

# AZ ELADÓSODOTT ÁLLAM: KOCKÁZATOK ÉS MELLÉKHATÁSOK...<sup>1</sup>

HOFFMANN MIHÁLY<sup>2</sup>

## Összefoglalás:

Az elmúlt évek nemzetközi pénzügyi válsága rávilágított arra, hogy a magas államadósság komoly pénzügyi és reálgazdasági áldozatokkal járhat. A magyar állam a hasonló fejlettségű országokkal összevetve igen eladósodott, ami jelentős kockázatokat rejt magában és törekennyé teheti a kibontakozó gazdasági fellendülést. Az elemzés három részből áll: először áttekintjük, hogy mit jelent a gazdaságpolitika számára a magas államadósság, milyen veszélyei és következményei vannak. Ezt követően a magyar államadósság alakulásával, az eladósodást meghatározó főbb tényezőkkel foglalkozunk, nagy vonalakban elemezve az elmúlt évek fiskális politikáját és röviden bemutatva, milyen lehetőségek állnak rendelkezésre a továbblépést illetően. A záró részben pedig röviden bemutatjuk, hogy mit jelent mindez a monetáris politika szempontjából.

## Kulcsszavak:

Államadósság, költségvetési hiány, fenntarthatóság, kiigazítás

## Bevezetés

Ha az új évezred első évtizedének magyar gazdasági és társadalmi fejlődését meghatározó tényezőket szeretnénk számba venni, egészen biztosan előkelő helyen szerepelne a **költségvetési politika**. Az elmúlt évtized első felét jellemző laza fiskális politika, majd a 2006 után meginduló kiigazítások hullámai rányomták bélyegüket a magyar gazdaság növekedési lehetőségeire és erősen befolyásolták mind a háztartások, mind a vállalatok viselkedését.

A lakástámogatási rendszer bevezetése és szigorítása, a közszféra béreinek 50 százalékos emelése, majd évekig történő befagyasztása, a 13. havi nyugdíjkifizetések és megszüntetésük, a gyes szigorítása és visszaállítása, az áfa és a járulékok csökkentése és emelése, különadók, válságadók, ágazati adók, szolidaritási adók, egykulcsos adó, akciótervek, privatizáció és államosítás: ezek a tényezők egyszerre jellemezték a magyar költségvetés elmúlt évtizedét és határozták meg mindnyájunk életét. És mindezek eredményeképpen most itt állunk egy fejlettségünkhöz képest magas államadóssággal, ugyanakkor alacsony potenciális gazdasági növekedési lehetőségekkel jellemezhető országban. A kérdés pedig az, mit tehetünk azért, hogy kitörjünk ebből a helyzetből?

Tanulmányomban elsőként azt kísérem meg bemutatni, hogy a nemzetközi pénzügyi-gazdasági válság nyomán milyen tanulságok szűrhetőek le Magyarország számára a követendő fiskális politikát illetően. Ezt követően arra keresem a választ, milyen úton jutott a magyar költségvetési politika a jelenlegi helyzetbe és milyen megoldási lehetőségek lennének kívánatosak számunkra. Végezetül pedig néhány gondolat erejéig azzal foglalkozom, hogy mit jelent mindez a magyar monetáris politika számára.

---

<sup>1</sup> A tanulmány megállapításai a szerző véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

<sup>2</sup> Vezető közgazdasági szakértő, Magyar Nemzeti Bank, Pénzügyi Elemzések, [hoffmannm@mnb.hu](mailto:hoffmannm@mnb.hu)

## Miért éppen az államadósság?

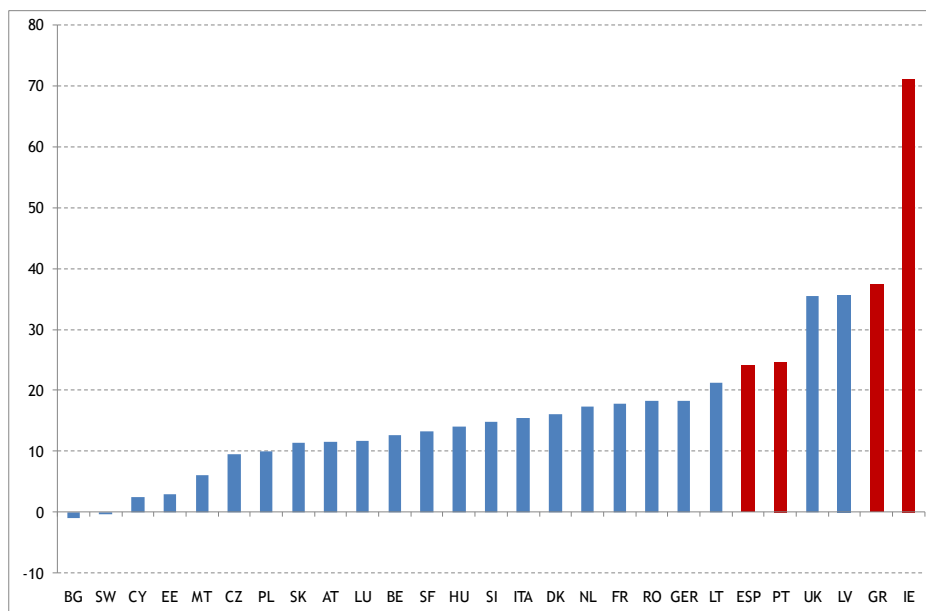
A 2008-ban kitört nemzetközi pénzügyi-gazdasági válság ráirányította a figyelmet az eladósodás veszélyeire. A 2008 őszi pénzügyi válságként induló folyamat fokozatosan a teljes bankrendszert jellemző bizalmi válsággá alakult, ami végső soron a hitelezés befagyásához vezetett a fejlett és feltörekvő világ gyakorlatilag minden országában. A hitelezés ellehetetlenülése azonnal hatással volt a reálgazdaság szereplőinek viselkedésére is, így a pénzügyi válság rövid időn belül gazdasági válsággá alakult át.

