

BALATONI ANDRÁS-TÓTH G. CSABA

Az új magyar adósságszabály értékelése

A tanulmányban a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvényben szereplő, 2015-ben hatályba lépő adósságszabályt vizsgáljuk. Az elemzés a *Kopits–Symansky* [2001] által definiált nyolcas kritériumrendszerből három értékelési szempont alapján veszi górcső alá a szabályozást. A megfogalmazás pontosságával kapcsolatos követelménynek a törvény nem felel meg teljes mértékben, mert a normaszöveg értelmezése során kérdéses, hogy 50 százalékos adósságráta alatt is érvényben marad-e a szabály. A megfelelés szempontjából jól működik a szabály, mivel képes biztosítani, hogy az adósságráta az alaptörvényben megfogalmazott célnak megfelelően 50 százalék alá csökkenjen. Elemzésünkben rávilágítottunk arra, hogy a törvényben megfogalmazott nominális adósságképletben az infláció rossz előjellel szerepel, így a makrogazdasági sokkok hatását egyes esetekben érdemben felerősíti az alkalmazása. Ennek megfelelően a szabály rosszul teljesít a gazdaság helyzetéhez való alkalmazkodás, azaz a rugalmasság dimenziójában.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E62, E63, H62, H63.

A költségvetési fegyelmetlenség évtizedek óta a közgazdaságtani vizsgálatok középpontjában áll. Ahogy a 20. század első felében viszonylag lassan, majd a második világháború és különösen a hetvenes évek válságai után gyorsabb ütemben növekedett az állam szerepvállalása, úgy mélyültek el a fenntarthatatlan költségvetési politika kedvezőtlen makrogazdasági és társadalmi hatásai is. A probléma kezelésének egyik eszköze a költségvetési szabályok kialakítása, amelyek bár a költségvetési és ezzel a gazdaságpolitikai autonómia egy részét korlátok közé szorítják, hozzájárulhatnak a közpénzügyek fenntarthatóságához.

A költségvetési szabályok történelme közel másfél évszázadra nyúlik vissza – azóta terjedésük három nagy hullámát különböztetjük meg (lásd *Kopits* [2001]). A sza-

* A tanulmányok a szerzők nézeteit tartalmazzák, nem feltétlenül tükrözik a Századvég Gazdaságkutató Zrt. álláspontját. A szerzők köszönetet mondanak *Banai Péter Benőnek, Bessenyei István-nak, Mellár Tamásnak, Muraközy Lászlónak, Oblath Gábornak, Orbán Balásznak, Palotai Dánielnek, Romhányi Balásznak, Vásáry Zoltánnak és Virovácz Péternek* a tanulmányhoz fűzött értékes megjegyzéseikért. Köszönet illeti észrevételeikért a Gazdaságmodellezési Társaság által szervezett XII. Gazdaságmodellezési Szakértői Konferencia résztvevőit. A hibákért a szerzőket terheli a felelősség.

bályozás elsőként az Egyesült Államokban jelent meg a 19. közepén, majd az 1920-as években markáns részévé vált a svájci költségvetési politikának is. A két ország példáját a több mint fél évszázados eltérés ellenére azért is kezelik együtt (első hullám), mert van egy közös jellemzőjük: a szabályozás alanya egy alacsonyabb fokú közgazgatási egység. A tengerentúlon az egyes tagállamok, Svájcban pedig a kantonok költségvetési politikáját korlátozta a központi kormányzat annak érdekében, hogy megakadályozza az eladósodást, és ezzel csökkentse annak a kockázatát, hogy végső soron az államnak kelljen megmentőként közbelépnie.

Az újabb hullám a második világháborút követően bontakozott ki a fejlett országokban, azok közül is elsősorban a vesztes nagyhatalmakra (Németország, Olaszország, Japán) jellemző az eszköz megjelenése. Esetükben azért volt szükség (már) az államháztartás egészére vonatkozó költségvetési szabályok bevezetésére, hogy biztosítsák a monetáris reformok miatt is szükségessé vált stabilizációs programok sikerét, fenntarthatóságát.

A költségvetési szabályok harmadik hulláma szorosan követi az állami kiadások gyorsuló növekedését, amely a hetvenes évektől több mint két évtizedig jellemezte a fejlett gazdaságokat. Miközben Európa nyugati felén 1970 és 1990 között az államháztartási kiadások nagysága GDP-arányosan közel másfélszeresére emelkedett, addig a romló költségvetési egyensúly miatt az adósságráta átlagosan 15,9 százalékponttal növekedett (*Muraközy* [2012]). A sok esetben fenntarthatatlannak bizonyuló költségvetési politika korrekciója érdekében országok egész sora döntött a költségvetési szabályrendszer alkalmazása mellett. Ráadásul az euró bevezetését előkészítő stabilitási és növekedési egyezmény – benne a költségvetési politikát is érintő maastrichti kritériumokkal – önmagában több mint két tucat ország költségvetési politikáját szabályozza.

