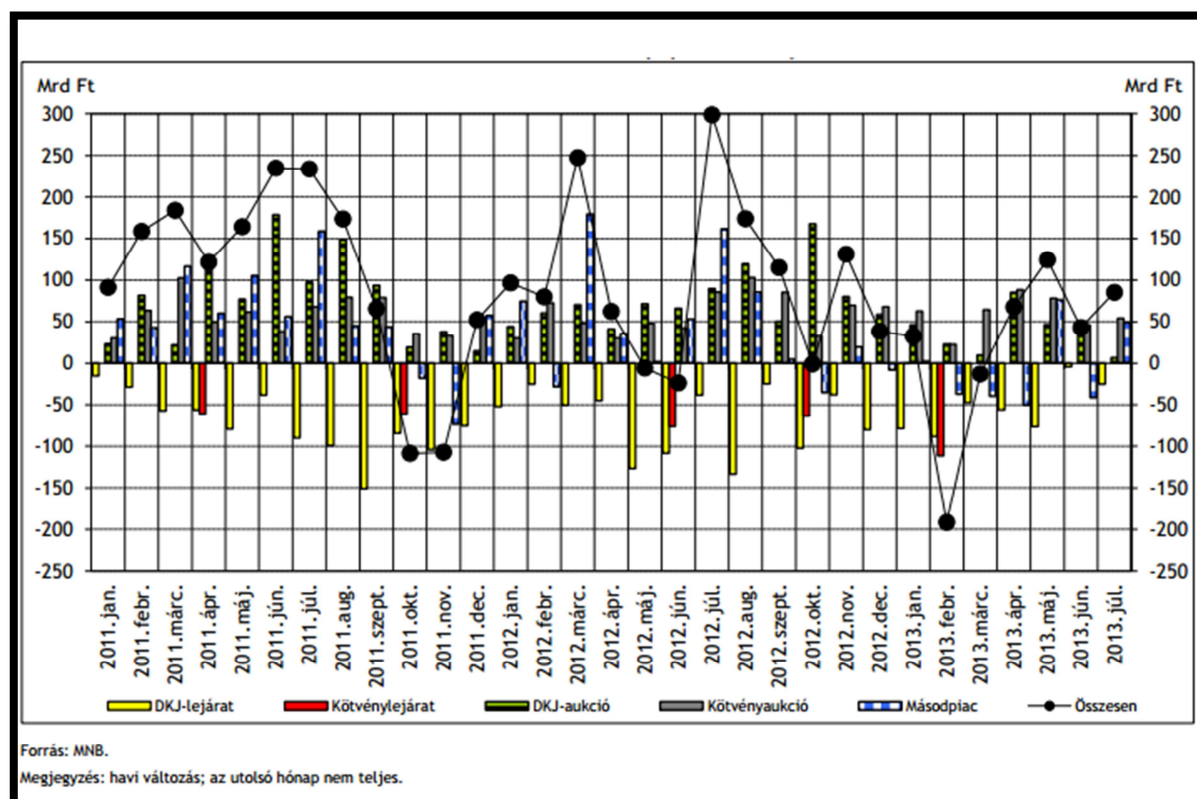
- Nyitott devizapozíció (Surányi, 2009): kialakulása visszavezethető az expanzív fiskális politika alkalmazására illetve jelentős magántőke beáramlásra az országba. Ennek következményeként magas infláció és folyó-fizetési mérleg hiány alakulhat ki, vagy valamely részpiacon ún. buborék jöhet létre. Lényegében az elégtelen hazai megtakarítások külföldi tőkével való kiegészítéséről van szó, mely fedezetlen devizapozíciót eredményez.

²² http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

- Az árfolyamváltozások következtében a monetáris politikai eszköztár felhasználásának hatékonysága csökken: A Magyar Nemzeti Bank direkt és indirekt módon is befolyásolhatja a gazdaságban lévő pénz mennyiségét. Devizatartalék gyűjtés és állampapír kibocsátás esetén pénzt von el a gazdaságból, mellyel erősíti a hazai valutát. Azonban árfolyamok monetáris politikától független változásai sok esetben semlegesítik, egyes esetekben akár meg is fordíthatják a jegybank által elérni kívánt állapotot (Balogh et al., 2006). A nemzetközi versenyképesség javítására vonatkozó monetáris törekvések szintén csak rövidtávon bizonyulhatnak hatékonynak, hiszen egy árfolyam-leértékeléssel átmenetileg „olcsóbbá” válik ugyan a hazai termelők exportja külföldi valutában kifejezve, de a külföldről importált termékek árába is begyűrűzik az árfolyam hatása, s ez magasabb belföldi árakhoz, ezáltal a megszerzett versenyelőny elvesztéséhez és infláció-növekedéshez vezet.
- A devizaadósság likviditási korlátokat állíthat az ország elé (Krekó–Erdész, 2010): A magyar bankrendszer egészének közös jellemzője, hogy a devizaeszközöket csak részben fedezik a külföldről származó devizaforrások. Az így keletkezett finanszírozási igényt devizawap-ügyletekkel²³ fedezik. A devizális különbségek miatt felmerült leértékelődés következtében romlik a bankok likviditási helyzete, mely a hitelkínálat csökkenéséhez vezet. A finanszírozási szerkezet módosításával elkerülhető lenne, hogy a magas hitel/betét arány mérséklődjön, ezáltal csökkenjen a magyar bankok nemzetközi forrásokra való ráutaltsága.
- Növeli a kockázati felárat,²⁴ vagyis rontja hazánk befektetők általi megítélését. A kockázati felárat általában a minimális kockázatú befektetésekhöz (például állampapírok) mérten határozzák meg. Magas devizában fennálló adósságállomány esetén a devizakockázat miatt a befektetők hátrányosan ítélik meg a piacot.

²³ A deviza-swap ügylet adott időpontban kötött ellentétes irányú azonnali és határidős tranzakciókat jelent, melyek során átváltásra kerül egy fizetőeszköz egy másikkal szemben.

²⁴ A kockázati felár egyfajta hozam, mely kárpótolja a befektetőt a vállalt kockázatért.



9. ábra: A külföldiek állampapír-állománya, 2011-2013

Forrás: MNB, Ábrakészlet 2013, p. 14.

Összetételüket tekintve az állampapírokat jellemzően euróban, amerikai dollárban, angol fontban és japán jenben bocsátják ki, a kamatfizetési kötelezettség viszont euróban realizálódik. A külföld finanszírozásba történő bevonása révén az ország biztosítja jelentését a külföldi kötvénypiacokon és növeli devizatartalékait. A pozitívumok mellett szükséges megemlíteni, hogy ha hazai piac nem rendelkezik az adott devizákban jövedelemmel, teljes mértékben ellentmond a finanszírozási arany szabályok egyikének, a devizális illeszkedés elvének, miszerint devizatermelő eszközöket devizaforrásból, forinttermelő eszközöket forint alapú forrásból kell finanszírozni. Tehát a hazai fizetőeszköz gyengülése magas devizakitetttség esetén az adósságállomány drasztikus növekedéséhez vezethet újabb külföldi forrásbevonás nélkül is.

Dolgozatomban korábban már említést tettem a belföldi adósságfinanszírozásról, mint lehetőségről. Azonban a túlsúlyban hazai fizetőeszközben denominált adósság esetében is sebezhetővé válhat az ország, ha nem fordít kellő figyelmet az adósságállomány szerkezetének kialakítására. Ehhez elengedhetetlen feltétel a pénz-és tőkepiacok fejlettsége és a megfelelő mennyiségű hosszú távú és megbízható belföldi források megléte. A befektetők

számára vonzó hosszú távú hozamokat célszerű meghatározni, melyek még nem terhelik túlságosan a kibocsátókat sem, így az adósságszolgálat jól teljesíthetővé válik.

Az adósságállomány lejárat szerkezetének vizsgálata szintén kitüntető figyelmet igényel. Legyen szó magánszemélyről, vállalatról, vagy akár a Magyar Államról, a lejárat összhang betartásával jelentős költségektől és kockázatoktól (elsősorban likviditási kockázattól) mentesítheti a forrásbevonó felet. A bevételek és kiadások tervezésénél figyelemmel kell lenni a jövedelemtermelő képességre és a külső forrásbevonás igényére. A rövid lejáratú források általában kisebb költségvonzatúak, ezért vonzó lehetőségnek tűnhetnek, viszont amennyiben a befektetők nem, vagy csak magasabb hozamok mellett hajlandóak újabb forrást biztosítani, a rövid távú finanszírozásra épülő agresszív stratégia költségei lényegesen meghaladják a hosszabb távra vállalt kötelezettségek terheit.

6. A VISEGRÁDI NÉGYEK KÖLTSÉGVETÉSPOLITIKÁJÁNAK ÖSSZEVETÉSE

6.1. A VISEGRÁDI NÉGYEK EGYÜTTMŰKÖDÉSÉNEK KIALAKULÁSA

A Visegrádi Együttműködés négy ország, Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Magyarország között létrejött regionális együttműködés. A visegrádi országok célja gazdasági, diplomáciai és politikai érdekeik közös képviselése.²⁵ Az egyezség létrejött a középkorra vezethető vissza, mikor a 1335-ben a visegrádi várban három ország (Csehország, Lengyelország és Magyarország) királya képviselte hazáját gazdaság-politikai lépések egyeztetése céljából (Szilágyi, 2010). Mivel az együttműködés sikeres múltra tekintett vissza, ezért azt megújították 1991. február 15-én a Visegrádi Nyilatkozat aláírásával.²⁶ Csehszlovákia kettészakadása után 1993. január 1-jén vált négytagúvá a Visegrádi Együttműködés, melynek célkitűzései között szerepelt a demokrácia védelme, a totalitárius rendszer teljes felszámolása és a gazdasági együttműködés kiterjesztése modern piacgazdaság kiépítésének segítségével, valamint a nyugathoz való integráció összehangolása is. Az Együttműködés 1992-ben létrehozta a Közép-európai Szabadkereskedelmi megállapodást, vagyis a CEFTA-t a tagországok közötti kereskedelem megkönnyítésének érdekében. Az Európai Unióhoz való csatlakozás után 2004-ben olyan új célokat fogalmaztak meg a visegrádi országok, melyek lefektették a hosszú távú együttműködés alapjait az agrárpolitikában, a közös kül- és biztonságpolitikai ügyekben, transz-atlanti kapcsolatok erősítésében. Ezen intézkedések az európai integráción belüli közös érdekképviselést megvalósításához voltak szükségesek. A szervezet- ellentétben a legtöbb Európában létrejött csoportosulással - nem rendelkezik székhellyel, ügyeinek intézését minden évben más tagország vállalja magára.

Az Együttműködés négy területen valósul meg, elsősorban a visegrádi országok között a Nemzetközi Visegrádi Alap²⁷ intézményén belül, mely nagy hangsúly fektet a közös kulturális, tudományos és oktatási programokra, határokon átívelő turisztikai elképzelések megvalósítására.²⁸ Másodsorban a már korábban említett Európai Unión belüli közös érdekképviselőre rendkívül nagy hangsúlyt fektetnek, legfőképp konzultációk és tapasztalatcsere keretében. A visegrádi négyek számos szervezettel, Európai Unióhoz vagy NATO-

²⁵ <http://www.visegradgroup.eu/about>

²⁶ A találkozó eredeti célja Bécs árumegállító jogának és az így kirótt magas vámtehernek elkerülése volt, így új kereskedelmi útvonalat jelöltek ki.

²⁷ A visegrádi országok nemzetközi szervezeteként 2000. június 9-én került megalapításra, székhelye Pozsonyban található.

²⁸ <http://visegradfund.org/about>

hoz országgal állnak kommunikációs kapcsolatban, továbbá nemzetközi szervezetekkel is együttműködnek.

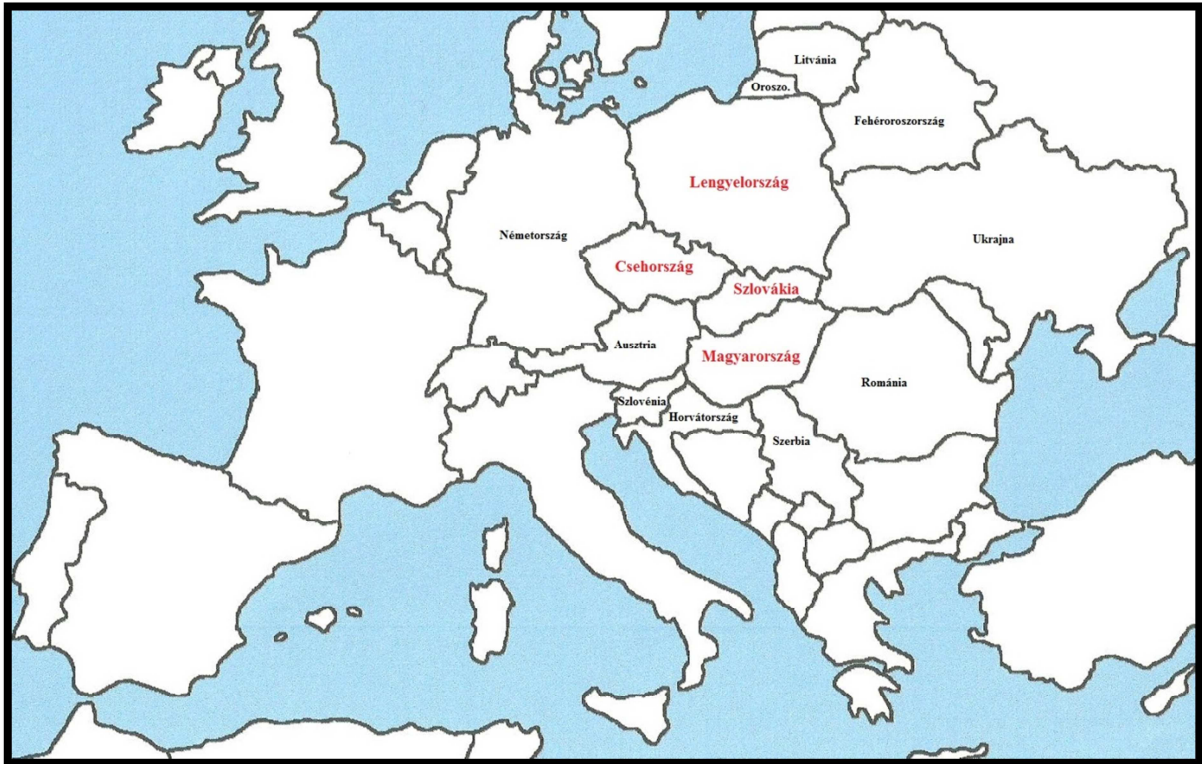
6.2. A NÉGY TAGORSZÁG ALAPVETŐ SAJÁTOSSÁGAINAK ÖSSZEVETÉSE

Dolgozatom következő részében szeretnék átfogó képet adni a visegrádi négyek országairól. Mielőtt részletesen kitérnék a fiskális politika területén felfedezhető azonosságokra és különbségekre, néhány általános jellemző alapján szeretném bemutatni a négy országot.