A fejlett világ – elsősorban az euróövezet és az Egyesült Államok – a gazdasági növekedés visszaesésének elkerülésére, majd később a recesszió hatásainak tompítására a monetáris és fiskális politika lazításával reagált. A költségvetési lazítás a hiányok megugrásához és az államadósság drasztikus emelkedéséhez vezetett, miközben az utóbbi folyamatot tovább súlyosbította a gazdasági visszaesés, illetve egyes országokban a bankrendszer stabilitásának megőrzésére, erősítésére fordított kiadások növekedése is. Természetesen költségvetési lazításra nem minden országban volt lehetőség, ugyanis egyes államokban nem állt rendelkezésre az ehhez szükséges fiskális mozgástér. Ez volt a helyzet például hazánkban is.

A fiskális politikán keresztül megvalósuló gazdaságélénkítésnek azonban megvannak a maga veszélyei is. A folyamat hatásmechanizmusa a következőképpen írható le:

1. A lazítás első lépésben nyilvánvalóan növeli a **költségvetés hiányát és adósságát**. Az Európai Unió tagországai közül 2007 és 2010 között gyakorlatilag mindenhol jelentősen emelkedett a GDP-arányos államadósság mértéke. (1. ábra) A leginkább dinamikus eladósodó országok között találhatjuk az euróövezet perifériális tagállamait, az elemzők által PIGS-országoknak említett országokat, azaz Portugáliát, Írországot, Görögországot és Spanyolországot, amelyek jelenleg is az euróövezet leginkább sérülékeny országainak számítanak.

1. ábra. A GDP-arányos államadósság növekedése 2007 és 2010 között az Európai Unió tagállamaiban (százalékpont)

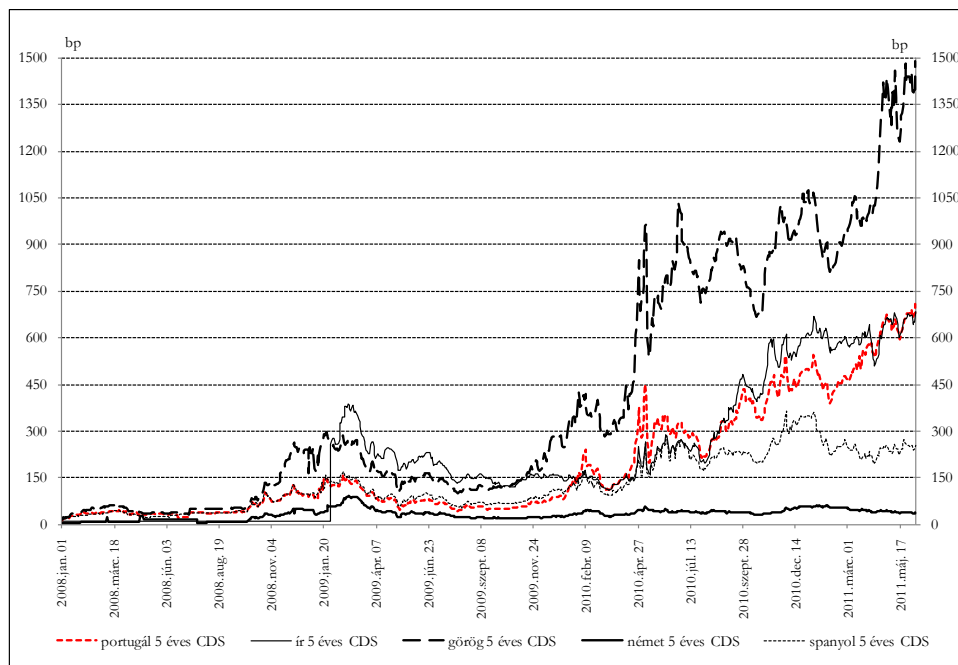


*Írország esetében a markáns adósságráta emelkedésben szerepet játszott a bankrendszer konszolidációjának költsége is, azonban a növekedés e nélkül is az élményben tartotta volna Írországot.*

Forrás: Eurostat

2. A magas (vagy növekvő) államadósság egyre **magasabb kamatterhet** jelent, azaz az állam egyre többet költ csak arra, hogy az adósság után esedékes kamatokat fizetni tudja. Másrészt mivel a nominális államadósság jellemzően növekszik, ezért a lejárató adósságelemeket folyamatosan meg kell újítani, ami törekeny világgazdasági környezetben, kisebb kockázatvállalási hajlandóság mellett **finanszírozási nehézségekhez** vezethet. Ez gyakorlatilag azt jelenti, hogy az adott ország nem képes piaci alapon állampapírokat kibocsátani, vagy ha igen, akkor is csak igen magas refinanszírozási költségek mellett.
3. A finanszírozási terhek növekedése egyértelműen emelték az adott országhoz kapcsolódó **kockázatokat**, azaz növekedett az állam fizetéseképtelenségének, az államcsődnek a valószínűsége. Ez megjelent a pénzügyi termékek áraiban is, azaz nőtt az egyes országok CDS-felára, az állampapírjaik hozamai és a hitelminősítők is számos ország esetében leminősítést alkalmaztak a fokozódó kockázatok miatt. (2. ábra)

2. ábra. Az euróövezet periféria országainak és Németország CDS-felára 2008 elejétől (bázispont)