Azt egyelőre még nem lehet megítélni, hogy beszélhetünk-e negyedik hullámról a gazdasági válságot követő költségvetési problémák kezelése kapcsán. A fejlett országok esetében nemzeti szinten mennyiségi változásról egyelőre nincsen szó. A számbeli bővülést korlátozza, hogy az évezred első évtizedének végére szinte minden állam elfogadott már valamilyen költségvetési szabályozást. Vannak azonban olyan országok, ahol már felülvizsgálták a költségvetési szabályokat, és néhány éven belül vélhetően egyre több állam építi be gyakorlatába a válságban szerzett tapasztalatokat. A nemzetközi szervezetek által meghatározott szabályok területén azonban ennél sokkal gyorsabb a tempó: az euróövezet problémáinak orvoslására néhány év alatt az unió jelentősen szigorította a korábbi előírásokat, amelyek így a hatálybalépést követően az eddiginél jóval fegyelmezettebb költségvetési politikára kényszerít(het)ik a valutaövezet országait.

Magyarországon először 2008-ban született az államháztartás egészére vonatkozó részletes költségvetési szabály, amelyet azóta hatályon kívül helyeztek. A szabályrendszert támogató Költségvetési Tanács jogkörét és szakmai kapacitását radikálisan átalakították. Ezt követően két olyan kétharmados törvény született, amely a költségvetési politikát szabályozza. Az alaptörvény rögzíti az államadósság maximális szintjét, míg a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló törvény (a továbbiakban stabilitási törvény) az államadósság lebontásának módját definiálja.

Kutatásunk középpontjában ez utóbbi jogszabály áll. A tanulmány első részében megvizsgáljuk, milyen elméletek magyarázzák a költségvetési szabályok létjogosultságát, milyen tényezők és ösztönzők húzódnak meg a költségvetési fegyelmezetlenség mögött. Ezt követően ismertetjük a költségvetési szabályok céljait, illetve típusait. Bemutatunk egy keretrendszert, amelyben értékelhetők az egyes szabályok, valamint összefoglaljuk, hogy az empirikus vizsgálatok milyen kapcsolatot találtak a költségvetési teljesítmény (deficit vagy adósság) és a szabályok bevezetése között. Röviden elemezzük a hazai államadósság alakulását, valamint a költségvetési szabály bevezetésének indokoltságát.

Ezt követően rátérünk a jelenlegi szabályozás elemzésére. A stabilitási törvényben foglalt formulát három kiemelt szempont alapján vizsgáljuk meg: egyértelmű-e a megfogalmazása, megfelel-e az alaptörvényben megfogalmazott cél(ok)nak, miként képes kezelni a gazdasági ciklusok hatásait. Az alapos vizsgálat érdekében egy nagyon egyszerű kalibrált makromodell segítségével szimulációkat és érzékenységvizsgálatokat végzünk, és a jelenlegi szabályt összevetjük egy alternatív összefüggéssel. Hangsúlyoznunk kell azonban, hogy ez utóbbira semmiképpen sem tekinthetünk ideális szabályként, hiszen ennek a tanulmánynak deklaráltan nem célja a megfelelő adósságszabály kimunkálása. Munkánk során a jelenlegi szabály erőnyeire és hibáira igyekszünk felhívni a figyelmet, nem teljeskörűen, hanem az említett szempontok alapján.

A költségvetési fegyelmezetlenség lehetséges okai

A deficitesez gazdaságmozgatórugói több különböző jelenségre vezethetők vissza. Ezek között kulcsszerepe van a kormányzati gondolkodás időtávjának, ami a demokrácia egyik sajátosságából, a politikai ciklusokból fakad. A döntéshozók időpreferenciáját ugyanis jelentősen befolyásolják a választási ciklusok és az újraválasztási esélyek. Ennek következtében általában fontosabb számukra a diszkrécionális intézkedések rövid távú hatása, és kisebb súllyal jelenik meg a döntésekben a később szükségessé váló költségvetési kiigazítás költsége. Ez deficitesez gazdaságmozgatórugóra ösztönzi az önérdékkövető politikusokat csakúgy, mint az a tény, hogy rezsinváltás esetén a távozó kormány költséghajlamának árát az új kabinet kénytelen megfizetni. Ez önmagában jelentősen csökkenti az új kormány gazdaságpolitikai mozgásterét és így újraválasztásának esélyét is (lásd *Alesina–Perotti* [1994], *Persson–Svensson* [1989]).

Ehhez szorosan kapcsolódik a különböző generációk közötti újraelosztás kérdése. Ha az expanzív költségvetési politika egyre növekvő költségeit a döntéshozók képesek a jelenleg élő (és szavázó) generáció helyett a következő generációkra áthárítani államadósság formájában, az szintén növeli a deficitesez gazdaságmozgatórugóra való hajlamot (*Wyplosz* [2012]).

A dinamikus inkonzisztencia miatt a költségvetés meghatározásának diszkrécionalitása erősíti ezt a folyamatot. Ez azt jelenti, hogy ha a kormány időközönként (évente) újra optimalizálja a döntéseit, eltérve ezzel a korábbi időszak optimalizálására épülő döntésétől, akkor nem képes maximalizálni a társadalmi összhasznot

(Kydland–Prescott [1977]). Például a gazdasági szereplők várakozásainak kialakítása előtt az alacsony deficitpálya melletti elköteleződés optimálisnak tekinthető, ám abban az esetben, ha ez beépül a piaci szereplők várakozásaiba, és döntéseiket (bérmegállapodások) ennek fényében hozzák meg, akkor rövid távon növekszik a költségvetési keresletélénkítő lépések hatékonysága. Ez azonban a racionális gazdasági szereplők várakozásaiba is beépül, így a deficit reálgazdasági hatása megszűnik, és magasabb inflációban csapódik le a rövid időközönként végrehajtott ismételt optimalizálás. A dinamikus egyensúly így nagyobb deficit és gyorsabb infláció mellett áll be.