9. táblázat: Általános tudnivalók a visegrádi négyek országairól, 2013

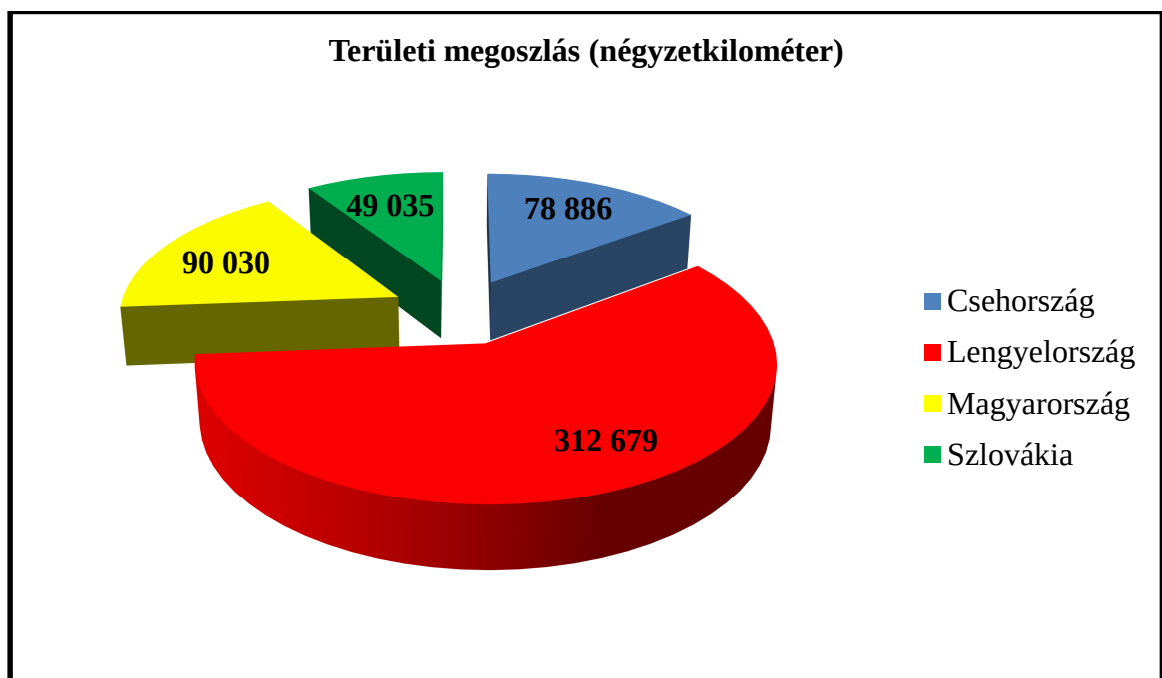
Ország megnevezése	Kormányzás típusa	Főváros	Adminisztratív felosztás	Függetlenség kiví- vása, államalapítás
Cseh Köztársaság	parlamentáris demokrácia	Prága	13 régió és a főváros	1993. január 1-je
Lengyel Köztársaság	köztársaság	Varsó	16 tartomány	1918. november
Magyarország	köztársaság	Budapest	19 megye és a főváros	1000. december 25.
Szlovák Köztársaság	parlamentáris demokrácia	Pozsony	8 régió	1993. január 1-je

Forrás: Szilágyi (2011) adatai alapján saját készítés



10. ábra: A visegrádi négyek elhelyezkedése Európában

Forrás: Saját készítés (2013)

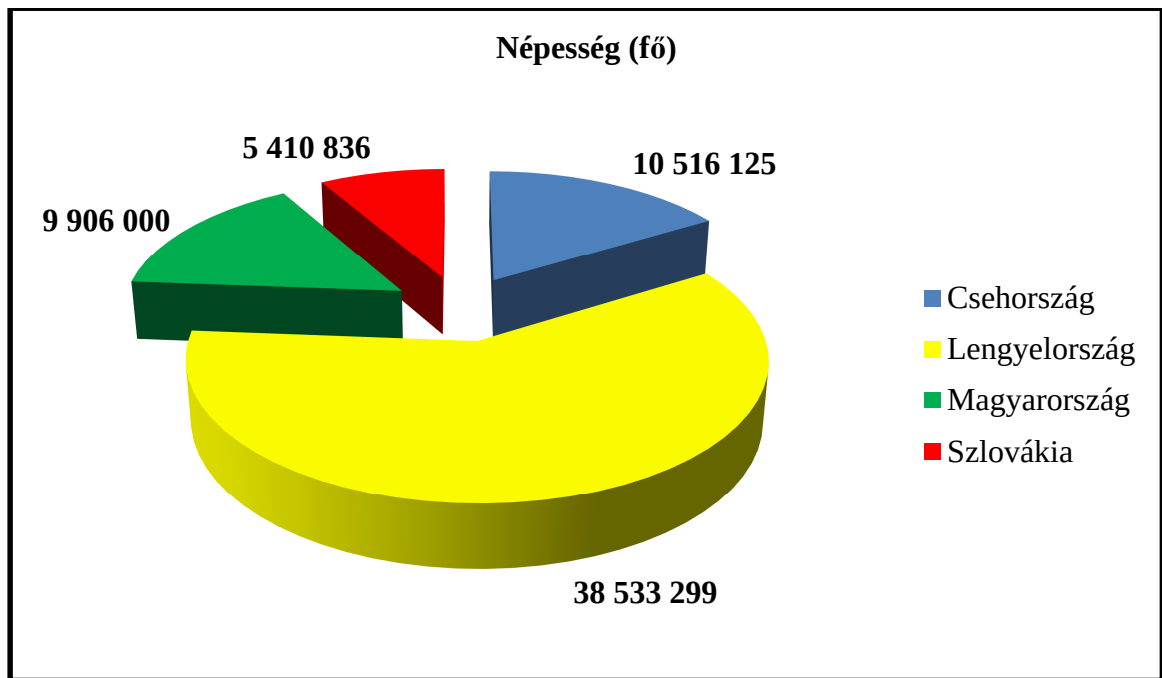


11. ábra: A visegrádi négyek területi megoszlása négyzetkilométerben, 2013

Forrás: <http://egykisfoldrajz.freeiz.com/AFoldOrszagai.pdf> alapján saját készítés

Csehország Köztársaság 10 467 542 főt számlál 2013-as adatok alapján, nemzetiségét tekintve a lakosság közel 90%-a cseh, 3,7%-a morva és 1,9%-a szlovák. Lengyelország né-

pessége 38 073 745 fő, mely az ország méretbeli adottságaival arányosságban áll a visegrádi négyek csoportjában. Nemzetisége 97%-ban lengyel, 0,4%-ban német és 0,1-0,1%-ban fehérorosz és ukrán. Hazánk népessége 2013-as adatok szerint 10 076 581 fő, melyből 92% magyar, 1,9% pedig roma nemzetiségű. Szlovákia népessége 5 389 180 fő, 85,8%-os szlovák, 9,7%-os magyar, 1,7%-os roma és 1%-os ukrán nemzetiségi megoszlásban.

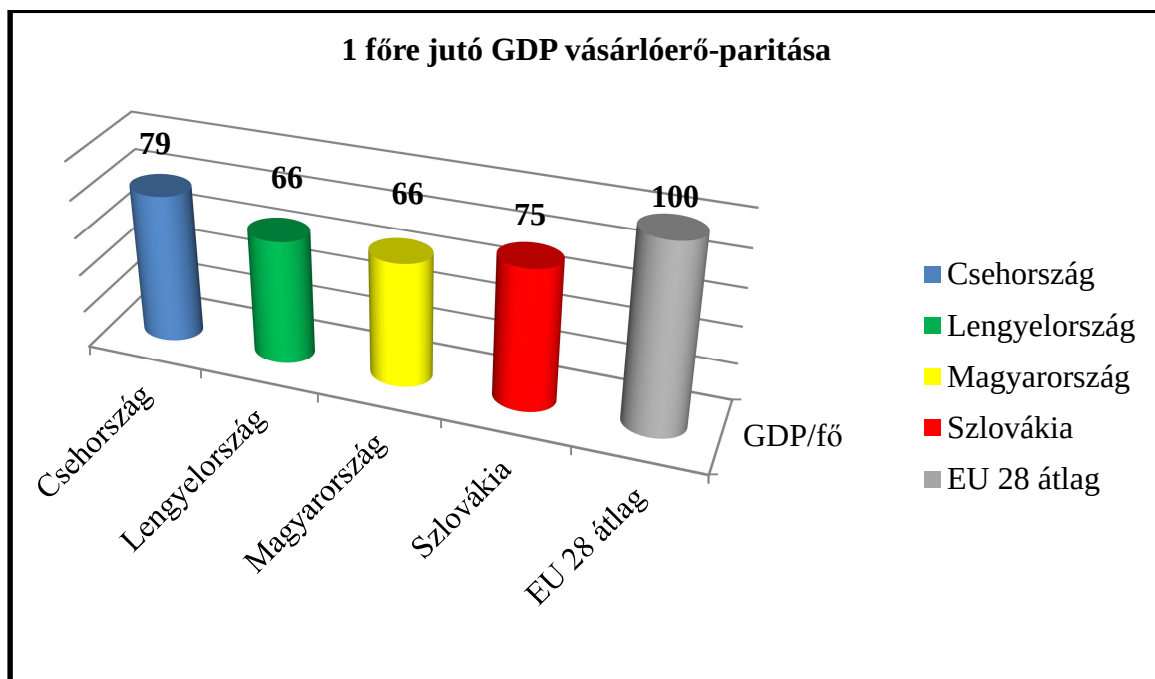


12. ábra: A visegrádi négyek népesség szerinti megoszlása, 2013

Forrás: KSH, EUROSTAT tábla a népességről (2002-2013) adatai alapján saját készítés

Csehországban és Lengyelországban a lakosság 71%-a, Magyarország lakosságának 68,2%-a, Szlovákia lakosságának 71,6%-a munkaképes korú²⁹, ebből következően a lakosság ilyen arányban veszi ki a részét a bruttó hazai termék előállításában. A diagramon feltüntetett adatok alapján elmondható, hogy a Cseh Köztársaság egy főre jutó GDP-je 2012-ben 21%-kal maradt el az EU-27 átlagától. Szlovákia 25%-kal, míg Magyarország és Lengyelország 34%-kal múlta alul az Uniós átlagot. Mivel különböző országok egy főre jutó GDP-jének reálszintjét hasonlítottam össze, nem hivatalos árfolyamot, hanem a GDP vásárlóerő-paritását vettem összehasonlítási alapul a nominális eltérések kiszűrése érdekében. Az eltérés egyrészt az országok különböző árszintjeiből, másrészt a GDP/fő volumenének alacsonyabb/magasabb szintjeiből eredeztethető. Az árszint eltérések kiküszöbölésére az EUROSTAT által bevezetett PPS (purchasing power standard) mértékegységet használtam, melynek vásárlóereje megegyezik egy euróval.

²⁹ Munkaképes kor alatt jelen esetben a népesség 15 és 64 év közé eső részét értjük.



13. ábra: A visegrádi négyek egy főre jutó bruttó hazai terméke az Európai Unió átlaghoz viszonyítva, 2012

Forrás: EUROSTAT, GDP per capita in PPS alapján saját készítés

6.3. A VISEGRÁDI NÉGYEK KÖLTSÉGVETÉS-POLITIKÁJA

A visegrádi négyek költségvetés-politikájának vizsgálatát azért tartom kiemelkedően fontosnak, mert segítségével feltárható, hogy milyen összefüggés tapasztalható az országok fiskális politikája és gazdasági növekedése között. A költségvetés segítségével meghatározható az újraelosztás mértéke és szerkezete, mely hatást gyakorol a társadalompolitika alakulására, így a fiskális politika elemzésekor figyelmet kell fordítani a társadalmi és a pénzügyi környezet elemzésére is.