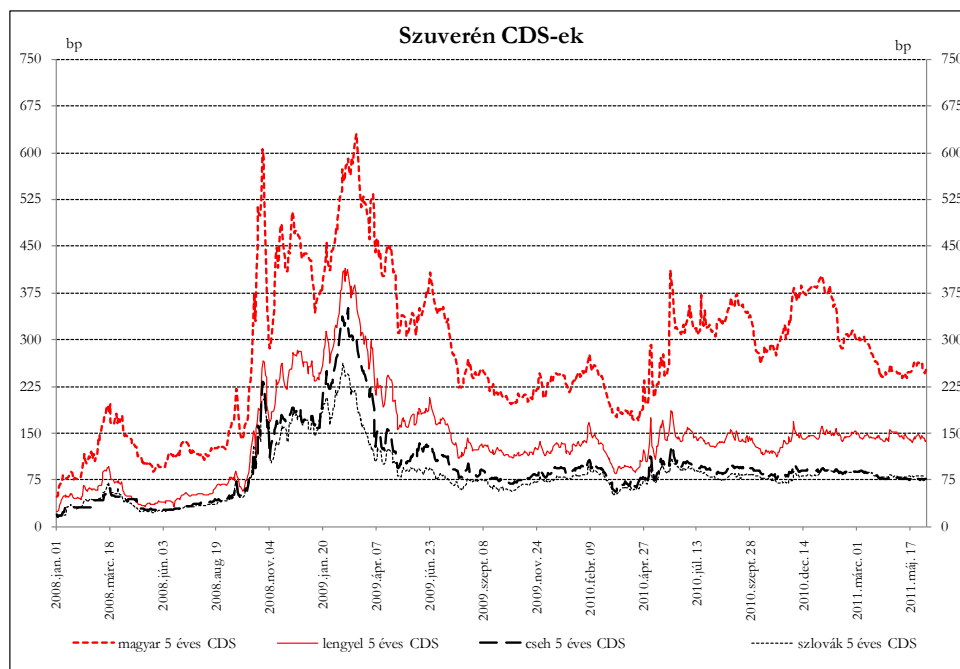
Forrás: Magyar Nemzeti Bank

4. Összességében a válság azt mutatja, hogy a **magas államadósság fenntarthatatlannak** bizonyult, amit csak súlyosbít az, ha a kezelésére alkalmazott fiskális megszorítások a gazdasági növekedést is lassítják, így az adósság gyors kinövésére sincs lehetőség. A helyzetet tovább súlyosbította, hogy egyes országokban a bankrendszer irányából is jelentős finanszírozási problémák jelentkeztek, amelyek kezelése ugyancsak az államra hárult, további eladósodást generálva ezzel.

A fenti folyamatok játszódtak le több euróövezeti országban is, elsősorban a periférián, azaz Görögországban, Írországban, Portugáliában vagy éppen Spanyolországban is. És hasonlólt élt át a magyar gazdaság is. A számunkra referenciaként szolgáló, hasonló fejlettségű visegrádi országokkal összehasonlítva is azt tapasztalhatjuk, hogy leginkább a magyar, legkevésbé pedig a legalacsonyabb államadóssággal rendelkező cseh és szlovák kockázati mutatók emelkedtek meg az elmúlt években. (3. ábra) A válság 2008-as kitörésekor is minket érintett

leginkább a kockázati étvágy hirtelen visszaesése és 2010 tavaszán a görög adósságválság is Magyarország relatív pozícióját érintette a leginkább. 2008 őszén a magyar adósságkezelő igen komoly finanszírozási nehézségekkel találta magát szemben, aminek következtében a piaci finanszírozás szinte ellehetetlenült és a nemzetközi szervezetek pénzügyi segítségnyújtására volt szükség a helyzet stabilizálása érdekében. A 2010-es markáns emelkedés esetében – a régió egészét érintő nemzetközi fejlemények mellett – szerepet játszott az a gazdaságpolitikai törekvés is, amely arra irányult, hogy a magyar költségvetés lazítással próbálja meg a gazdasági növekedés beindulását támogatni. Erre nem volt mozgástér, így az alacsony költségvetési hiánnyal kapcsolatos kormányzati elkötelezettség kinyilvánításával kockázati mutatóink is fokozatos mérséklődést mutattak.

3. ábra. A visegrádi országok CDS-felárainak alakulása (bázispont)



Forrás: Magyar Nemzeti Bank

Az adósságválság kezelésére számtalan országban került sor a nemzetközi intézmények, társulások (Nemzetközi Valutaalap, Európai Bizottság, Világbank stb.) szerepvállalására.

Mіндеzek a tapasztalatok abba az irányba mutatnak, hogy a **befektetők nagyon érzékenyé váltak az államadósság szintjével, dinamikájával és a fiskális politika fenntarthatóságával kapcsolatban**, ami Magyarország számára is mindenképpen fontos tanulság.

És hogy merre tovább? Nyilvánvaló, hogy a magas adóssággal sújtott országoknak meg kell kezdeniük a fiskális konszolidációt a fenntartható adósságpálya biztosítása érdekében. Ez nemcsak a költségvetési hiány csökkentését, de mélyreható strukturális átalakításokat is jelent, aminek némely esetben komoly társadalmi ára is lehet.

### Hogyan jutottunk ide és hogyan tovább?

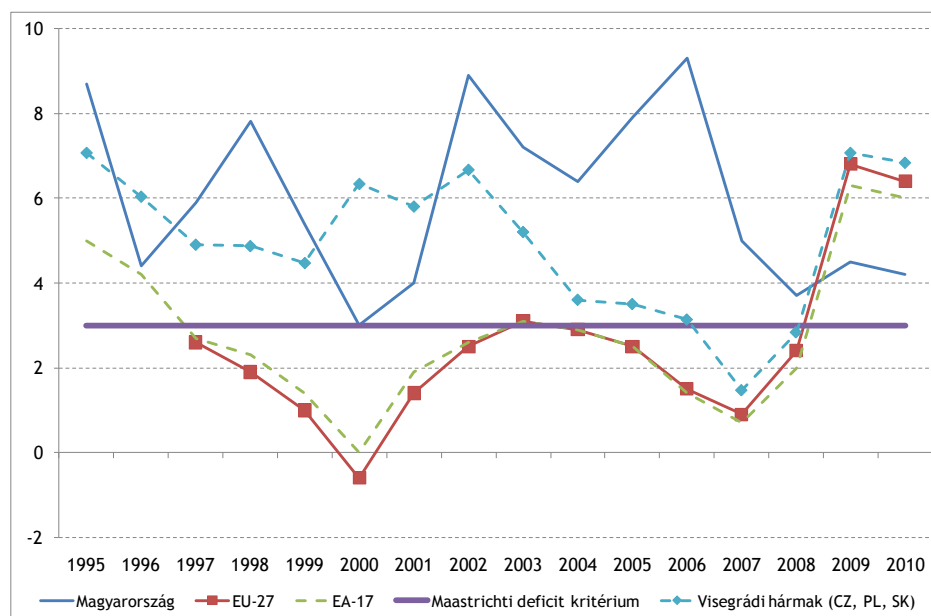
Az államadósság leegyszerűsítve a költségvetési hiányok évek alatt felhalmozott összegével egyezik meg, azaz az eladósodás vizsgálata a költségvetési egyenleg vizsgálatát jelenti. Ha teljesen precízen szeretnénk az eladósodást vizsgálni, akkor természetesen az állományok változását kellene görcső alá vennünk, azonban mostani elemzésemben csak a költségvetési hiánnyal foglalkozom és az azon kívüli egyéb tényezőket (például privatizáció, pénzügyi