Fontos szerepe van a költségvetési fegyelmezetlenségben az úgynevezett közalap-problémának (*common pool resources problem*) is, ami arra világít rá, hogy a társadalom érdekcsoportokra bontható, és ezek az érdekcsoportok versengenek a közöség erőforrásainak birtoklásáért (Benczes–Kutasi [2008], Krogstrup–Wyplosz [2010]). Ennek következtében a kormányzati kifizetések, transzferek egy vagy néhány csoporthoz jutnak el, míg adó formájában ennek költségei a társadalom egészét terhelik. A hasznok és a költségek közötti összhang hiánya laza költségvetési politikára ösztönözheti a döntéshozókat.

Hasonló hatásokat válthatnak ki a különböző monetáris uniók (például euróövezet). Saját valuta esetén a fegyelmezetlen költségvetési politika hosszú távon mindenképpen emelkedő inflációt és kamatokat okoz, ami visszatarthatja a döntéshozókat az expanzív költségvetési politikától. A monetáris uniót működtető gazdaságok – különösen a viszonylag kicsi országok – esetében ez a közvetlen visszacsatolás sokkal gyengébb. Emellett jelentős erkölcsi kockázattal (*moral hazard*) jár, ha a központi bank vagy a többi tagország kimentí az eladósodott államot.

A deficités gazdálkodás mellett veszélyezteti a költségvetési fenntarthatóságot az is, ha a kormánynak nem sikerül anticiklikus gazdaságpolitikát folytatni. Ez a folyamat általában arra vezethető vissza, hogy az átlagos választó kevésbé számol az intertemporális költségvetési korláttal, nem kapcsolja össze közvetlenül a jelenkori költségekkel a később szükségessé váló megszorításokkal. Ennek (egyik) következménye, hogy az önérdékkövető politikai gazdasági fellendülés idején is hajlamos a túlköltsékezésre (Calmfors [2003]). Ez aszimmetrikus költségvetési politikához vezet, ami fellendülés esetén nem erősíti, hanem korlátozza az automatikus stabilizátorok működését, recesszió esetén pedig a költségvetés jobb esetben aciklikussá, rosszabb esetben prociklikussá válik.

A deficit hajlam kialakulásának azonban van egy fontos feltétele. Mivel a költségvetési politika korrekcióját a pénzpiacok képesek lennének önmaguk elvégezni, a fegyelmezetlen költségvetési gazdálkodás csak akkor jelenhet meg, ha a piaci mechanizmusok nem elég hatékonyak. Elméletileg a piac több csatornán keresztül korrigálhatná a túlságosan expanzív költségvetési politikát (Debrun és szerzőtársai [2009]). A deficités gazdálkodás a nemzetgazdasági megtakarítási szint csökkenésén keresztül emeli a kamatszintet, az adósság monetarizálásának növekvő esélye pedig az inflációs várakozásokat. A nagyobb deficit az országkockázati felár emelkedésén keresztül növeli egyrészt az államadósság kamatterheit, másrészt az egész gazdaságra nézve növeli a külső források bevonásának költségeit. Az előbbiek mind komoly

pénzügyi terhet jelentenek a döntéshozók számára, hiszen a kamatköltségek emelkedése hosszú távon csökkenti a más (például jóléti) kiadásokra fordítható forrásokat. A folyamatos adósságnövekedést egy ponton túl biztosan nem tűri el a piac, tehát a kérdés nem az, hogy megszakad-e ez a folyamat, hanem az, hogy mikor és milyen módon (*Pápa-Valentinyi* [2008]).

A piac által kikényszerített reakció azonban nagyon jelentős társadalmi és politikai áldozatokkal jár. A hatások nagysága elsősorban attól függ, hogy az adott gazdaság mennyire nyitott, illetve tőkepiaca milyen mértékben liberalizált. Minél nyitottabb a gazdaság, annál kevésbé bünteti a piac a felelőtlen gazdaságpolitikát a kamatcsatornán keresztül, másrészt viszont minél szabadabb az adott ország tőkepiaca, annál erősebb hatást gyakorol az finanszírozási költségekre a kockázati felár emelkedése révén.

A bemutatott piaci mechanizmusok azonban a gyakorlatban kevésbé tűnnek hatékonyak, különösen a fejlett gazdaságok esetében. A tapasztalatok szerint csak nagyon lassan, nem kiszámítható módon, elvétve képes korrigálni a folyamatokat, ha viszont működésbe lép a piaci mechanizmus, akkor ezt általában radikális módon teszi. Az empirikus vizsgálatok arra mutatnak rá, hogy a kamatcsatornán (*Balassone és szerzőtársai* [2004]) és a hitelkockázati feláron (*Gale-Ország* [2003]) keresztül megvalósuló hatás sok esetben olyan kicsi és olyan bizonytalan politikai költséget jelent, amely nem képes megakadályozni a deficitcsökkentési politikát.