6.3.1. A költségvetés-politika változása a kelet-közép európai térségben, bevételek és kiadások

A fiskális politika vizsgálatát az 1990-es évek elejétől célszerű kezdeni a visegrádi négyek esetében, mert közülük két ország – Csehország és Szlovákia – csupán ebben az időszakban vált külön egymástól (Palócz, 2010). A rendszerváltás utáni években a térség költségvetés-politikájának központi kérdése és alakítója volt a korábbi időszak alatt felhalmozott adósság nagysága, melyek túlnyomó többsége a szocialista rendszer működéséből fakadóan az állam részéről keletkeztetett adósság volt, hiszen nem volt különválasztható az állami és vállalati szféra. Továbbá a Magyar Nemzeti Bank egyszerre töltött be jegybanki és likviditás korlát nélküli hitelbanki funkciókat az egyszintű bankrendszer keretében. A központosított tőkeal-

lokációs rendszer és a restriktív gazdaságpolitika lehetővé tette a Magyar Nemzeti Bank számára, hogy egyfajta gazdaságirányító szerepet töltsön be.³⁰

A hetvenes években Magyarország és Lengyelország belső forrásigényét további külső hitelek felvételével pótolta, mely az adósságállomány tovább emelkedéséhez vezetett. Ekkor már a hitelekből nem voltak képesek fedezni a fizetendő kamatot, így ennek kiegyenlítésére további hitelfelvételre volt szükség. Az egykori Csehszlovákia lényegesen kisebb devizahitel állománnyal rendelkezett a rendszerváltást követő években az eltérő eladósodási politikájuknak köszönhetően. A jelentős külső tartozások miatt a fiskális politika mozgásterére a kilencvenes évek elejéig rendkívül szűk volt.

Az 1990-es évek elején Lengyelország egyezményt kötött fő hitelezőivel,³¹ mely alapján tartozásainak egy részét elengedik, illetve lehetőséget kap az adósság törlesztésének átütemezésére, kamatfizetési kötelezettség mérséklésre. Valamint 1994-ben kedvező feltételekkel jutott az ország hitelez az IMF közreműködésével. Természetesen ez az ország bonitásának³² romlásához vezetett, így a Nemzetközi Valuta Alap lett az egyetlen finanszírozásban partner szervezete. Hazánk nem folytatott tárgyalásokat adóssága részleges elengedésére vonatkozóan, mert szerette volna elkerülni befektetői elvesztését, és meg akarta tartani esetleges későbbi kedvező hitelfelvételi kondícióit. Ennek ellenére Magyarország törlesztési kötelezettségeinek igyekezett rendszeresen eleget tenni, így képes volt megtartani helyét a nemzetközi tőkepiacon.³³ Ezzel egy időben a Magyar Nemzeti Bank önállóan hajtott végre adósság-átütemezést, melyet hosszú lejáratú kötvények kibocsátásával valósított meg, s ezekkel cserélte fel rövid lejáratra szóló hiteleit, és a privatizációs bevételek ütemének gyorsításával igyekezett jövedelemre szert tenni.

A kiadások változásának deficitre gyakorolt hatása

Az 1995-ös évekre az adósságszolgálat jelentős mértéket öltött a visegrádi országokban. Az állam kamatterhe a GDP arányában EUROSTAT adatok alapján Csehországban 1%-ot, Lengyelországban 5,7%-ot, Szlovákiában 2,4%-ot, Magyarországon 8,8%-ot tett ki. Az államháztartás hiányának csökkentése érdekében állami kötelezettségvállalás csökkentést haj-

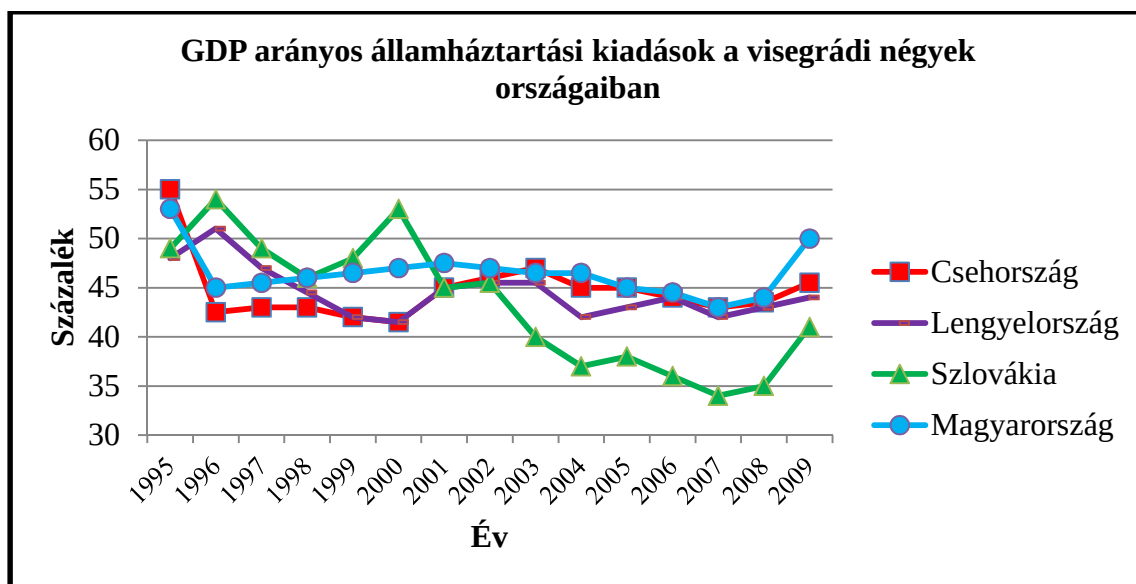
³⁰ http://videotorium.hu/hu/recordings/details/5582,Varhegyi_Eva_-_Az_MNB_szerepe_a_ketszintu_bankrendszer_letrejotteben

³¹ Tartozásának részleges elengedéséről a Londoni Klub és a Párizsi Klub döntött. A Londoni Klub egy 1976-ban alapult szervezet, mely a fejlett országok közel 600 kereskedelmi bankját egyesíti. A Párizsi Klubba 18 hitelt biztosító nyugati kormány tartozik.

³² A hitelképesség, megbízhatóság romlását jelenti. A hatás addig érvényesül, míg a tőkepiacok számolnak az adott ország fizetési zavarának eshetőségével.

³³ <http://www.inaplo.hu/mn/200003/38.html>

tottak végre a 21. században. Ezt nagymértékben elősegítette a Stabilitási és Növekedési Paktum³⁴ és a maastrichti kritériumok³⁵ vonatkozó előírásában maximalizált hiány.



14. ábra: GDP arányos államháztartási kiadások a visegrádi négyek országaiban, 1995-2009

Forrás: Palócz, 2010., p. 11. alapján saját készítés

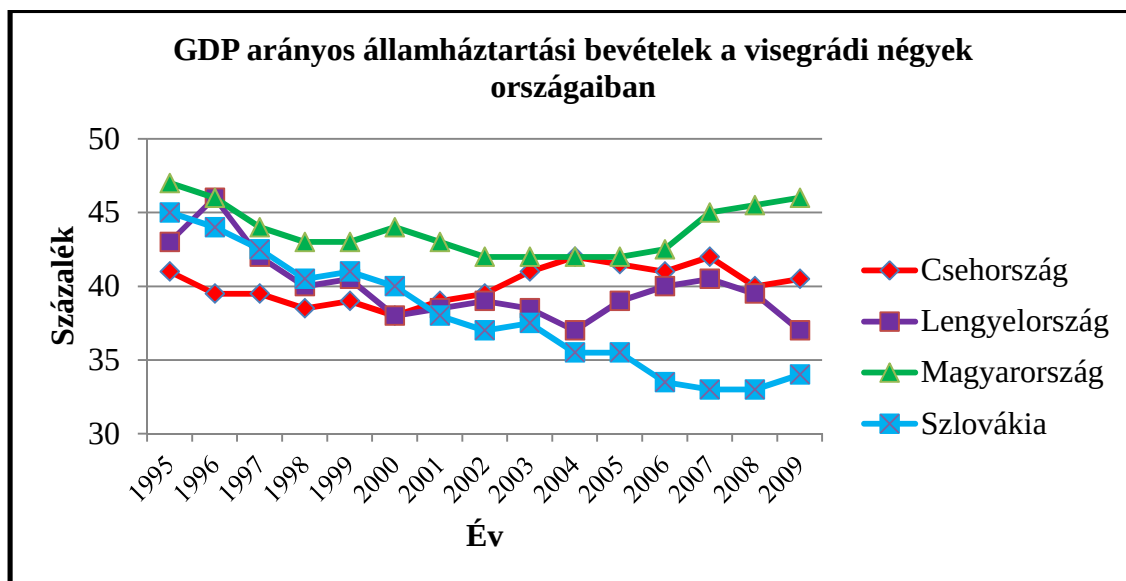
A fenti ábra jól szemlélteti, hogy 2001 után a visegrádi országok fiskális politikája eltérő irányba mozdult el, mivel Csehország és Lengyelország 45% körül tartotta a kiadások szintjét Magyarországhoz hasonlóan, hazánk azonban 2009-ben ismét 50%-os kiadási szinttel zárta az évet. Összefoglalva tehát a fiskális kiigazítás keretében Szlovákia államháztartási kiadásai csökkentek legjelentősebb mértékben, 2007-re közel 35% alá kerültek, Csehország és Lengyelország közepes, Magyarország pedig egy kisebb kiadáscsökkenési időszak után magas államháztartási kiadásokkal rendelkező ország maradt.

A bevételek változásának deficitre gyakorolt hatása

A költségvetési kiadásokat nagymértékben redukáló Szlovákia a költségvetési mérleg bevételi oldalát is mérséklő intézkedéseket hozott. Ezzel szemben a stagnáló kiadási szinttel bíró Csehország Lengyelországhoz hasonló módon a bevételek növelésével kívánta deficitjét megkurtítani. Magyarországra magas költségvetési deficit volt jellemző ebben az időszakban, hiszen bevételei nem emelkedtek, kiadási oldalon viszont folyamatos növekedés mutatott.

³⁴ A Paktumot (Stability and Growth Pact) 1997. június 16-17-én fogadták el, célja a költségvetési fegyelem biztosítása.

³⁵ Az egy év lefolyása alatt keletkezett költségvetési hiány nem haladhatja meg a bruttó hazai termék 3%-át, valamint a bruttó adósságállomány nem érheti el a GDP 60%-át.



15. ábra: GDP arányos államháztartási bevételek a visegrádi négyek országaiban, 1995-2009

Forrás: Palócz, 2010., p. 14. alapján saját készítés

A rendszerváltást követő években hasonló, csökkenő trend volt megfigyelhető a visegrádi országok bevételeinek tekintetében. Szlovákia a költségvetési kiadásaihoz hasonlóan jelentős mértékben és folyamatos jelleggel csökkentette bevételeit is 1995 és 2009 között. Csehországban és Magyarországon a stagnáló illetve esetenként növekvő kiadási szint mellett a bevételek növelésével igyekeztek elérni az államháztartási hiány zsugorodását. Magyarország esetében azonban a bevételnövekmény elmaradt a kiadások szintjének növekedésétől, így ez a folyamat nagymértékű deficit alakult ki. Lengyelország 2004 és 2007 között meghatározó nagyságú bevétel-növekedést ért el, azonban 2009-re a befolyó tételek szintje azonos volt a hat évvel azelőtti szinttel.

A bevételek és kiadások változásának együttes hatása

A bevételek és kiadások deficitre gyakorolt hatásának vizsgálatát a kutatók korrelációs együttható segítségével tették meg, vagyis a kutatás arra irányult, hogy a bevételi vagy kiadási tételek csökkentése gyakorol pozitívabb, mérséklő hatást az államháztartás deficitjére. A tényezők változása közötti kapcsolat szorosságának pontos meghatározására szolgál a korrelációs együttható. A Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2010-es elemzései során arra derült fény, hogy az egyenleg javulásához nagyobb mértékben járult hozzá a kiadások csökkentése, mint a bevétel-növekedés. A korrelációs elemzés alátámasztja, hogy a kiadások mérséklődése és az államháztartási egyenleg javulása között minden vizsgált ország esetében 0,5 feletti, vagyis erős kapcsolat állapítható meg.

**10. táblázat: Államháztartási bevételek és kiadások változásának hatása
a költségvetési deficitre, 1995-2009**

Ország megnevezése	<i>Csehország</i>	<i>Lengyelország</i>	<i>Magyarország</i>	<i>Szlovákia</i>
Bevétel	-0,157	0,244	0,529	-0,586
Kiadás	-0,960	-0,514	-0,911	-0,964

Forrás: Palócz, 2010., p. 15. alapján saját készítés

A fenti táblázat az egyes országok esetében fennálló kapcsolatot vizsgálja az államháztartás egyenlege, illetve a bevételek és kiadások mértékének változása között. Az adatok közötti összefüggés mérésére a korrelációs elemzés segítségével került sor, mely jelen esetben arra ad választ, hogy az államháztartási hiány mérséklődéséhez a bevételek növelése vagy a kiadások csökkentése járult hozzá nagyobb mértékben. Az adatok áttekintése alapján megállapítható, hogy az egyenlegek javulásához első sorban a kiadáscsökkentés vezetett.

6.3.2. Az államháztartási kiadások és a bruttó hazai termék közötti kapcsolat

Az államháztartási kiadások és a GDP növekedésének kapcsolata számos neves közgazdász és kutató által vizsgált terület, és több ízben is bizonyítást nyert a két tényező elmozdulásának összefüggése (Gáspár, 2008). Vagyis az államháztartási kiadások alakulása igazodik a gazdaságok potenciális kibocsátásának szintjéhez, azonban nem lehet egyértelműen erős kapcsolatot megállapítani közöttük az állami kiigazítások ciklikussága és számos egyéb befolyásoló³⁶ tényező miatt (Arpaia–Turrini, 2008). A 2000-es években a közép-kelet európai régió egészében felerősödött a gazdasági növekedés,³⁷ és ezzel együtt egyre alacsonyabb szinten valósult meg az állami jövedelem-újraelosztó tevékenység. Ezzel együtt a gazdasági növekedés üteme és állami újraelosztás mértéke között erős negatív kapcsolat volt megállapítható. Hazánk esetében a térségben előforduló legmagasabb – közel 50%-os - újraelosztási szinthez csupán évi átlagos 3,5%-os növekedés tartozott. Szlovákia GDP-je 7%-os növekedési ütemet prezentált ebben az időszakban, kiadásai azonban közel 50%-ról 34,4%-ra csökkentek. Csehország és Lengyelország 45%-os redisztribúciós szintje³⁸ mellett 5%-os éves növekedéssel rendelkezett. A visegrádi országok adatai alapján arra lehet következtet-

³⁶ Ebbe a csoportba sorolhatók az adott ország politikai berendezkedése (újraelosztási mintázatok különbözősége), az intézményi- valamint az adózási feltételek is.