eszközökhöz kapcsolódó tranzakciók, a hiányban meg nem jelenő, de finanszírozást igénylő tételek stb.), illetve az átértékelődés témáját nem tárgyalom.

Mi jellemezte tehát a magyar fiskális politikát az elmúlt két évtizedben, főként a 2006 előtti időszakban?

1. **1990 óta tartósan magas költségvetési hiány:** 1990 óta a magyar költségvetés hiánya még egyszer sem volt az Európában egyfajta referenciaértéknek számító – és a maastrichti kritériumok között formálisan is szereplő – 3 százalékos hiányszint alatt. Ezzel a teljesítményünkkel mind az uniós átlag, mind a régiós versenytársaink átlaga felett helyezkedünk el. (4. ábra) Ez azt is jelenti, hogy mozgástér hiányában a gazdasági világválság alatt nekünk nem volt lehetőségünk fiskális gazdaságélénkítő eszközök használatára. Az uniós országok átlagos hiánya a recessziós hatások ellensúlyozásának eredményeképpen – azaz extrém laza fiskális politika mellett – emelkedett csak olyan szintre, amely a magyar költségvetést átlagosan jellemezte az elmúlt 2 évtizedben.
2. **„Húzd meg – ereszd meg” politika,** azaz lazítások és megszorítások politikai ciklusokkal erősen együttmozgó sorozata: a 2006 előtti időszak költségvetési politikájára erősen rányomta a bélyegét a választási ciklusok által meghatározott gazdaságpolitika. Választási években jellemzően lokális maximumán tartózkodott a költségvetési hiány, majd a ciklus közepéig süllyedt, hogy aztán újra kezdődjön a választás előtti lazítás. (4. ábra)

4. ábra. A GDP-arányos költségvetési hiány alakulása (százalék)



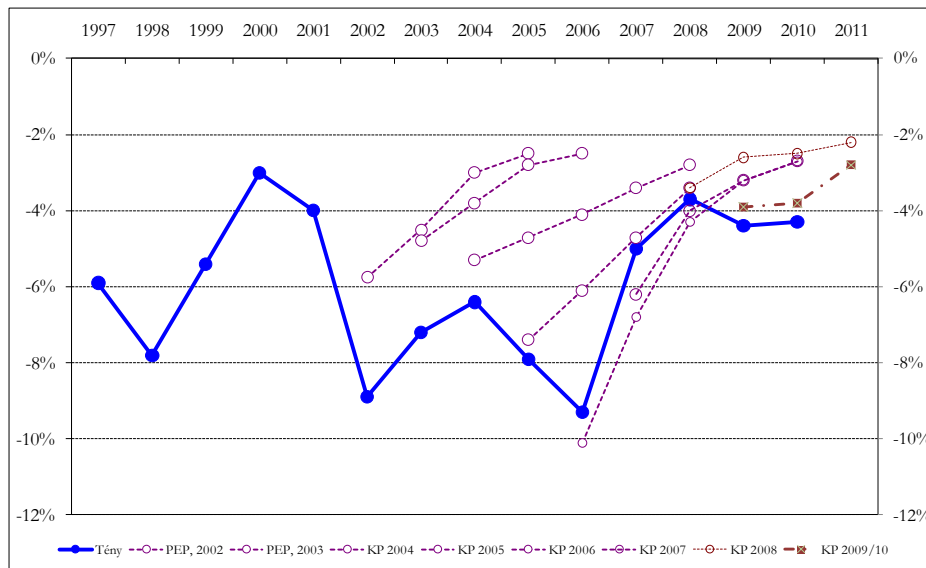
Forrás: Eurostat

3. **Jelentős kvázifiskális tevékenység,** ami azt jelentette, hogy a hivatalos hiánymutatók sokszor nem is mutatták jól a valós, fundamentális költségvetési folyamatokat. Az elmúlt évtizedekben gyakorlatilag minden kormány élt azzal a lehetőséggel, hogy (többségi vagy kizárólagos) állami tulajdonban lévő, állam által irányított szervezetek, intézmények, állami vállalatok hiányát a hivatalos statisztikákon kívül mutassa ki, ilyen módon is csökkentve a költségvetés átláthatóságát. Ilyen módon a MÁV vagy éppen a BKV a költségvetésen kívül halmozhatta éveken keresztül az adósságát, majd bizonyos időközönként a költségvetésnek kellett kisegítenie az egyébként a

működésképtelenség veszélye által fenyegetett nagyvállalatokat. Ugyancsak a költségvetés átláthatóságát rontották az államháztartáson kívüli vállalatok által menedzselte autópálya-építések (NA Zrt, ÁAK Zrt) vagy a PPP formájában megvalósuló egyéb állami beruházások (útépítés, börtönök, kollégiumok, sportszarnokok stb.). A jelentős kvázifiskális tevékenység szükségessé tette, hogy újabb elemzési célú államháztartási mutatók kerüljenek kidolgozásra. Ezek összefoglalását nyújtja Hoffmann-P. Kiss (2010).