A költségvetési szabályok funkciója és típusai

A deficit hajlam csökkentésének, illetve az államadósság fenntartható pályára állításának egyik intézményi módja a költségvetési szabályok alkalmazása. Ezzel az eszközzel igyekeznek kiegyensúlyozni a döntéshozók az előző fejezetben bemutatott tényezőket, amelyek tartósan eltéríthetik egy ország költségvetési politikáját az optimálistól. A költségvetési szabályok célja *Kopits* [2001] megfogalmazása szerint, hogy „... növeljék a makrogazdasági politika hitelességét a diszkrecionális intézkedések visszaszorításával. Alkalmazásuk révén biztosítható a gazdaságpolitikai fundamentumok stabilitása és kiszámíthatósága, függetlenül az éppen aktuális kormánytól.” (6. o.)

Kennedy-Robbins [2001] pontosabban definiálja a költségvetési szabályok alapvető céljait:

- a makroökonómiai stabilitás növelése;
- a kormány, valamint az általa meghirdetett deficitcsökkentő intézkedések hitelességének növelése;
- a költségvetési politika fenntarthatóságának biztosítása, különös tekintettel a demográfiai folyamatok egyenlegrontó hatásainak kivédésére;
- a különböző közigazgatási szintek és nemzetközi közösségek esetében a negatív externáliák minimalizálása.

A költségvetési szabályok számtalan különböző formája jelent meg szerte a világon, ezért a könnyebb átláthatóság érdekében a következőkben a három legelterjedtebb szabálytípus jellemzőit mutatjuk be. Fontos hangsúlyozni, hogy a különböző

típusú szabályok nemcsak külön-külön képzelhetők el, hanem egy hatékony szabályrendszer részeként ki is egészítik egymást.

Az *adósságra vonatkozó szabályok* esetében általában a GDP-hez mérik a bruttó, illetve esetenként a nettó kötelezettségállományt vagy annak változását. Az ilyen típusú előírásokat akkor alkalmazzák, ha a legfontosabb cél, hogy az adósságállomány konvergáljon egy bizonyos értékhez, vagy ne haladjon meg egy meghatározott szintet (ilyen a 2011 végén elfogadott és 2015-ben hatályba lépő új adósságszabály). A problémát éppen az szokta jelenteni, hogy a küszöbértéktől jócskán elmaradó adósságráta esetén a szabály nem tekinthető hatékony sorvezetőnek. Az adósságra vonatkozó szabályok (legalábbis önmagukban) általában túlságosan prociklikusan reagálnak a gazdasági ciklus ingadozására, hiszen egyrészt az állományban kumulálva jelenik meg a korábbi évek ciklikus hatása, másrészt a nominális GDP alakulása a nevezőn keresztül is befolyásolja az adósságrátát (Ódor–P. Kiss [2011]).

A *költségvetési egyenlegre vonatkozó szabályok* az összes bevétel és az összes kiadás különbségét korlátozzák, és általában a GDP-hez viszonyított egyenleg minimális szintjét határozzák meg. Az ilyen típusú szabályok előnye, hogy a devizaadósságot érintő, a kormány közvetlen hatáskörén részben kívül maradó átértékelődés és a hosszú távú fenntarthatóság szempontjából kevésbé fontos privatizációs bevételek nem befolyásolják. Emellett kisebb az ilyen típusú szabályrendszer alapvető jellegéből fakadó prociklikusság is, mint az adósságszabály esetén. Hátránya, hogy módszertani korrekciók nélkül az egyes évek egyenlegét a „kreatív” könyvelés átmenetileg javíthatja, valamint arra ösztönözheti a nemzeti kormányokat, hogy az államadósság emelkedését megpróbálják költségvetésen kívüli tételek terhére elkönyvelni (von Hagen–Wolff [2004]). Ha az általános egyenleg helyett a (kamatkiadásoktól és -bevételektől megtisztított) elsődleges egyenleg szerepel a jogszabályban, az általában annak a jele, hogy a szabályozás céljai között kisebb súllyal szerepel az adósság kézben tartása, hiszen a kamatkiadások növekedése nem kényszeríti automatikusan költségvetési kiigazításra a kormányt. Ez elmondható az úgynevezett arany szabályról is, amely a beruházási és az adósságszolgálati kiadásoktól megtisztított folyó költségvetési egyenlegre vonatkozik. Az említett módszerek helyett az előírások egyre gyakrabban vonatkoznak a strukturális hiány mutatójára. Ez utóbbi nagy előnye, hogy a gazdasági ciklusok és az egyedi tételek hatásaitól független, kiszámítását azonban módszertani problémák nehezítik (Darvas–Kostyleva [2011]), és részben emiatt (még) nem épült be mindenhol a statisztikai hivatalok publikációs rendszerébe. A strukturális hiány mutatójához hasonlóan a kibocsátás ingadozásának egyenlegre gyakorolt hatását igyekeznek kiszűrni az úgynevezett cikluson átívelő (*over the cycle*) szabályok is, amelyek többéves átlagban előre rögzítik az egyenleget arra a feltételezésre építve, hogy hosszú távon a ciklikus hatások kiegyenlítik egymást.