³⁷ A visegrádi négyek esetében a növekedés átlagosan 8-9%-ra tehető, míg az újraelosztó tevékenység a GDP 35%-a körül mozgott.

³⁸ Redisztribúció alatt az állam jövedelem újraelosztó tevékenységét értjük, vagyis az állam bizonyos szempontok alapján jövedelmet von el a gazdaság egyes szektoraiból, és ebből ellenszolgáltatás nélküli juttatást biztosít más szereplőknek.

ni, hogy a gyorsan felzárkózni kívánó országok releváns gazdasági növekedést csupán az újraelosztás szintjének mérséklésével érhetnek el.

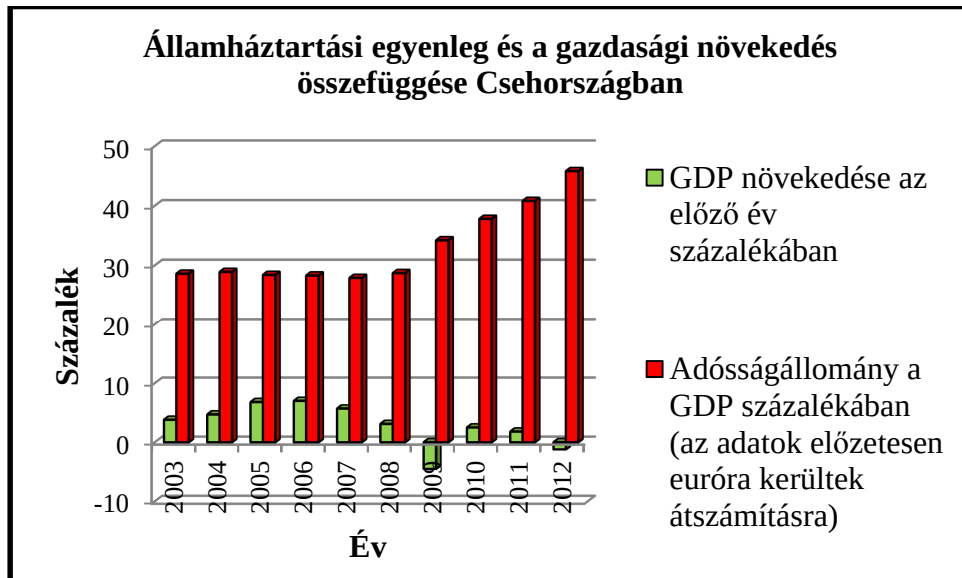
6.3.3. Az államháztartási hiány és a gazdasági növekedés lehetősége

Dolgozatom következő fejezetében az államháztartási hiány és a gazdasági növekedés közötti összefüggés meglétére és okaira kerestem a választ. Először a gazdasági növekedés indikátorait vizsgáltam meg, majd a visegrádi négyek esetében rátértem a növekedés és az államháztartás hiányának kapcsolatára.

A gazdasági növekedés tényezőinek vizsgálatával először Adam Smith (1723-1790) foglalkozott, aki a növekedés forrását a munkamegosztás hatékonyságának növelésében látta. A neoklasszikus közgazdaság modellben a növekedéstudomány továbbfejlesztésre került, eszerint a fejlődő országok hajlamosak leginkább a nagyobb mértékű gazdasági növekedésre (Barro 1991. pp. 407-443.). Így a különböző nemzetgazdaságok történelmi, kulturális, politikai különbségeik ellenére egyre inkább hasonlóvá válnak egymáshoz az általuk megtermelt egy főre jutó jövedelem tekintetében. Ezen elmélet kidolgozásában főként Solow (1956) és Swan (1956) működtek közre. A modell szerint zárt gazdaságot és változatlan feltételeket vizsgálva az alacsonyabb tőke-munka aránnyal rendelkező országok képesek számottevő gazdasági növekedésre. A neoklasszikus elméletek hiányossága azonban, hogy nem adnak választ a hosszú távú növekedés kérdéseire (ide tartozik többek között a technológia területén megfigyelhető fejlődés, a jövedelemkülönbségek magyarázata és a termelékenységkülönbségek). Simon György (2001) publikációjában arról számol be, hogy számos esetben nagyon gyenge kapcsolat figyelhető meg a jövedelmek nagysága és a humántőke között, melyből megállapítható, hogy a gazdasági növekedés elsődlegesen a termelési tényezők függvénye ugyan, azonban figyelembe kell venni a fent említett hosszú távú növekedés korrekciós tényezőit is.

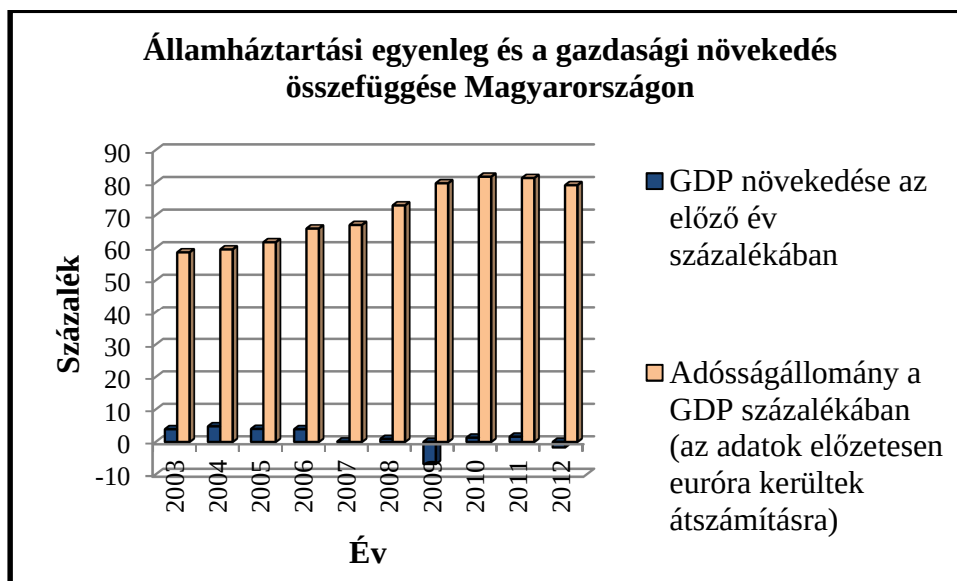
Palócz Éva (2010) tanulmánya szerint a 2003-2012 közötti időszakban szoros pozitív kapcsolat állapítható meg a növekedési lehetőségek és az államháztartás egyenlege között. Következésképpen egy pozitív egyenleget, vagy minimális hiányt produkáló gazdaság lényegesen gyorsabb növekedési ütemre lehet képes. Amennyiben a vizsgált periódust kiszélesítjük, 1995 és 2001 között már beszélhetünk az összefüggés meglétéről, 2002-től 2007-ig egyre fokozódó a kapcsolat a megfigyelt tényezők között. A 2008-as és a 2009-es években pedig a válság érzékelteti torzító hatását, mivel az egyszerre indukálta a gazdaságok zsugorodását és a költségvetési egyenlegek romlását, így az egyenlegromlás és a növekedési lehetőségek értékeinek együttmozgása fennmaradt és tovább erősödött. A válság lezárultával

még inkább előtérbe került ezen összefüggés elemzése, hiszen felmerül a kérdés, hogy a továbbra is magas költségvetési hiánnyal rendelkező országokban tett fiskális kiigazítások nem vezethetnek-e a gazdasági növekedés lassulásához és a pénzpiac összeomlásához. Ez abban az esetben kerülhető el rövidtávon, ha a fiskális restrikciónak köszönhetően a háztartások adó- vagy kamatsökkenésre számíthatnak, és ennek köszönhetően a fogyasztási hajlandóságukat és beruházási tevékenységük volumenét növelik. Megfordítva az összefüggést: magas államháztartási deficitel rendelkező országokban a magán-megtakarítások növekedésére lehet számítani. Hosszú távon a fiskális kiigazítás úgy válhat sikeressé, ha az állam képes elfogadtatni a stabilizációt, így az hitelesség válik. A háztartások elfogadják a piacon kialakult új, alacsonyabb betéti és állampapír kamatszinteket, mely a fogyasztási szokások megváltozásához vezethet, tartós fogyasztásnövekedést vonva maga után.



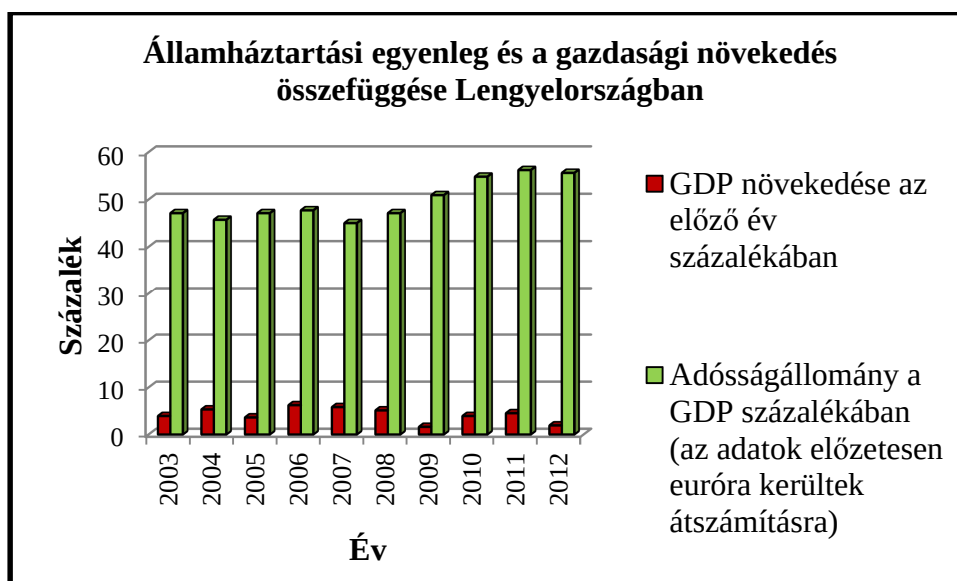
16. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Csehországban, 2003-2012

Forrás: EUROSTAT, Real GDP growth rate és General government gross debt táblázatai alapján saját készítés



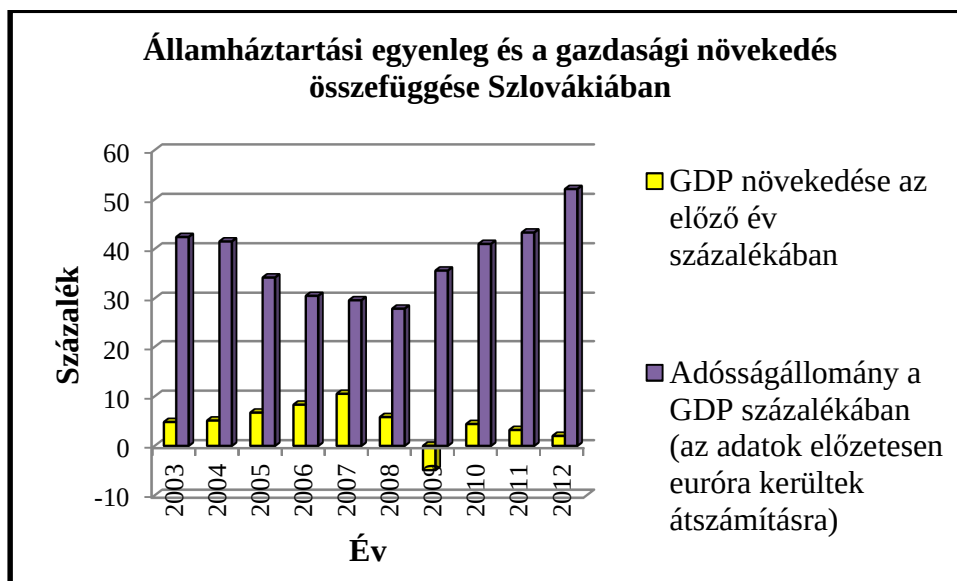
17. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Magyarországon, 2003-2012

Forrás: EUROSTAT, Real GDP growth rate és General government gross debt táblázatai alapján saját készítés



18. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Lengyelországban, 2003-2012

Forrás: EUROSTAT, Real GDP growth rate és General government gross debt táblázatai alapján saját készítés



19. ábra: Államháztartási egyenleg és a gazdasági növekedés összefüggése Szlovákiában, 2003-2012

Forrás: EUROSTAT, Real GDP growth rate és General government gross debt táblázatai alapján saját készítés

A sikeres fiskális kiigazítás szempontjából kiváló példaként járhat elől Szlovákia, ahol 2003-tól 2007-ig a GDP folyamatos növekedése és az adósságállomány csökkenése volt megfigyelhető. Ahogyan azt korábban a 4.3.1.-es fejezetben említettem, ez az adósságcsökkenés a költségvetési kiadások radikális, 35%-os mérséklésének volt köszönhető. A 2009-es év Szlovákia, Magyarország és Csehország számára is fordulópontot jelentett, hiszen kivétel nélkül tekintélyes GDP csökkenés és adósságállomány növekedés következett be, mely tendencia az adósságállomány változásának tekintetében Csehország és Szlovákia esetében a rendelkezésre álló adatok alapján 2012-ben is fennállt. Lengyelország GDP arányos adóssága 2007-ben volt a legkevesebb, 2011-ig nőtt, majd az elmúlt évben kis mértékben csökkent. Gazdasági növekedést még 2009-ben is sikerült elérnie ellentétben a többi országgal. Magyarország adósságállománya a kezdeti magas szintjéhez képest is folyamatosan nőtt 2010-ig, csak az elmúlt két év hozott némi pozitív irányú változást. A gazdasági növekedés 2003-tól 2006-ig közel azonos szintű volt, majd egy alacsonyabb mértéken ragadt egészen 2012-ig, kivéve a válság és egyben a recesszió évét. Összegzőképpen megállapítható, hogy a sikeres költségvetés-politika alappillérei és összefüggései a következők:

- elsősorban a kiadások csökkentése, másodsorban a bevételek növelése,
- hitelesség megteremtése a keresleti oldalon fiskális kiigazítás esetén,
- az államháztartási egyenleg javulása gazdasági növekedést eredményez,
- a magas államháztartási kiadások (újraelosztás) gazdasági visszaesést indukálnak.