4. **A költségvetési tervezés alacsony színvonala:** hosszú ideje jellemzi a magyar költségvetési tervezést a bevételek felül- és a kiadások alultervezése, azaz az egyenleg reálisnál optimistább bemutatása a költségvetési törvényben. (5. ábra) Ez a gyakorlat ugyan az elmúlt években gyengült (és néha az iránya is megfordult), mindazonáltal erősen rombolta a magyar fiskális politika kiszámíthatóságát és így hitelességét is. A 2006 előtti időszakban az akkori tervek szerint mindig 2-3 évre voltunk a 3 százalékos költségvetési hiánycél elérésétől, azonban ez fenntartható módon sajnos mind a mai napig nem sikerült...

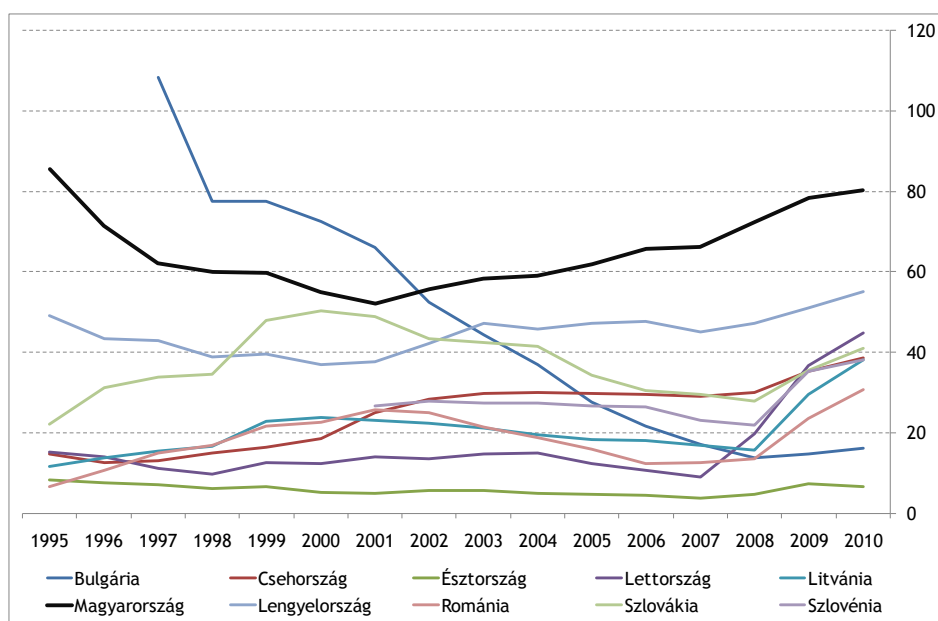
5. *ábra.* Költségvetési tervek (Előcsatlakozási programok és konvergencia programok) és a költségvetési egyenleg tényleges alakulása (százalék a GDP arányában)



Forrás: Eurostat, Nemzetgazdasági Minisztérium

5. **Az államadósság rátája éppen csak „beköszönt” 60 százalék alá:** az elmúlt 10 évben egyértelműen Magyarország adósságrátája volt a legmagasabb a közép-kelet-európai országok között. Fejlettségünk alapján a jelenlegi 80 százalékos szint helyett körülbelül 40 százaléknál kellene lennie az állam eladósodásának. (6. ábra) A kétezres években rajtuk kívül egyetlen országnak sem volt 60 százalék felett az adósságrátája, sőt a gazdasági válságot megelőzően az országok súlyozatlan átlaga 20 és 30 százalék között mozgott, miközben a mi mutatónk átlagosan 60 százalék közelében alakult. A magas államadósság természetesen magas kamatkidadásokkal és a többi vizsgált országhoz képest kedvezőtlen kockázati mutatókkal és magas finanszírozási költségekkel is párosul. További probléma, hogy az eladósodás alapvetően nem a belföldi beruházásokat, hanem a fogyasztást finanszírozta, azaz a jövőbeli jövedelemtermelő képesség feltételeinek megteremtése szempontjából sem volt szerencsés.

6. ábra. A GDP-arányos államadósság ráták alakulása Közép-Kelet Európában (százalék)



Forrás: Eurostat

6. **Magas redisztribúció, amihez magas centralizáció is társult:** a magas költségvetési hiány Magyarországon magas állami kiadások és magas bevételek mellett valósult meg. Léteznek ugyan sikeresen működő gazdaságok magas állami szerepvállalással, azonban Magyarország esetében kijelenthető, hogy ezek a tényezők a gazdasági növekedés szempontjából mindenképpen kedvezőtlenek voltak:
- Torzító adórendszer:** a munkát terhelő adók magas volta (személyi jövedelemadó és járulékok), vagyont terhelő alacsony adók; adóelkerülés magas foka; adóbeszedés nem hatékony működése
  - Munkára nem igazán ösztönző, bőkezű és nem hatékony **transzfer-rendszer:** magas szociális kiadások, amelyeknek kis része volt rászorultsági alapú
  - A magas hiány és államadósság miatt magas finanszírozási költségek következtében fellépő **kiszorítási hatás** a magánberuházásokra

Mindezek a tényezők nagymértékben hozzájárultak a nemzetközi összehasonlításban igen alacsony magyar foglalkoztatottsági ráta kialakulásához/fennmaradásához.

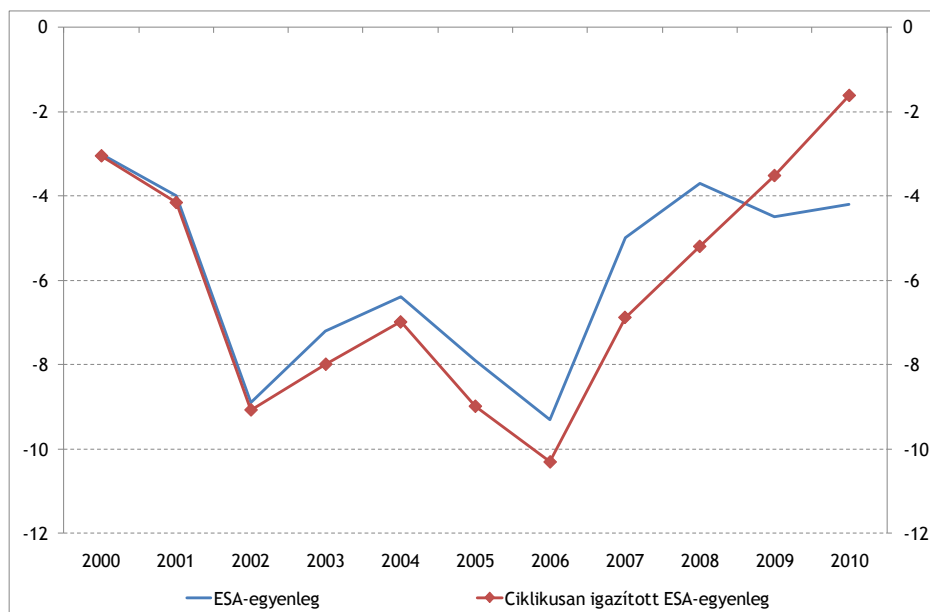
2006-ot követően elindultak a fiskális konszolidáció hullámai, amelyek fokozatosan egyre erőteljesebb elszakadást jelentettek az előző időszak folyamataitól.