A *kiadásoldali szabályok* általában az összes kiadás, az elsődleges kiadások vagy a folyó kiadások nagyságát korlátozzák abszolút értékben vagy a GDP százalékában, esetenként pedig az említett tételek növekedési ütemét határozzák meg. Az ilyen típusú megoldások önmagukban nem alkalmasak a költségvetési fenntarthatóság biztosítására, viszont „általuk a döntéshozók mindegyike internalizálja a közpénzek felhasználásának teljes költségét, azaz figyelembe veszi a kormányzati költségveté-

si korlátot” (Benczes–Kutasi [2008] 131. o.). A kiadási szabály előnyei és hátrányai hasonlóak, mint az egyenlegszabályé, azzal a két különbséggel, hogy még kevésbé prociklikus jellegű, viszont önmagában semmit sem mond az egyenlegről, az adósságról és a fenntarthatóságról.

A költségvetési szabályok valamilyen formáját alkalmazó országok között látványos különbség rajzolódik ki, ha a fejlettség szerint vizsgáljuk őket. A fejlődő és különösen az alacsony jövedelmű országok körében az általános egyenleg mutatója a legnépszerűbb, ami vélhetően azzal magyarázható, hogy ebben a körben az eladósodás megakadályozása a legfőbb cél (neoklasszikus megközelítés). Velük szemben a fejlett gazdaságokban a leggyakrabban a strukturális egyenleg mutatójának beemelésével igyekeznek a diszkrecionális intézkedések korlátozása mellett, az automatikus stabilizátorokon keresztül támogatni az anticiklikus gazdaságpolitikát (keynesi megközelítés).

Értékelési szempontok, követelmények és kritikák

A szakirodalomban leginkább a *Kopits és Symanksy* [2001] kritériumrendszeret alkalmazzák a költségvetési szabályok értékelésére, ami a következő nyolc szempontot tartalmazza:

1. *megfelelőség* – kutatásunk szempontjából az első fontos kérdés, hogy vajon a szabályrendszer megfelel-e a kitűzött célnak, amit hol jogszabályban (például alkotmányban), hol kevésbé deklaráltan fogalmaznak meg, és általában a költségvetés közép- és hosszú távú fenntarthatóságára vonatkozik;

2. *rugalmasság* – szintén kiemelt jelentőséget tulajdonítunk annak a vizsgálati szempontnak is, hogy miként képes kezelni a szabály a gazdasági ciklusokat, illetve hogy rendkívüli esetben miként lehetséges a felfüggesztése;

3. *megfogalmazás* – az értékelés szempontjából kulcsszerepe van annak, hogy elég pontosak-e a szabályban az előírt mutatók és az egyéb paraméterek, jól meghatározott-e a lefedett intézmények köre és az elszámolási módszer;

4. *átláthatóság* – a szabály hatékonysága érdekében szükséges a nagyfokú transzparencia, hogy egyértelmű legyen a szabály betartásának mérése, és az előírás általában is átlátható normákat, elszámolásokat tartalmazzon;

5. *következetesség* – önmagában azonban hiába működnek hatékony szabályok és a költségvetési fegyelem felett örökődő intézmények, ha közöttük nincs megfelelő összhang, és a rendszer nem konzisztens a nemzetközi egyezményekkel, kötelezettségekkel;

6. *egyszerűség* – az egyik legfontosabb követelmény, hogy az előírás könnyen érthető legyen a politikusok, a befektetők és az állampolgárok számára, ami jelentősen növeli az ellenőrizhetőséget is;

7. *kikényszeríthetőség* – a szabály működése szempontjából kulcsszerepe van annak, hogy milyen szankciókat von maga után az előírások megszegése, illetve hogy a korrekciós mechanizmusok képesek-e hatékonyan támogatni a megvalósítást;

8. *hatékonyság* – ez az értékelési szempont azt vizsgálja, hogy a szabály betartása okoz-e torzítást a forrásallokációban, késlelteti-e a szerkezeti átalakításokat.

Mivel az összes vizsgálati kritériumnak egyetlen szabályrendszer sem képes megfelelni, ezért minden ország kénytelen rangsorolni a nyolc szempontot (*Kopits* [2007]). A leggyakrabban általában a rugalmasság kerül konfliktusba más (például egyszerűség, megfelelőség, kikényszeríthetőség) szempontokkal. A költségvetési szabályok elkerülhetetlen velejárója, hogy csökkentik a diszkrecionális intézkedések mozgásterét, azaz rontják annak az esélyét, hogy a kormány képes legyen megfelelően reagálni a gazdasági ciklusok változásaira. Ideális esetben ezt az áldozatot akkor érdemes meghozni, ha a kibocsátás varianciájának emelkedéséből fakadó negatív hatásokat képes ellensúlyozni a költségvetési szabályok pozitív hatása (kiszámíthatóság, fenntarthatóság, egyensúly).