7. EMPIRIKUS KUTATÁS

Az előzőekben kifejtett elméleti áttekintés azért volt szükséges, hogy a saját hipotéziseimet fel tudjam állítani és ezeknek megfelelő elméleti háttérrel adjak, illetve hogy az olvasó betekintést nyerjen a kutatás elvégzésének főbb célkitűzéseibe. Az empirikus kutatás elvégzése véleményem szerint segít alátámasztani vagy megcáfolni felvetéseimet. A dolgozat megírásához szükséges szekunder kutatás során az alábbi hipotéziseket állítottam fel:

Hipotézis 1.: A visegrádi négyek együttműködése jelentős befolyást gyakorol az egyes országok fiskális politikájára.

Hipotézis 2.: A visegrádi négyek országaiban az államháztartási hiány és a gazdasági növekedés között van összefüggés.

Hipotézis 3.: A visegrádi négyek országaiban az újraelosztás mértéke és államadósság változása között van összefüggés.

Hipotézis 4.: A költségvetési hiányt nagyobb mértékben csökkenti a kiadások mérséklése, mint a bevételek növelése.

Hipotézis 1.

Ahhoz, hogy az együttműködés költségvetés-politikákra gyakorolt hatását megállapíthassam, szükség volt a kooperáció pontos működésének feltárására, valamint a fiskális politikával kapcsolatos együttműködési megállapodások áttekintésére. Fontos azonban megjegyezni, hogy a visegrádi négyek partnersége elsősorban nem költségvetés-politikai kérdések összehangolása céljából jött létre, sokkal inkább érint biztonságpolitikai, más regionális és határokon átívelő szervezetekkel (NATO, EU) való együttműködési, oktatási, kulturális, sport és környezetvédelmi kérdéseket.

A kooperáció felépítését tekintve minden országot azonos súllyal szerepeltet a tagok között. Minden tagország egy évre nyeri el az elnökséget, és az elnöklő országban évente egy hivatalos és egy nem hivatalos találkozót kötelesek tartani a miniszterelnökök (az első hivatalos miniszterelnöki találkozó Szlovákiában zajlott 1999-ben). Az egyéb kormányhivatalnokok találkozására akkor kerül sor, ha az valamely lényeges, a regionális együttműködést érintő kérdés miatt szükséges.

Évente legfeljebb négy alkalommal van lehetőség az országok nagyköveteinek összejövetelére, melyen az egyéb állami hatalmi szervek képviselői is jelen vannak. A visegrádi négyek együttműködését koordináló szervek szintén jogosultak a szervezet nevében megbeszélést kezdeményezni legfeljebb évente két alkalommal, hogy megvitassák az együttmű-

ködés megszervezésével kapcsolatos kérdéseket és előkészítsék a miniszterelnökök találkozóját.

11. táblázat: Hivatalos miniszterelnöki találkozók a visegrádi négyek országaiban, 1999-2014

<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>
Szlovákia	Csehország	Lengyelország	Magyarország
<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
Szlovákia	Csehország	Lengyelország	Magyarország
<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
Szlovákia	Csehország	Lengyelország	Magyarország
<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Szlovákia	Csehország	Lengyelország	Magyarország

Forrás: Saját készítés (2013)

A költségvetés-politikát érintő megállapodások:

2002-2003: A visegrádi együttműködés történetében először merült fel a találkozón az adóügyek egyeztetésének kérdése, mely a költségvetés politikához szorosan kapcsolódik, hiszen az adók jelentik a legfőbb bevételi tételeket az államháztartásnak. A szlovák elnökség alatt tartott megbeszélésen együttműködést kezdeményeztek a közvetett adók jogszabályi háttere kapcsán.

2007-2008: Megvitaták a legfőbb ügyeket, melyek az Európai Unió költségvetésének átdolgozásához voltak szükségesek és az ehhez kapcsolódó adóügyi kérdéseket.

2008-2009: Elrendelték az EU költségvetésének középtávú felülvizsgálatát, és aktív részt vállaltak az EU fórumában annak kapcsán, hogy ellensúlyozzák és megelőzzék a válságot.

2010-2011: A kül- és pénzügyminiszterek által tartott megbeszélésen kidolgoztak egy új pénzügyi vonatkozású tervet (MAFF) az EU költségvetéséhez való igazodásra vonatkozóan 2014-től 2020-ig terjedő intervallumra. A 2010-2011-es évek másik legjelentősebb találkozásán a visegrádi négyek Szlovéniával, és Ausztriával kiegészülve megbeszélést tartottak, melynek központi kérdéseként merült fel, hogy az országok közötti együttműködés fokozásával miként lehetne visszaszorítani az adócsalások mértékét.

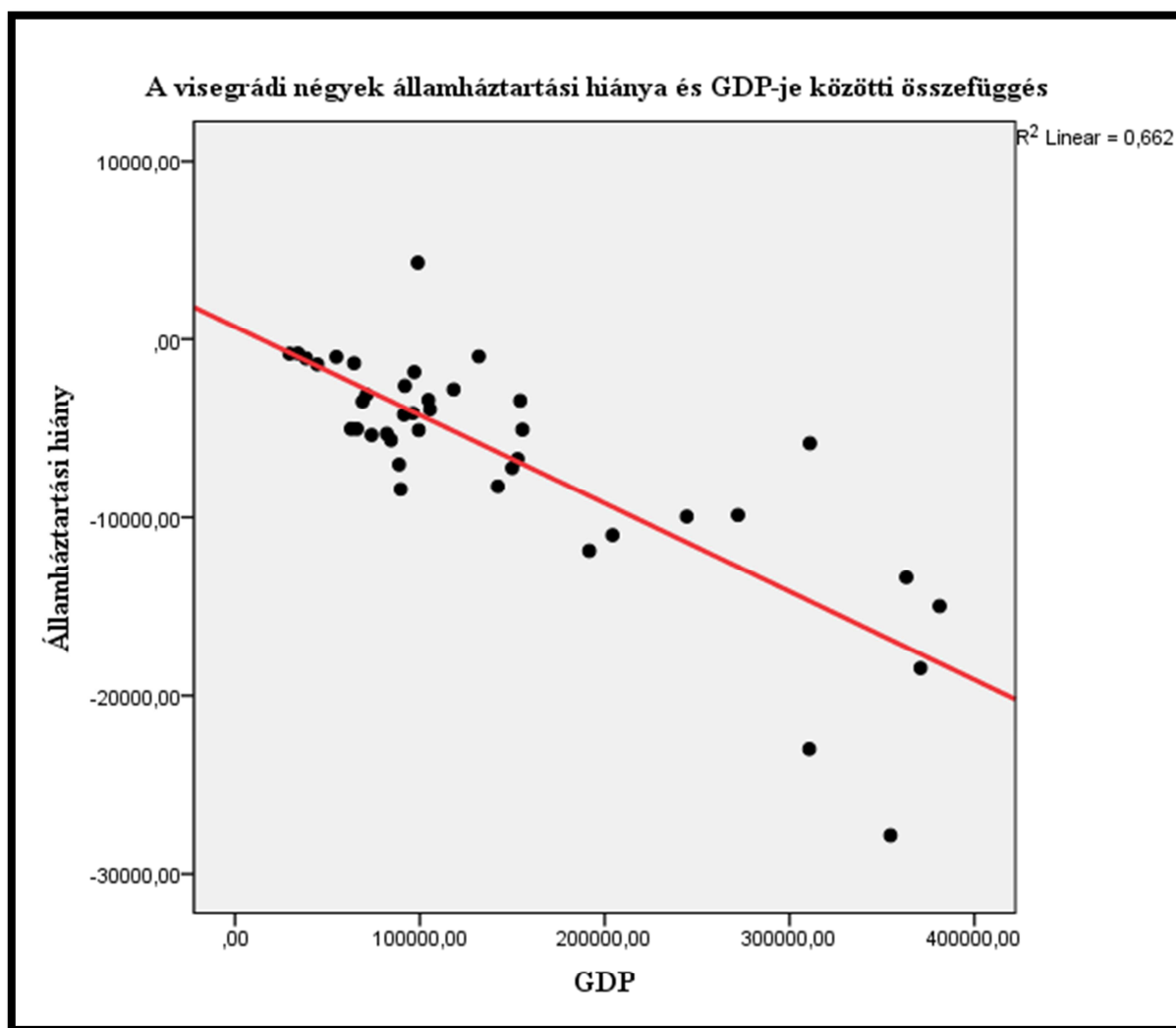
2011-2012: Folytatták az előző évben megfogalmazott MAFF program keretében megvalósítani kívánt tevékenységek bővítését, különös tekintettel az adók szabályozó környezetének összehangolására.

Az előzőekben ismertetett tények alapján megállapítható, hogy bár számos megbeszélés zajlott a fiskális politikát érintő kérdésekben, azonban ezek leginkább információ-és tapasztalat cserére, illetve az egyes álláspontok közelítésére irányultak. A visegrádi négyek fennállása óta konkrét és írásbeli, költségvetés-politikák összehangolására, közös szabályozására vonatkozó előírás, szerződés vagy megállapodás eddig nem jött létre. Továbbá nem áll rendelkezésre elegendő információ arra vonatkozóan, hogy kimutatható legyen a visegrádi négyek együttműködésének konkrét hatása a fiskális politika tekintetében, tehát az első hipotézist elvetem.

Hipotézis 2.

A második és harmadik hipotézis lefolytatásakor elsősorban a Központi Statisztikai Hivatal és az EUROSTAT adatbázisait használtam fel, mivel ezeket ítéltam legmegfelelőbb eszközöknek az általam feltárni kívánt problémakörök megismerésére, valamint egyszerű és gyors módja a kutatáshoz szükséges információmennyiség begyűjtésének. Olyan nagyságú mintán igyekeztem elvégezni a felmérést, mely megfelelően reprezentálja a kutatási területet, emellett a hatékony feldolgozhatóságra is törekedtem. A felmérést 10 évre vonatkozóan készítettem el, 2003-tól 2012-ig. Az adatok feldolgozását az IBM SPSS Statistics elnevezésű program tette lehetővé. Az elemzéshez és a következtetések levonásához a korrelációszámítást hívtam segítségül, mely két általam kiválasztott adathalmaz értékei közötti lineáris kapcsolat nagyságát és irányát hivatott megadni. A hipotéziseket vizsgáló eljárások (statisztikai próbák) során 0,05-ös szignifikancia szintet vettem alapul, mely azt jelenti, hogy a próba megbízhatósága 95%-os. A korrelációszámítás H_0 nullhipotézise kimondja, hogy a két vizsgált tényező független egymástól, így az elemzés a H_0 megcáfolására vagy megerősítésére épül.

A második hipotézis vizsgálatából megállapítható, hogy a visegrádi négyek összességére vonatkozóan az államháztartási hiány (többlet) és a bruttó hazai termék változása között van összefüggés. A korrelációs együttható értéke $-0,814$, mely negatív irányú és szoros kapcsolatot jelez. A kapcsolat negatív irányából az következik, hogy magasabb államháztartási hiányhoz alacsonyabb szintű bruttó hazai termék szint tartozik.



**20. ábra: A visegrádi négyek államháztartási hiánya és GDP-je közötti összefüggés
(adatok millió euróban), 2003-2012**

Forrás: saját készítés (2013)

Azonban amikor a visegrádi négyek országait külön-külön megvizsgáltam, arra az eredményre jutottam, hogy csak Szlovákiában figyelhető meg a két ismerv közötti összefüggés. Magyarország, Lengyelország és Csehország kapcsán az a következtetés vonható le, hogy nem áll fenn kapcsolat a fent említett ismérvek között. Ebből következően a hipotézis csak részben tekinthető elfogadhatónak.