A **kiigazítások első hulláma** 2006 közepén indult, amikor a gazdaságpolitika felismerte a 10 százalék közelébe emelkedő költségvetési hiány fenntarthatatlanságát. A kiigazító csomag erősen alapozott a bevételek növelésére, a fogyasztást és a munkát terhelő adók kulcsai egyaránt emelkedtek, miközben az állami beruházásokra, illetve az egészségügyre fordított kiadások mérséklődésnek indultak. Az intézkedések eredményeképpen gyors és látványos egyenlegjavulás következett be, azonban a kiigazítás szerkezete nem volt növekedésbarát, így a magyar gazdaság növekedési üteme egyre jobban leszakadt nemcsak regionális versenytársainktól, hanem az euróövezet tagállamaitól is.

Ebben a helyzetben, egy be nem fejezett kiigazítás közben érte el a magyar gazdaságot a nemzetközi pénzügyi válság és kezdődött a **kiigazítások második hulláma**. A

fejlettségünkhöz képest nagyon magas államadósság szinte azonnal a befektetői megítélés romlását eredményezte, ami finanszírozási nehézségeket eredményezett az állampapír-piacon. Az államkötvények kibocsátása nehézségekbe ütközött, így a nemzetközi szervezetekhez kellett fordulnunk pénzügyi segítségért, illetve ezzel párhuzamosan a finanszírozási igényünk csökkentése érdekében újabb kiigazító lépésekre került sor. Az intézkedések 2008 végén, 2009 elején kerültek kidolgozásra és összességében egy kedvezőbb szerkezetű kiigazítást jelentettek a korábbival szemben. Sor került a gazdasági növekedés szempontjából fontos intézkedésre, a munkát terhelő járulékok csökkentésére, miközben a kiadási oldalon mind a transzferek, mind a kormányzati fogyasztás jelentősen mérséklődött. A nyugdíjrendszerrel kapcsolatban számos strukturális, a hosszabb távú fenntarthatóságot erősítő lépésre került sor: (1) 13. havi nyugdíj eltörlése, (2) rokkantnyugdíjazás szabályainak szigorítása, (3) indexálás megváltoztatása, (4) nyugdíjkorhatár fokozatos emelése. A recesszió következtében jelentősen visszaeső bevételek miatt a hivatalos deficitszámok szintjén ugyan csak a hiány 4 százalékos környékén történő stabilizálása látszik, ugyanakkor a költségvetés strukturális (ciklikusan igazított) pozíciója nagymértékben javult 2006 és 2010 között. (7. ábra)

7. ábra. A költségvetés hivatalos és ciklikusan igazított ESA-szemléletű egyenlege (százalék, GDP arányában)



Forrás: Eurostat, MNB saját számítás

A **kiigazítások harmadik hulláma** pedig 2010 közepén kezdődött, amikor nyilvánvalóvá vált, hogy európai uniós kötelezettségeink, illetve a 2010 tavaszán kieleződött görög adósságválság tapasztalatai miatt a kormány szándékai ellenére sincs mozgástér a költségvetési hiány emelésére. 2010-ben a gazdaságpolitika elsősorban egyedi, átmeneti bevételnövelő intézkedésekkel igyekezett csökkenteni az államháztartás hiányát, miközben végrehajtott egy tartós személyi jövedelemadó és társasági adó kiengedést. A fundamentális – azaz az átmeneti tételektől megtisztított – költségvetési pozíció középtávú romlását az egyelőre kidolgozás alatt álló Széll Kálmán terv főként kiadáscsökkentésre alapuló intézkedései hivatottak ellensúlyozni. Az eddig megismert tervek sok fontos területet érintenek, az egyenlegjavító intézkedések strukturális átalakításokkal is párosulnak, így mindenképpen kedvező irányú változásoknak tekinthetők, azonban egyelőre jelentős implementációs kockázatok társulnak hozzájuk.



Az elmúlt időszak költségvetési politikájának bemutatása után röviden áttekintjük, mit is lehet tenni az államadósság mérséklése érdekében. Az államadósság változásának elemzésével számos tanulmány foglalkozik, a leggyakrabban használt módszertant bemutatja például Czeti-Hoffmann (2006). Az adósságdinamika közismert alapegyenlete szerint a GDP-arányos államadósság alapvetően 4 tényező alakulásától függ:

1. Költségvetés **elsődleges** (kamatkiadások nélkül számított) **egyenlege**: kisebb elsődleges hiány (nagyobb többlet) segít az adósság csökkentésében. Erre a tényezőre alapvetően a kormányzati egyenlegjavító intézkedések hathatnak.
2. **Reálkamatok és reálárfolyam**: az államadósság magas állománya és viszonylag lassú átárazódása miatt a reálkamatok csökkenése csak fokozatosan fejtheti ki jótékony hatását, míg a szabadon lebegő árfolyamrendszerben nincs közvetlen lehetőség az árfolyam befolyásolására. Így mindkét tényező esetében alapvetően a hiteles kiigazítás következtében javuló kockázati megítélés segíthet a kívánt hatás elérésében.
3. **Gazdasági növekedés**: az adósságdinamikai modellek fontos következtetése, hogy az adósságot (vagy legalábbis egy részét) ki is lehet nőni. Amennyiben a kiigazítás növekedésbarát szerkezetben, hosszabb távon is fenntartható strukturális intézkedésekkel történik, akkor az egyrészt közvetlenül is javítja a költségvetési egyenleget, másrészt a denominátor-hatáson keresztül a GDP-hez viszonyítva egyre kisebb szeletet fog jelenteni az államadósság.
4. **Egyéb tényezők**: a fentiekén túlmenően egyéb tényezők is hatnak az adósságra alakulására. A gazdasági átmenetet követően sok volt szocialista országban – így Magyarországon is – játszott jelentős szerepet a privatizációs folyamat az államadósság csökkentésében. Jelenleg ez figyelhető meg a görög törekvésekben is, hiszen esetükben az államadósság olyan jelentős méretet öltött, hogy rövidtávon nem reális sem az elsődleges egyenleg olyan mértékű javulása, amely segítene az adósság csökkentésében, sem a gazdasági növekedés olyan mértékű beindulása, amely segíthetne kinőni az adósságot. Így a görög hatóságok rövidtávon egyszeri bevételek segítségével is próbálják a magas szint némi csökkenését elérni. Hasonló figyelhető meg egyes kelet-európai országokban is (Észtország, Lengyelország, Szlovákia, Magyarország), amelyek ugyan eltérő megvalósítás mellett, de mindnyájan a magán-nyugdíjpénztárakban felhalmozott megtakarítások „megcsapolásával” próbálják a költségvetés pozícióját átmenetileg javítani.<sup>3</sup>

Összességében tehát a magyar gazdaságpolitika jelenleg elsősorban a fenntartható módon, jó szerkezetben végrehajtott költségvetési kiigazítással érhet el sikereket az eladósodottság elleni küzdelemben. A költségvetési kiigazítások a tankönyvek szerint rövidtávon alapvetően kontrakciós jellegűek, azaz a gazdasági aktivitást visszafogják. A kiigazítások egyik célja az kell, hogy legyen, hogy ezek a klasszikus keynesi hatások minél mérsékeltebbek legyenek és működésbe lépjenek az úgynevezett nem-keynesi hatások is. Utóbbihoz a kiigazítás hitelessége járulhat hozzá a leginkább. Emellett a konszolidációs lépéseknek biztosítaniuk kell a hosszú távú gazdasági növekedés és a fenntartható fiskális politika feltételeit. A nemzetközi szakirodalom és a fiskális kiigazítások empirikus tapasztalatai alapján a következőkben felsorolunk néhány kritériumot, amelyek a sikeres, növekedésbarát fiskális konszolidáció alapjai kell, hogy legyenek. Az irodalom igen mélyrehatóan foglalkozik a kiigazítások témakörével, csak a legutóbbi évekből lásd például Hoffmann (2006), Cotis (2007), Baksay et

---

<sup>3</sup> A különbség az egyes országok között, hogy Magyarországon véglegesen elvonásra kerülnek a magán-nyugdíjpénztári megtakarítások, míg a többi országban átmenetileg terelték el a járulékokat az állami rendszerbe, ami után később a pénztárak kompenzációt kapnak.

al (2008), Coenen et al (2008), Alesina-Ardagna (2010), European Commission (2010) vagy Leigh et al (2010) tanulmányait. Természetesen az idézett tanulmányokban szereplő tapasztalatok csak alapszabályok, nagyon sok múlik a részletek kidolgozásán, ugyanakkor van néhány olyan megállapítás, amelyik elég robusztusnak tűnik ahhoz, hogy figyelembe lehessen venni egy költségvetési konszolidáció tervezésekor, értékelésekor:

1. A sikeres kiigazításoknak elsősorban a **kiadás csökkentésére** és kevésbé a bevételek emelésére kell alapozódnia.
2. A **kiadások mérséklésén belül** is van egy kívánatos sorrend: elsőként a kormányzati transfereket (szociális kiadások, nyugdíjak stb.), majd a kormányzati fogyasztást (bérek, dologi kiadások) kell csökkenteni és csak végső esetben kell a kormányzati beruházásokat megvágni.
3. **Bevételi oldalon** hangsúlyt kell fektetni a munkát terhelő adók és járulékok csökkentésére, amely támogathatja a gazdasági növekedést. Az esetlegesen szükséges adóemelésnek inkább a fogyasztást vagy a vagyont terhelő adóknál kell megvalósulnia.
4. A **fiskális szabályok** (például adósság-, kiadási vagy egyenlegszabály) és **intézmények** (például költségvetési tanács) ugyancsak segíthetnek a konszolidáció sikerességében, illetve annak fenntarthatóságában.
5. A **strukturális reformokkal** párosuló kiigazítások esetében nagyobb a sikeresség valószínűsége. Egyrészt közvetlenül is csökkenhetnek az állam kiadásai a hatékonyabban működő munkaerőpiac vagy egyes termékpiacok esetében, másrészt a reformok hozzájárulhatnak az erősebb gazdasági növekedéshez, ami közvetve magasabb bevételekkel segítheti a költségvetési egyensúlyt. Magyarországon elsősorban a munkaerőpiac számít olyan területnek, ahol jelentős tér látszik a fejlődésre, ugyanis az alacsony magyar munkaerő-piaci aktivitás gátja lehet a gazdasági növekedés kibontakozásának.
6. Politikailag minél **érzékenyebb területet** érintenek a konszolidációs intézkedések, annál jobban mutatják a gazdaságpolitika elkötelezettségét és így a hitelesség javulásán keresztül annál erősebben beindulhatnak a nem-keynesi hatások is (például a kockázati prémium csökkenése).
7. A fiskális konszolidáció sikerét befolyásolja a kormányzat **kommunikációja** is. Ha a gazdaságpolitika **transzparens** módon működik, az állampolgárok ismerik és értik a kiinduló helyzetet, az intézkedéseket és a mögöttes okokat, akkor nagyobb az esélye az elfogadottságnak.