Összességében fontos hangsúlyoznunk, hogy nem csodaszerről van szó. Még a jól működő szabályrendszerek is komoly mellékhatásokkal járnak, miközben a hatékony működésnek megkerülhetetlen feltételei vannak. A legfontosabb feltétel, amely nélkül biztosan kudarcra van ítélve ez az eszköz, az a politikai konszenzus. Ez azt jelenti, hogy az egymást követő kormányoknak vállalniuk kell a szabály betartását, ellenkező esetben a végeredmény a hitelesség sérülése miatt rosszabb lehet, mint a kiinduló állapot.

Kedvezőtlen mellékhatásból azonban ezenkívül is bőven akad. Az egyik leggyakrabban elhangzó kritika, hogy minden költségvetési szabály jellegéből fakadóan alapvetően prociklikus, különösen az adósságra és a költségvetési egyensúlyra vonatkozó előírások (*IMF* [2009]). Komoly probléma emellett az is, hogy a szabály által kikényszerített költségvetési kiigazítás során a döntéshozók gyakran a könnyebb utat választják, azaz adóemeléssel vagy a beruházások leállításával javítják az egyenleget. Előtérbe kerülnek a fűnyíróelvszerű, az egyes kiadástípusok produktivására érzéketlen megtakarítási programok, és háttérbe szorulnak a strukturális átalakítások, a hosszú távú intézkedések (*Debrun és szerzőtársai* [2009]). A szabálynak megfelelő költségvetési politika kényszere ugyanakkor a „kreatív” könyvelés elterjedését okozhatja. Ez összefügg azzal a problémával, hogy a költségvetési politika közvetlen hatásai és következményei már túlnyúlnak az adott költségvetési éven, így az előírások sem érhetik el maximálisan céljukat (*Wyplosz* [2012]).

A költségvetési szabályokkal kapcsolatos eredmények

Bár a bevezetés körülményei alapvetően befolyásolják a költségvetési szabályok eredményességét, az empirikus vizsgálatok többsége kedvezőnek ítéli a hatásukat. Az euróövezet 16 országára kiterjesztett panelregressziós vizsgálat alapján *Marneffe és szerzőtársai* [2010] arra a megállapításra jutott, hogy a költségvetési szabályok hozzájárulnak a költségvetési egyenleg javulásához, és visszafogják a kiadási oldal növekedését. Részben hasonló állítást fogalmazott meg összefoglaló tanulmányában az *IMF* [2009] is, amely pozitív kapcsolatot talált a költségvetési szabályok bevezetése és a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg javulása között. A nemzetközi szervezet azonban arra is felhívta a figyelmet, hogy ez a pozitív hatás sokkal gyengébbnek bizonyult, amikor a költségvetési teljesítményt az adósságráta változásával mérték. Bár a

kapcsolat tetten érhető, az oksági viszony nem egyértelmű a költségvetési szabályok és a sikeres költségvetési kiigazítások között. Hasonló megállapításra jut *Benczes* [2011] is, aki arra hívja fel a figyelmet, hogy az EU tagállamainak egy jelentős csoportja a konszolidáció megkezdődése után döntött a szabály vagy a szabályrendszer bevezetése mellett, így ez utóbbi nem lehet a sikeres konszolidáció előfeltétele, sokkal inkább az elért eredmények megszilárdításához járulhat hozzá.

Az empirikus vizsgálatok egy része azt jelzi, hogy minél szigorúbb és komplexebb szabály működik egy országban, annál nagyobb az esélye az eredményes költségvetési korrekciónak. *Guichard és szerzőtársai* [2007] például a hetvenes évek végétől a kétezres évek elejéig végrehajtott költségvetési kiigazítások vizsgálata alapján arra a megállapításra jutott, hogy tovább tart a költségvetési konszolidáció egyensúlyra ható kedvező hatása azokban az országokban, ahol működik egy költségvetési szabály. Ez az eszköz ráadásul szignifikánsan hatékonyabb akkor, ha az egyenlegre vonatkozó előírás kiadásra vonatkozó szabállyal párosul. Ez utóbbi megállapítást az Európai Bizottság összehasonlító vizsgálata (*EC* [2007]) nem igazolta, a költségvetési szabályok költségvetési kiigazításra gyakorolt kedvező hatását viszont megerősítette. A kapcsolat iránya azonban nem teljesen egyértelmű.

A jelenlegi válság próbára tette a költségvetési szabályokat a rugalmasság szempontjából is. Egy 2009 végén készült felmérés (*IMF* [2009]) szerint a szabályt alkalmazó országok közel felében összhangban maradtak az előírás által megkövetelt intézkedések a kívánatos gazdaságpolitikával, a másik felében viszont ellentmondásba kerültek egymással, ezért vagy már felfüggesztették vagy módosították a szabályt. Nem véletlen, hogy a költségvetési szabályok korlátainak felismerésével párhuzamosan egyre többen (*Debrun és szerzőtársai* [2009], *Leeper* [2010]) érvelnek amellett, hogy a költségvetési döntések egy részét független szervezetekre kell bízni, ahogy a monetáris politikát is a független jegybankhoz delegálták az elmúlt évtizedekben.