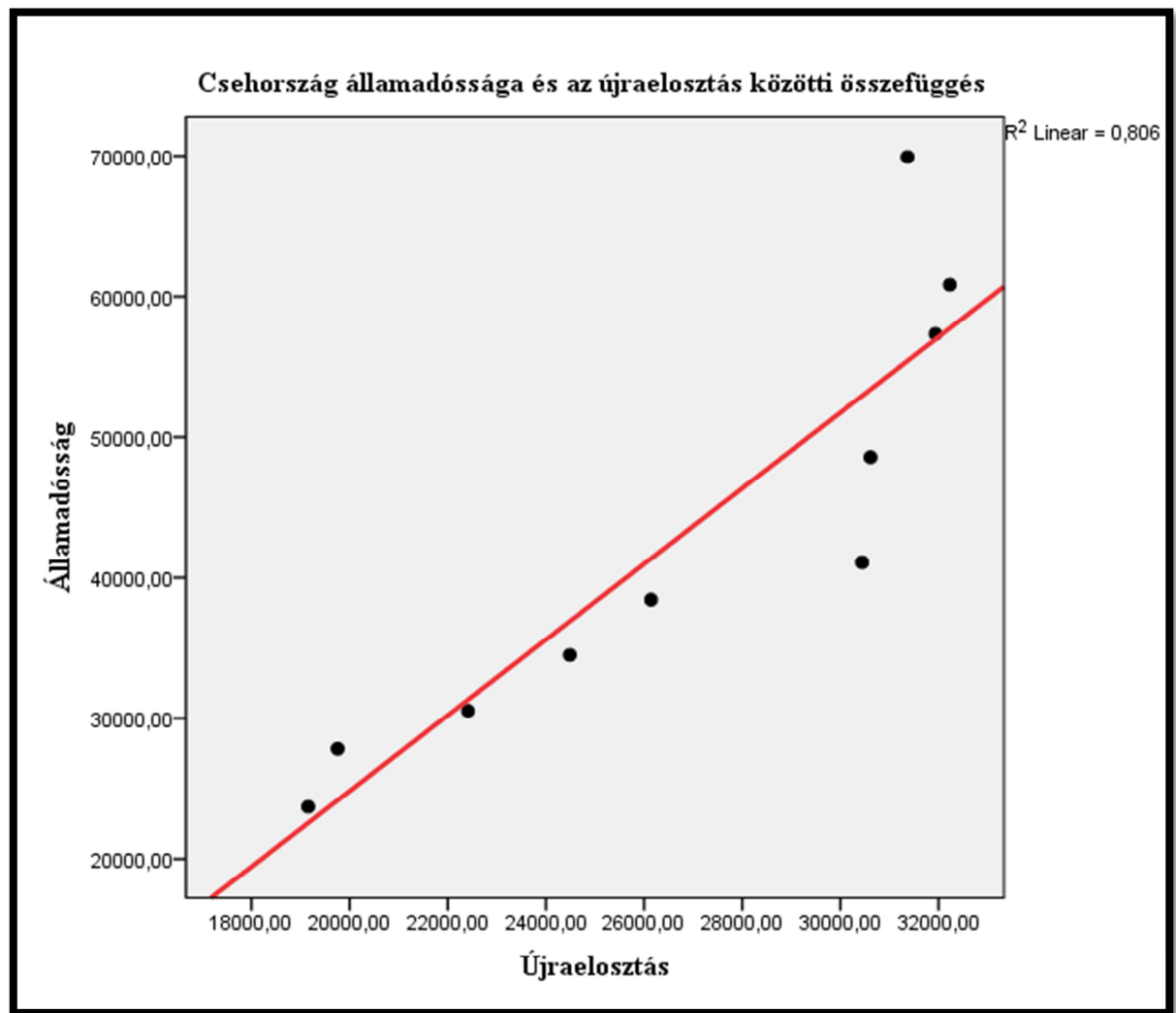
12. táblázat: Az egyes országokban megfigyelt korrelációs együtthatók és szignifikancia szintek (hipotézis 2.)

	<i>Szignifikancia szint</i>	<i>Korrelációs együttható</i>
Csehország	0,316	-0,354
Lengyelország	0,170	-0,471
Magyarország	0,233	0,415
Szlovákia	0,020	-0,714
Visegrádi négyek	0,000	-0,814

Forrás: Saját készítés (2013)

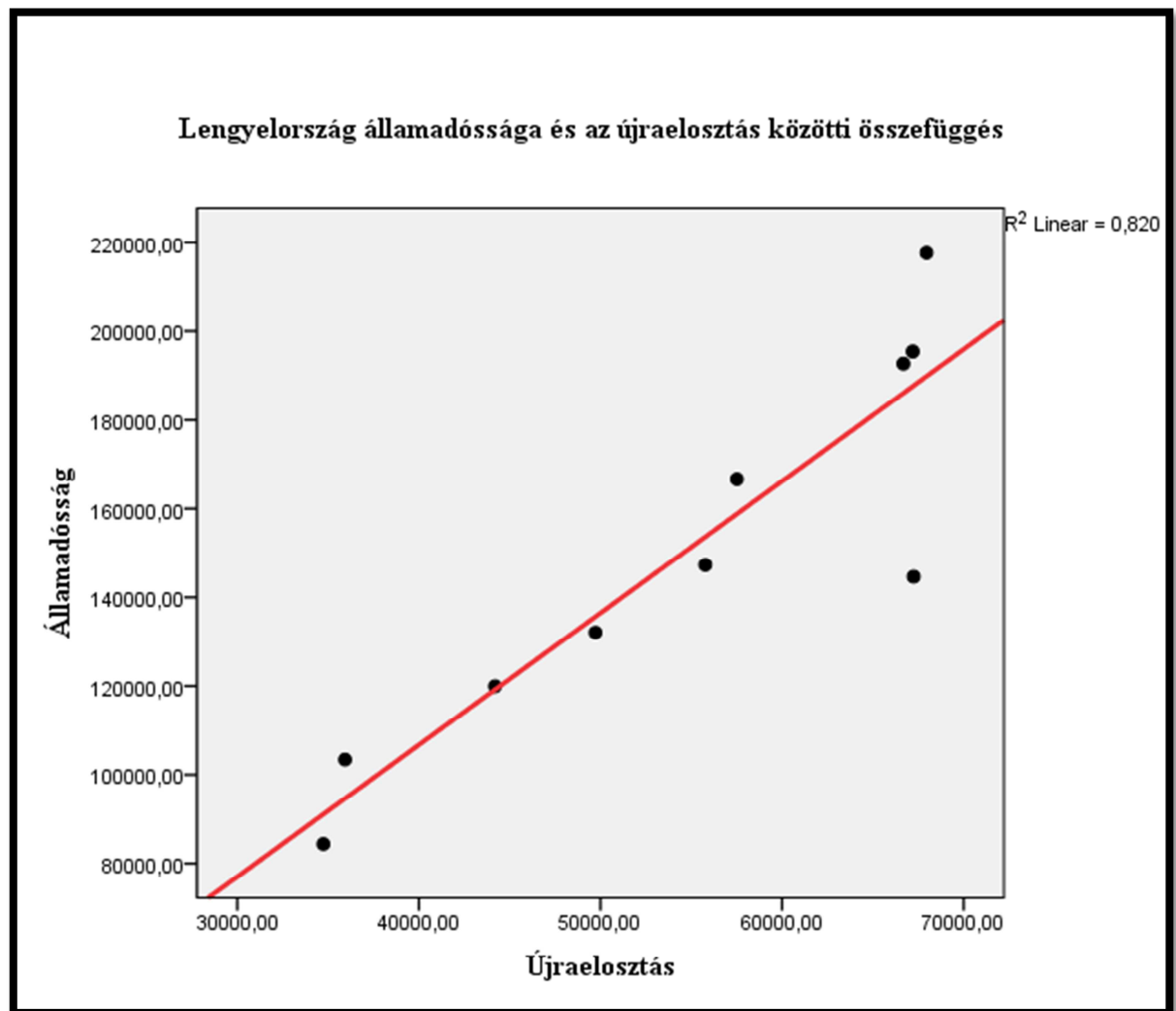
Hipotézis 3.

A harmadik hipotézis keretében az újraelosztás mértékének változását és az államadósság nagyságát vetettem össze. Az általam készített elemzés eredményeként az állapítható meg, hogy nagymértékben függ egymástól a két ismerv mind a visegrádi négyekben összességében, mind az egyes tagországokban, tehát a harmadik hipotézis teljes mértékben helytálló. A lineáris kapcsolat iránya minden esetben pozitív, tehát nagyobb újraelosztási szinthez nagyobb összegű államadósság tartozik.

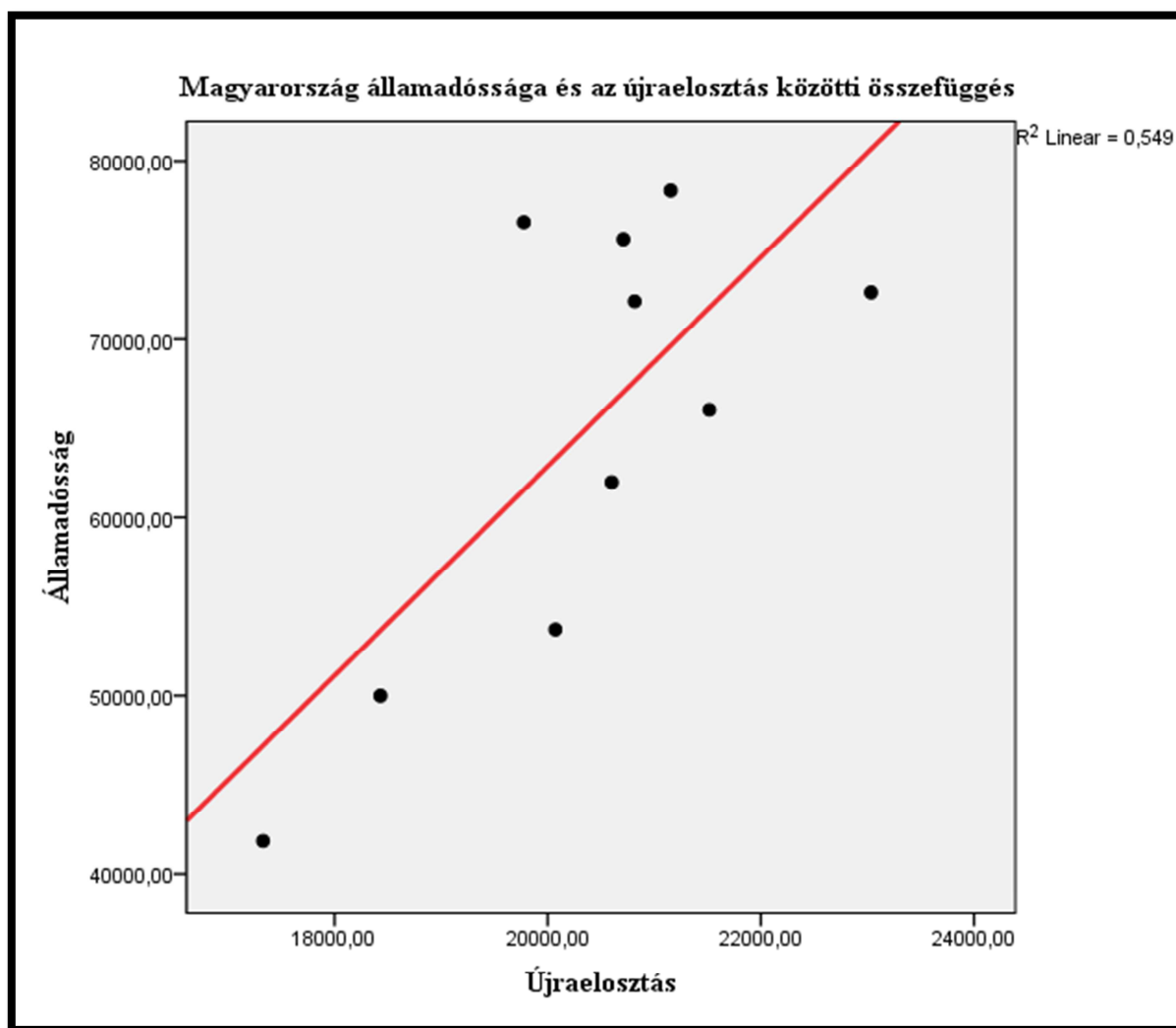


21. ábra: Csehország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012

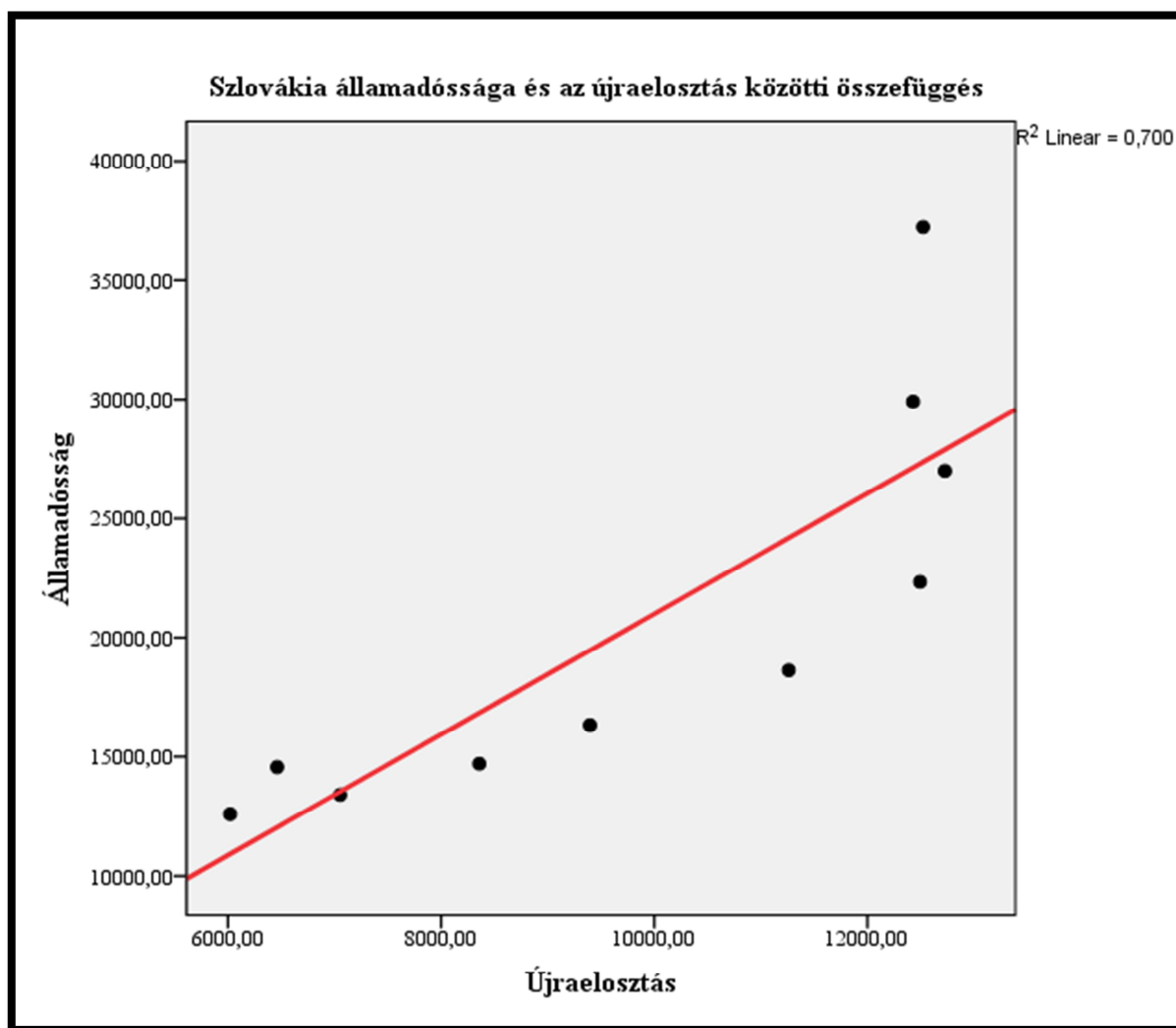
Forrás: saját készítés (2013)