A jelenlegi konszolidációs folyamat a fenti szempont többsége alapján kedvezőnek tekinthető, ugyanakkor a végső értékelés nagyon nagymértékben függ az intézkedések következő évekre tervezett megvalósulásától.

## **Hogyan hat mindez a monetáris politikára?**

Az előbbieken áttekintettük, hogyan viselkedett az elmúlt évtizedben a magyar fiskális politika, illetve hogy milyen kihívások állnak még előtte. Ebben a fejezetben azt tárgyaljuk, hogyan hat mindez a monetáris politikára.

A magyar monetáris politika jegybanktvényben definiált elsődleges feladata az **árstabilitás elérése és fenntartása**, emellett figyelembe veszi a **pénzügyi stabilitás** szempontjait is. Ezen

túlmenően elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a kormány gazdaságpolitikáját.

Az elmúlt évtized tapasztalatai azt mutatják, hogy a **költségvetési politika** mind lazítás, mind szigorítás esetén sok esetben olyan eszközöket használt, amelyek **akadályozták a monetáris politika antiinflációs küzdelmét**. Költségvetési lazítás esetében a kormányzati fogyasztáson és beruházáson keresztül közvetlenül is nőtt a makrokereslet, míg a magánszektor felé irányuló transzferek, illetve adócsökkentések a magánfogyasztáson és beruházásokon keresztül jelentettek inflatórikus hatást. A bemutatott inflációs hatás viszonylag hagyományosnak tekinthető, azonban az már kevésbé, hogy Magyarországon a költségvetési kiigazítások szerkezete is – figyelembe véve a makrokeresletet mérséklő hatását is – inkább az infláció emelkedése irányába mutatott. Az indirekt adók vagy a hatósági áras termékek és szolgáltatások árának emelésén vagy a lakossági ártámogatások leépítésén keresztül megvalósuló kiigazítások inflációs hatása nem elhanyagolható mértékben járult hozzá ahhoz, hogy a monetáris politika az elmúlt években nem tudta elérni inflációs célját.<sup>4</sup>

A közvetlen, inflációra gyakorolt hatások mellett a fiskális politika irányultságára, fenntarthatóságára vonatkozó várakozások befolyásolják a forint **árfolyamának** és az **állampapír-piaci hozamoknak**, illetve a **kockázati megítélésünk** alakulását is. Az árfolyam és a hozamok mint a monetáris transzmissziós mechanizmus fontos csatornái és a pénzügyi stabilitás jelzőszámai alapvető jelentőségűek a monetáris politika számára.

Összességében tehát a fiskális politika erősen befolyásolja a monetáris politika mozgásterét, és a következőkben kifejtett „jó fiskális politika” szükséges feltétele annak, hogy a monetáris politika támogató szerepet tudjon játszani és kialakulhasson egy, a magyar gazdaság számára **optimális gazdaságpolitikai mix**.

Az előzőekben részletesen bemutatottak alapján hogyan foglalható össze tehát az a „kívánságlista”, amelynek teljesülése esetén nagyobb mozgástér nyílik a monetáris politika számára?

1. **Kedvező szerkezetű**, növekedésbarát költségvetési **kiigazítás**
2. **Kiegyensúlyozott** (alacsony hiánnyal jellemezhető) **költségvetési** pozíció
3. **Strukturális reformok**, amelyek hozzájárulhatnak az elért eredmények tartósságához
4. Az ezek nyomán kialakuló **fenntartható adósságpálya**

Amennyiben a fentiek megvalósulnak, akkor:

1. Javulhat a gazdaságpolitika **befektetői megítélése**, amely közvetetten a magánszektor számára is kedvezőbb forrásszerzési lehetőségeket jelenthet
2. Hiteles kiigazítás mellett erősödhetnek a **nem-keynesi hatások**, amelyek tompíthatják a rövidtávú növekedési áldozatokat
3. Mindezen eredmények megjelennek **pénzügyi mutatóinkban** is, azaz csökkenhetnek a hozamok, mérséklődhet CDS-felárunk, stabilizálódhat az árfolyam és kedvező irányba változhat hitelminősítésünk

Mindezek pedig összességében nagyobb mozgásteret jelentenek a monetáris politika számára.

---

<sup>4</sup> Természetesen emellett egyéb tényezők is szerepet játszottak az inflációs cél elvétésében, mint például az, hogy a jegybank az árfolyamsáv eltörléséig nem volt teljes mértékben eszköz-független, illetve egyéb exogén tényezők is megjelentek (olajár-, élelmiszerár-sokkok stb.)

## **Irodalomjegyzék:**

1. Alesina A., Ardagna S. (2010): Large changes in fiscal policy: taxes versus spending, in Tax policy and the economy, NBER and University of Chicago Press, 2010
2. Baksay G., Hoffmann M., Szemere R. (2008): A magyar költségvetés kihívásai: egyensúlyteremtés és gazdasági növekedés in Elemzés a konvergenciafolyamatokról, Magyar Nemzeti Bank, 2008. március
3. Czeti T., Hoffmann M. (2006): A magyar államadósság dinamikája: elemzés és szimulációk, MNB-tanulmány, 2006. január
4. Coenen G., Mohr M., Straub R. (2008): Fiscal consolidation in the euro area, Long-run benefits and short-run costs, ECB Working Paper, May, 2008
5. Cotis J-P. (2007): Fiscal consolidation: lessons from past experience, OECD Economic Outlook, May, 2007
6. European Commission (2010): Determinants of successful fiscal consolidations in Public Finances in EMU 2010, European Commission, June, 2010
7. Hoffmann M. (2006): A magyar konvergenciaprogram a sikeres költségvetési kiigazítások tapasztalatainak tükrében in Elemzés a konvergenciafolyamatokról, Magyar Nemzeti Bank, 2006. december
8. Hoffmann M., P. Kiss G. (2010): A statisztikai deficittől az átmeneti hatásoktól megtisztított államháztartási egyenlegig, MNB Szemle, 2010. december
9. Leigh et al (2010): Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation, in IMF World Economic Outlook, October, 2010