A költségvetési szabály szükségessége Magyarországon

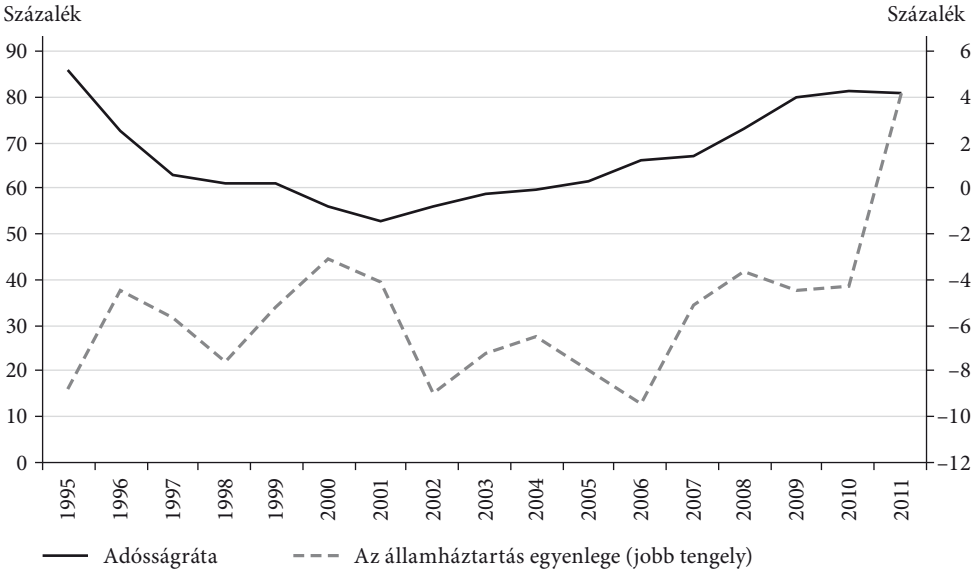
A magyar költségvetési politika a rendszerváltás óta számtalan olyan látványos tünetet produkál(t), amely indokolhatja a nemzeti szintű költségvetési szabályok bevezetését. A deficithajlamból fiskális alkoholizmus lett (*Kopits* [2006]), a költségvetési és a politikai ciklusok szorosan összekapcsolódtak. A kilencvenes évek közepén végrehajtott költségvetési kiigazítást követő közel egy évtizedben a választási években az államháztartás egyenlege jelentősen romlott.¹ A voksolás éveiben tetőzött a nyugdíjak és a bérek reálértéke, és még a privatizációs ügynökség kiadásai is meghaladták a szervezet bevételeit (*Karsai* [2006]). Az expanzív költségvetési politika hatására 2002 és 2006 között az elsődleges egyenleg önmagában közel 20 százalékponttal növelte a GDP-arányos bruttó államadósságot és az egyéb (privatizációs) tételeknek, valamint a reálkamatot meghaladó növekedésnek köszönhető, hogy a mutató értéke „csupán”

¹ A részletekről lásd *Ohnsorge-Szabó-Romhányi* [2007], *Orbán-Szapáry* [2006] és *Muraközy* [2008] írásait.

52,2-ről 65,6 százalékra emelkedett (Tóth [2011]). A 2006 végén meghirdetett költségvetési konszolidáció azonban nem bizonyult elegendőnek az eladósodás megállításához: részben a válságra visszavevethető, radikálisan romló gazdasági teljesítmény, a növekvő kamatterhek, a forint árfolyamának gyengülése és egyéb kisebb tételek miatt 2010 végére az adósságráta 80 százalék fölé emelkedett.

1. ábra

Az államadósság és a költségvetési egyenleg a GDP százalékában, 1995–2011



Megjegyzés: a 2011-es többlet elsősorban a magánnyugdíjpénztáraktól átvett vagyonnal magyarázható.

Forrás: NGM, MNB, KSH.

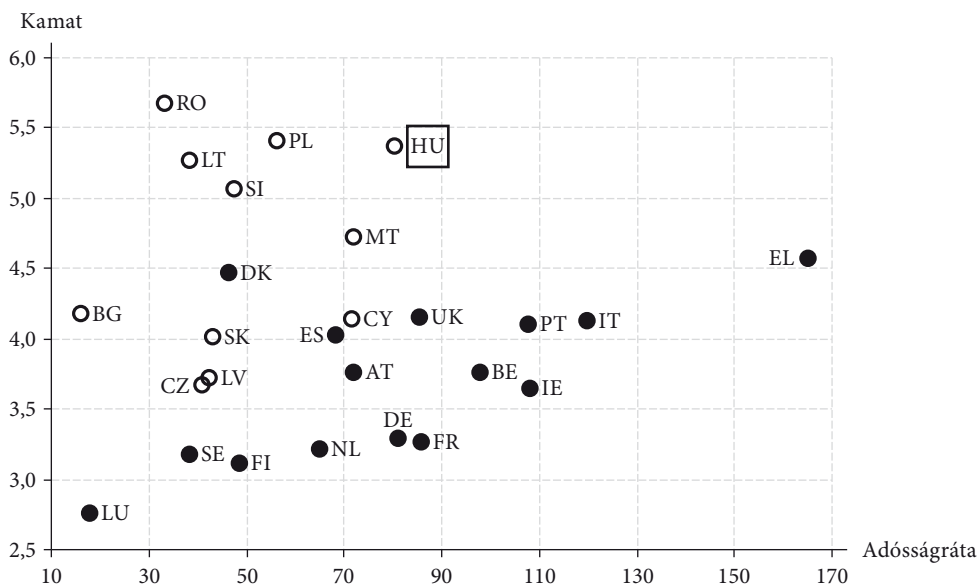
Ez a tendencia egyrészt növeli az ország sérülékenységét, veszélyezteti a fenntarthatóságot (Pápa-Valentinyi [2008]), és több csatornán keresztül ront(hat)ja a gazdaság kilátásait. Bár Reinhart-Rogoff [2010] gyakran idézett tanulmánya szerint a GDP-arányosan 90 százaléknál kisebb államadósság érdemben nem befolyásolja a növekedést, Presbitero [2010] arra hívja fel a figyelmet, hogy ez a küszöbérték a közepes (és alacsony) jövedelmű országok esetében alacsonyabb. Ezt megerősíti az IMF [2011] gyakorlata is, amely a kiigazítási igény becslésénél a fejlődő országok (köztük Magyarország) esetében azzal számol, hogy GDP-arányosan 40 százalék alá kell csökkenteni hosszú távon az adósságrátát.