22. ábra: Lengyelország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012
Forrás: saját készítés (2013)



23. ábra: Magyarország államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012
Forrás: saját készítés (2013)



24. ábra: Szlovákia államadóssága és az újraelosztás közötti összefüggés (adatok millió euróban), 2003-2012

Forrás: saját készítés (2013)

A kapcsolat szorosságát a 13. táblázatban vizsgáltam, melyben megfigyelhető, hogy a korrelációs együtthatók minden ország esetében 0,7 feletti értéken állnak. A legszorosabb összefüggés Lengyelországnál figyelhető meg, azt követi nem sokkal lemaradva Csehország, majd Szlovákia és végül Magyarország.

13. táblázat: Az egyes országokban megfigyelt korrelációs együtthatók és szignifikancia szintek (hipotézis 3.)

	<i>Szignifikancia szint</i>	<i>Korrelációs együttható</i>
Csehország	0,000	0,898
Lengyelország	0,000	0,905
Magyarország	0,014	0,741
Szlovákia	0,003	0,837
Visegrádi négyek	0,000	0,943

Forrás: Saját készítés (2013)

Hipotézis 4.

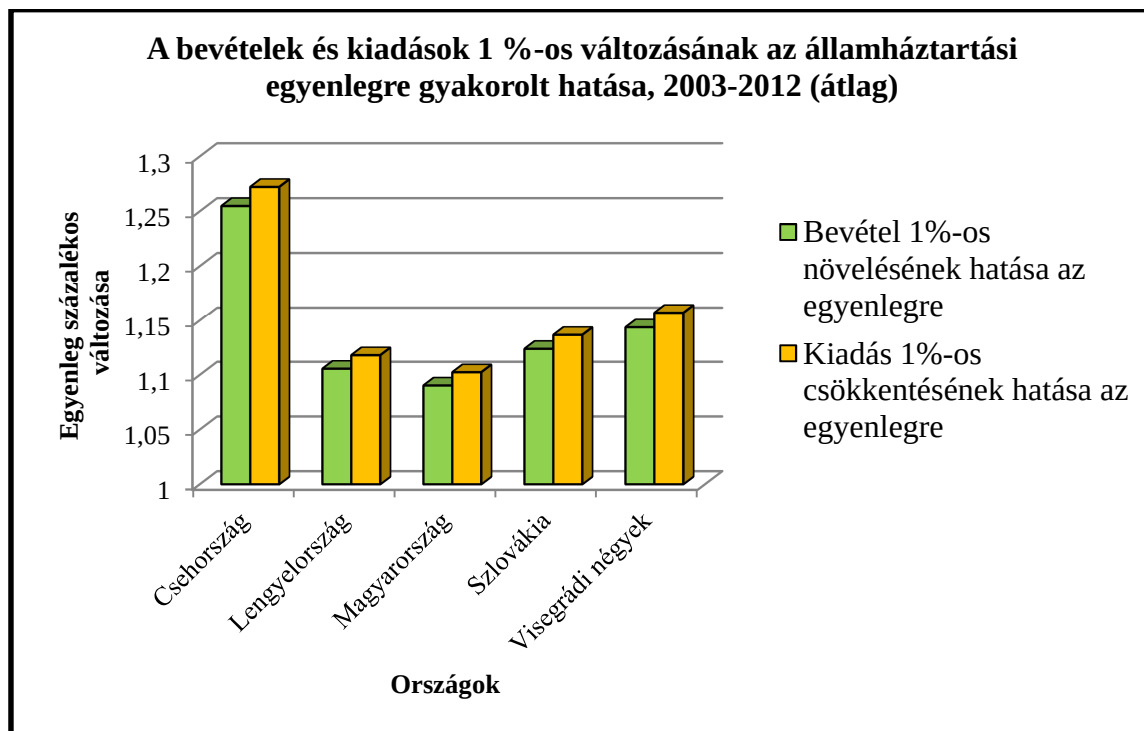
A fiskális politika alkalmazása során mind a bevételek növelése, mind a kiadások csökkentése hatékony eszköznek bizonyul, ha az államháztartási hiány csökkentése a kitűzött cél. Ezt az állítást dolgozatomban már korábban említett Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2010-es tanulmánya is igazolja. Az Alapítvány által végzett kutatás korrelációs elemzéssel élve bebizonyította, hogy van kapcsolat a bevételek és kiadások mozgása, és az államháztartási hiány változása között, illetve hogy a kiadások csökkentése esetén ez az összefüggés szorosabb a két ismerv között, mint a bevételek növelése tekintetében. Ennek alapján a negyedik hipotézisem keretében azt a célt tűztem ki, hogy meghatározzam a bevétel-növelés és kiadáscsökkentés államháztartási egyenlegre gyakorolt pontos értékét. A következő kalkuláció elvégzését saját elképzeléseim alapján hajtottam végre. Microsoft Excel táblázatkezelő program segítségével érzékenységelemzést hajtottam végre, vagyis azt tártam fel, hogy a bevételek 1%-os növelésének hatására mekkora mértékben módosul az államháztartás egyenlege. Következő lépésként megvizsgáltam, hogy az 1%-os kiadáscsökkentés miként befolyásolja az egyenleget. Ahogyan a korábbi hipotézisvizsgálatok esetében, itt is a 2003 és 2012 év közötti adatokat használtam fel a visegrádi négyek országaira vonatkozóan.

A változásokat a fent említett időszak minden egyes évében összevetettem, és meghatároztam a tíz év számtani átlagát, mivel az elemzés célja nem az évenkénti bontásban való megjelenítés volt, hanem országok szerinti tagolás.

A számítás menete:

1. Kiindulási állapot: $\text{egyenleg}_0 = \text{bevétel}_0 - \text{kiadás}_0$
2. Bevétel_1 : bevétel 1%-os növelése
3. Kiadás_1 : kiadás 1%-os csökkentése
4. $\text{Egyenleg}_b = \text{bevétel}_1 - \text{kiadás}_0$

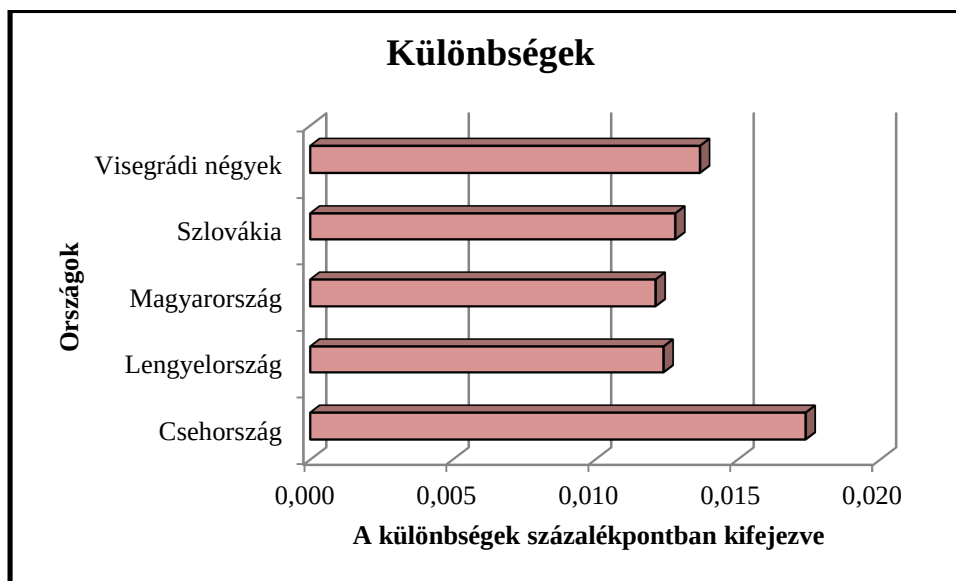
5. $Egyenleg_k = bevetel_0 - kiadas_1$
6. X: a bevétel 1%-os növelésének hatása az államháztartási egyenlegre
7. Y: a kiadás 1%-os csökkentésének hatása az államháztartási egyenlegre
8. $X = \frac{egyenleg_0}{egyenleg_b}$
9. $Y = \frac{egyenleg_0}{egyenleg_k}$



25. ábra: A bevételek és kiadások 1 %-os változásának az államháztartási egyenlegre gyakorolt hatása, 2003-2012 (átlag)

Forrás: saját készítés (2013)

A fenti ábra jól mutatja, hogy minden általam vizsgált országban a kiadás változtatásának államháztartási egyenlegre kifejtett hatása meghaladja a bevétel módosításának az egyenlegre gyakorolt befolyását. Mindkét befolyásoló tényező tekintetében Csehországban figyelhető meg a legnagyobb államháztartási egyenlegváltozás, és Magyarországon a legcsekélyebb a változás mértéke.



26. ábra: A bevételek és kiadások 1 %-os változásának az államháztartási egyenlegre gyakorolt hatásának különbsége, 2003-2012 (átlag)

Forrás: saját készítés (2013)

Ugyan ez a tendencia figyelhető meg a két ismérv közti különbség tekintetében. Tehát Magyarország esetében mindössze 0,012 százalékponttal térnek el a módosult államháztartási egyenlegek, míg Csehországban ez a különbség 0,017 százalékpont.

Összefoglalva a bevételek és kiadások államháztartási egyenlegre gyakorolt hatásának kérdéskörét, a visegrádi négyek országaiban a bevételek 1%-os növelése átlagosan 1,1436%-os, illetve a kiadások 1%-os csökkentése átlagosan 1,1573%-os költségvetési egyenleg-javulást eredményezett. A két érték közötti különbség 0,01368 százalékpont.

8. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Hazánk államadósságát tekintve magas devizakitettséggel bír. Ebből kifolyólag az adósság-állományt terhelő kamatkockázat mellett figyelemmel kell lenni a külföldi valutából eredő árfolyamkockázat meglétére is. Mivel az államadósságot alapvetően –bizonyos egyéb rendkívüli tételek mellett- a költségvetési hiány eredményének lehet tekinteni, megszüntetésére két mód áll rendelkezésre. A módszerek egyike a hiány monetizálása, azonban a gazdaságba áramló pénz együtt járhat az árszínvonal növekedésével, a másik esetben pedig számolni kell a külföldiek részére kibocsátott állampapírok miatt keletkező árfolyamkockázattal.

Törekedni kell tehát a hazai finanszírozási források előtérbe helyezésére a külföldiekkel szemben. Magyarországon jelenleg kedvező körülmények állnak fenn az állampapírpiacon térhódításához, a jegybank folyamatos alapkamat csökkentésének, és a hazai piaci szereplők kockázatkerülő magatartásának köszönhetően jelentősen nőtt az állampapírok iránti kereslet. Véleményem szerint a magánszféra államadósság-finanszírozásba történő bevonása az elmúlt negyedévben sikeresnek mondható, különösen a Prémium Euro Magyar Államkötvény és a Kamatozó Kincstárjegy tekintetében. A külföldiek által megvásárolt magyar állampapírok aránya ezzel szemben csökkent, azonban ez így is számos veszélyt hordoz magában. Amennyiben a befektetők által elvárt hozamok növekedésnek indulnak, az árfolyam visszaesésére lehet számítani, így a hazai fizetőeszköz gyengülése összességében az államadósság mértékének növekedését eredményezheti. Lényegesen kedvezőbb alternatíva lenne hazánk szempontjából, ha sikerülne előmozdítani a külföldiek által belföldi devizában lezajló állampapír kereskedelmet, hiszen ezáltal a fent említett kockázatot el lehetne kerülni.

Az árfolyamkockázat kiküszöbölésével azonban nem szűnik meg teljesen egy ország sérülékenysége, ha nem fordít kellő figyelmet a hazai fizetőeszközben fennálló adósság lejárat szerkezetére. A lejárat összhang betartása rendkívül lényeges, s bár a rövid lejáratú források kevésbé bizonyulnak költségesnek, a befektetők magatartásának változásával, vagyis a hozamelvárások növekedésével hosszabb időtávon a kezdetben olcsóbb forrás nagy terheket vonhat maga után.

A gazdasági ciklusok váltakozásának tanulmányozása támpontként szolgálhat a bruttó hazai termék alakulásának becsléséhez, így a költségvetés tervezési munkálatait is elősegíti. A GDP a gazdaság teljesítőképességének mércéje, így várható értékének, befolyásoló tényezőinek, és a változásából eredő folyamatoknak ismerete elengedhetetlen a költségvetés tervezése során. A visegrádi négyek országaiban szoros kapcsolat figyelhető meg a GDP

alakulása és az államháztartás egyenlege között, pontosabban az egyenleg javulása a GDP növekedéséhez vezet, illetve az újraelosztás növekedése gazdasági visszaeséssel jár. Az egyenleg javítása érdekében igénybe vehető leghatásosabb eszköz a kiadáscsökkentés, másodsorban a bevételek növelése.

Véleményem szerint egy-egy fiskális politikai döntést megelőzően érdemes lenne részletes elemzéseket készíteni arra vonatkozóan, hogy egy adott bevételi vagy kiadási tétel változása várhatóan miként hat a költségvetés egyenlegének alakulására, és ennek tükrében hozni meg a döntéseket, hogy ezzel is elősegítsék hazánk gazdasági fellendülését.

9. ÖSSZEFOGLALÁS

Magyarország költségvetés-politikája az elmúlt két évtizedre visszatekintve rendkívül változatosan alakult. Az államháztartás gazdálkodása során mind a bevételnövelés, mind a költségcsökkentés eszközét alkalmazta az államadósság mérséklése céljából. Hazánk az államadósság finanszírozását napjainkban igyekszik belső forrásokból megvalósítani, és a külső adósságállományt visszaszorítani. Ezért bír kiemelkedő jelentőséggel az állampapír piac fellendülése és ezáltal a magánszektor államadósság finanszírozásba történő bevonása.

A visegrádi négyek és Magyarország adósságkezelésének és fiskális politikájának összehasonlítását regionális együttműködési tevékenységükre alapoztam. A közös történelmi múlt ellenére számottevő különbségek figyelhetők meg a költségvetés-politikára vonatkozóan, azonban a magas államháztartási hiány a vizsgált országok mindegyikének sajátja. Az eltérések mellett viszont megfigyelhető néhány alapvető összefüggés az adósságállomány változása, és a bruttó hazai termék nagyságának elmozdulása vagy az újraelosztás megvalósításának szintje között. Hasonlóan általános érvényű kapcsolat mutatható ki az államháztartás bevételeinek növelése és a kiadások csökkentése, valamint a költségvetés hiánya kapcsán is. Saját kutatásom arra irányult, hogy a fent említett összefonódásokat feltárjam, és átfogó képet nyújthassak hazánk közép-kelet-európában elfoglalt helyéről a fiskális politika és az államadósság kezelés megközelítésében.

FORRÁSJEGYZÉK

Felhasznált irodalom

- [1]: Arpaia A.–Turrini A. (2008): Government Expenditure and Economic Growth in the EU: Long-Run Tendencies and Short-Term Adjustment. *European Economy – Economic Papers* 300. Brussels
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12024_en.pdf (letölve: 2013. szeptember 11.)
- [2]: Dr. Bagó E. (2006): Gazdaság és statisztika. *A Központi Statisztikai Hivatal Folyóirata*, 18. (57.) évfolyam, 3. szám, 2006. június
<http://www.ksh.hu/docs/files/474687.PDF> (letölve: 2013. augusztus 15.)
- [3]: Balogh Cs.–Gál P.–Horváth Á.–Nagy M.–Orbán G.–Vonnák B. (2006): Monetáris politika Magyarországon. *Magyar Nemzeti Bank*, Harmadik kiadás, 2006. augusztus
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_egyebkiadvanyok_hu/Monetaris_politika_2006/monetaris_politika_2006.pdf (letölve: 2013. szeptember 6.)
- [4]: Barro, R. (1991): Economic growth in a cross-section of countries. *Quarterly journal of economics* CVI (2), pp. 407-443.
- [5]: Benczes I. (2006): Nem-keynesi hatások érvényre jutása a keresleti oldalon. *Journal of Economic Literature*
http://www.econ.unideb.hu/media/documents/competitio/v/05_comp_konyvek_503_benczes_istvan.pdf (letölve: 2013.08.22.)
- [6]: Dr. Bod P. Á.–Dr. Bende-Szabó G. (2012): *Pénzügyi és költségvetési igazgatás*. Nemzeti Közigazgatási Intézet, Budapest
<http://uni-nke.hu/downloads/egyetem/vtki/penzugytk.pdf> (letölve: 2013. szeptember 1.)
- [7]: Botos K.–Schlett A. (2010): *Államháztartástan*. Szent István Társulat, Budapest
- [8]: Czeti T.–Hoffmann M. (2006): A magyar államadósság dinamikája: elemzés és simulációk. *MNB Tanulmányok* 50., p. 9.
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/mnbhu_mt50/mt_50.pdf (letölve: 2013. szeptember 20.)

- [9]: Gáspár A. (2008): A magyar gazdasági növekedés és államháztartási hiány kapcsolatának ökonometria elemzése. *Budapesti Gazdasági Főiskola, A magyar tudomány napja*
http://elib.kkf.hu/okt_publ/tek_2008_02.pdf (letöltve: 2013. augusztus 31.)
- [10]: Kopits, G. (2007): Fiscal Responsibility Framework: International Experience and Implications for Hungary. *Magyar Nemzeti Bank, Ocassional Papers* 62., 2007. July
http://www.mnb.hu/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/mnbhu_OP_62 (letöltve: 2013. augusztus 30.)
- [11]: Kornai J. (1995): A magyar gazdaságpolitika dilemmái. *Közgazdasági Szemle*, XLII. évf., 7-8. sz., pp. 633-649.
http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/649/1/Kszemle_CIKK_34.pdf (letöltve: 2013. augusztus 27.)
- [12]: Krekó J.–Endrész M. (2010): A devizahitelezés szerepe az árfolyam reálgazdasági hatásában. *MNB Szemle*, 2010. március
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201003/kreko_endresz_201003.pdf (letöltve: 2013. szeptember 13.)
- [13]: Palócz É. (2010): Fiskális politikák és folyamatok a rendszerváltás után napjainkig Magyarországon és Kelet-Közép-Európában. A főbb folyamatok áttekintése és a fiskális politikák versenyképességi es növekedési hatásainak elemzése. *Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány*, Budapest, 2010. október 11.
[http://www.takarekbank.hu/dms/takarekbank/hu/dokumentumok/elemezsek/kozg/takbank_fiskalis/Fiskalis%20politikak%20es%20folyamatok%20a%20rendszervaltas%20utan%20napjainkig%20Magyarorszagon%20es%20Kelet-Kozep-Europaban.%20\[2011-01-30\].pdf](http://www.takarekbank.hu/dms/takarekbank/hu/dokumentumok/elemezsek/kozg/takbank_fiskalis/Fiskalis%20politikak%20es%20folyamatok%20a%20rendszervaltas%20utan%20napjainkig%20Magyarorszagon%20es%20Kelet-Kozep-Europaban.%20[2011-01-30].pdf) (letöltve: 2013.08.30.)
- [14]: Dr. Pulay Gy. (2009): Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában. *Állami Számvevőszék Kutató Intézete*, 2009. szeptember
<http://www.asz.hu/tanulmanyok/2009/az-allam-celszeru-gazdasagi-szerepvallalasa-a-xxi-szazad-elejenek-globalis-gazdasagaban/t310.pdf> (letöltve: 2013. szeptember 14.)
- [15]: Dr. Surányi Gy. (2009): Fedezetlen devizapozíciók - Súlyos gazdaságpolitikai hiba vagy természetes folyamat. *Portfolio*, 2009.augusztus 5
<http://penzugykutato.hu/sites/default/files/Suranyi%20Gyorgy-Fedezetlen%20devizapoziciok.pdf> (letöltve: 2013. július 12.)

- [16]: Samuelson, P. A.–Nordhaus, W. D. (2005): *Közgazdaságtan*. Akadémia Kiadó
- [17]: Simon Gy. (2001): Növekedési mechanizmus-növekedési modell. *Közgazdasági Szemle*, XLVIII. évf., pp. 185-202.
<http://epa.oszk.hu/00000/00017/00069/pdf/simon.pdf> (letölve: 2013. augusztus 23.)
- [18]: Solow, R. (1956): A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics* 70. szám, pp. 65-94.
- [19]: Swan, T. W. (1956): Economic Growth and Capital Accumulation. *Economic Record*, 32. szám, pp. 334-361.
- [20]: Szilágyi I. (2010): A visegrádi országok együttműködése. *Szolnoki Tudományos Közlemények XIV.*, Szolnok
http://www.szolnok.mtesz.hu/sztk/kulonszamok/2010/cikkek/Szilagyi_Ilona_Maria.pdf (letöltve: 2013.09.16.)
- [21]: Szilágyi I. M. (2011): A visegrádi négyek 1., A ZMNE KLHTK tudományos folyóirata, *Hadtudományi Szemle*, Budapest, 4. évfolyam 1. szám
http://unike.hu/downloads/kutatas/folyoiratok/hadtudomanyi_szemle/szamok/2011/2011_1/2011_1_hm_szilagyi_ilona_11_17.pdf (letöltve: 2013. augusztus 15.)
- [22]: Szilágyi I. M. (2011): A visegrádi négyek 2., A ZMNE KLHTK tudományos folyóirata, *Hadtudományi Szemle*, Budapest, 4. évfolyam 3. szám
http://unike.hu/downloads/kutatas/folyoiratok/hadtudomanyi_szemle/szamok/2011/2011_3/2011_3_tt_szilagyi_ilona_126_132.pdf (letöltve: 2013. augusztus 15.)
- [23]: Dr. Tétényi V. (2001): *Pénzügyi és vállalkozás-finanszírozási ismeretek*. Perfekt Kiadó, p. 369.
- [24]: Dr. Tétényi V. (2001): *Pénzügyi és vállalkozás-finanszírozási ismeretek*. Perfekt Kiadó, p. 508.

Internetes források

- [25]: <http://www.allampapir.hu/rolunk/akk-zrt> (letöltve: 2013.06.21.)
- [26]: http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html (letöltve: 2013.07.07.)
- [27]: <http://www.allampapir.hu/tudastar/fogalomtar/masodlagos-allampapir-piac> (letöltve: 2013.07.07.)
- [28]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok> (letöltve: 2013.07.08.)

- [29]: <http://www.felsofokon.hu/a-koz-gazdasaga-blog/2012/02/27/mibol-all-az-allamadossag> (letöltve: 2013.07.08.)
- [30]: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/abrakeszlet/MNB_Abrakeszlet_20130719.pdf (letöltve: 2013. 08. 14.)
- [31]: <http://www.econom.hu/allamadossag/> (letöltve: 2013.08.15.)
- [32]: http://index.hu/gazdasag/2013/08/12/elutaltuk_a_penz_t_szabadok_vagyunk/ (letöltve: 2013.08.16.)
- [33]: http://index.hu/gazdasag/ado_es_koltsegyvetes/2013/08/08/igy_torlesztjuk_az_imf-hitelt/ (letöltve: 2013.08.16.)
- [34]: http://videotorium.hu/hu/recordings/details/5582,Varhegyi_Eva_-_Az_MNB_szerepe_a_ketszintu_bankrendszer_letrejotteben (letöltve: 2013.08.17.)
- [35]: <http://www.y3k.hu/oktatas/feladatok/pu10.pdf> (letöltve: 2013.08.19.)
- [36]: http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qse005.html# (letöltve: 2013.08.22.)
- [37]: http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qse006e.html (letöltve: 2013.08.22.)
- [38]: http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qse007e.html (letöltve: 2013.08.23.)
- [39]: http://nikportal.cickany.hu/view/BMF/2007-2008-2/K%F6zgazdas%E1gtan%20II/EA2006/makro4_2006_4_Novekedes_s.pdf (letöltve: 2013.08.25.)
- [40]: <http://nav.gov.hu/data/cms113333/adokalausz.pdf> (letöltve: 2013.08.25.)
- [41]: <http://www.complex.hu/kzldat/t9200038.htm/t9200038.htm> (letöltve: 2013.08.26.)
- [42]: <http://www.valosagonline.hu/index.php?oldal=cikk&cazon=909&lap=0> (letöltve: 2013.09.08.)
- [43]: http://www.mkt.hu/docs/2012-06-27-22-22-40-Bekesi_L_eloadas_vegleges.pdf (letöltve: 2013.09.10.)
- [44]: <http://egykisfoldrajz.freeiz.com/AFoldOrszagai.pdf> (letöltve: 2013.09.11.)
- [45]: <http://visegradfund.org/about/> (letöltve: 2013.09.11.)
- [46]: <http://www.inaplo.hu/mn/200003/38.html> (letöltve: 2013.09.12.)
- [47]: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115> (letöltve: 2013.09.13.)
- [48]: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00114> (letöltve: 2013.09.15.)

- [49]: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=0&language=en&pcode=teina225> (letöltve: 2013.09.17.)
- [50]: <http://www.akk.hu/object.e60ef043-ef24-493a-a5dd-03d500efd663.ivy> (letöltve: 2013.09.17.)
- [51]: <http://www.allampapir.hu/allampapiroklakossagi-kamatok> (letöltve: 2013.09.18.)
- [52]: <http://www.akk.hu/object.c693e119-153c-49bc-bc3d-71f805d83db1.ivy> (letöltve: 2013.10.01.)
- [53]: [http://www.kormany.hu/download/1/c2/e0000/KKV_strat_társadalmi_egyeztetésre.pdf](http://www.kormany.hu/download/1/c2/e0000/KKV_strat_tarsadalmi_egyeztetesre.pdf) (letöltve: 2013.10.02.)
- [54]: <http://www.visegradgroup.eu/about> (letöltve: 2013.10.02.)
- [55]: http://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/tabl/tps00001.html (letöltve: 2013.10.03.)

MELLÉKLETEK