Még kedvezőtlenebb a kép, ha azt vizsgáljuk meg, hogy az eladósodás hogyan befolyásolja a magyar költségvetési politika mozgásterét a többi országhoz, különösen a régiós versenytársainkhoz képest. Általánosságban ugyanis elmondható, hogy az Európai Unió régi tagállamaiban a bruttó államadósság nagysága viszonylag nagy (átlagosan a GDP 78,6 százaléka), míg az újonnan csatlakozott országokban sokkal alacsonyabb a szintje (átlagosan a GDP 54,4 százaléka). Ezzel párhuzamosan a fejlettebb országoknak

még válság után is átlagosan alacsonyabb nominális kamatot² kell fizetniük (3,8 százalék), mint az újonnan csatlakozó országoknak (4,3 százalék). Magyarország helyzete speciális: miközben nominálisan a kamatfizetési kötelezettsége (részben a magas infláció miatt) illeszkedik a régiós trendekhez, addig az adósságállomány meghaladja a nyugat-európai átlagot is. Azaz Magyarország a régióra jellemző magas kamatszintet a régiós átlag közel dupláját elérő adósságállomány után fizeti (2. ábra).³

2. ábra

A bruttó államadósság és az implicit kamat nagysága az EU-ban, 2011*



* Észtország kivételével, ahol az adósságráta 6 százalékos, a kamat pedig 1,6 százalékos.

Jelmagyarázat: LU: Luxemburg, FI: Finnország, SE: Svédország, NL: Hollandia, FR: Franciaország, DE: Németország, IE: Írország, CZ: Csehország, LV: Lettország, AT: Ausztria, BE: Belgium, SK: Szlovákia, ES: Spanyolország, PT: Portugália, IT: Olaszország, CY: Ciprus, UK: Egyesült Királyság, BG: Bulgária, DK: Dánia, EL: Görögország, MT: Málta, SI: Szlovénia, LT: Litvánia, HU: Magyarország, PL: Lengyelország, RO: Románia.

Megjegyzés: üres karika jelezi a 2004-ben és 2007-ben csatlakozott új tagállamokat.

Forrás: Eurostat.

Ez a magyarázata annak, hogy Magyarországon az éves kamatfizetési kötelezettség (GDP-arányosan 4,2 százalék) a jóval nagyobb adósságállománnyal rendelkező Görögország és Olaszország után a harmadik legmagasabb az egész közösségben, és közel kétszerese a régiós versenytársaink átlagának (Szemere–P. Kiss [2011]).

² Implicit kamatlábról van szó, amelyet úgy kapunk, hogy a 2010. évi nominális adósságállományt elosztjuk a 2011. évi kamatfizetési kötelezettséggel.

³ Az államadósság után fizetendő kamatok közötti különbség a régi és az új tagállamok esetében elsősorban a korábbi forrásbevonások eltérő költségeire vezethető vissza, az új hitelek esetében már nincs markáns különbség a két országcsoport között.

A problémák egy része a költségvetési eljárások, szabályok és normák hiányosságaira vezethető vissza (lásd *Romhányi* [2007], *Erdős* [2007]). Ennek orvoslására született meg 2008-ban az úgynevezett takarékosági törvény. Az ebben szereplő komplex szabályrendszer⁴ mellett döntés született a hozzá szorosan kapcsolódó Költségvetési Tanács létrehozásáról (*Kopits–Romhányi* [2010]). Rövid távon mind a szabály, mind a szakmai minőséget magas szinten biztosító szervezet sikeresnek bizonyult. A reformértékű intézkedések igazi jelentősége azonban csak hosszú távon bontakozhatott volna ki, erre azonban nem már nem kerülhetett sor. A Költségvetési Tanács radikális átalakítása és a szabály eltörlése jelentősen rontotta a költségvetési politika kiszámíthatóságát és hitelességét.

Az új magyar adósságszabály értékelése

A magyar költségvetési szabály értékelése során jelentősen támaszkodunk a *Kopits–Symansky* [2001] által létrehozott keretrendszerre, ami nyolc dimenzió mentén teszi lehetővé a költségvetést keretek közé szorító jogszabályok megítélését. Mi azonban nem tűztük ki magunk elé célul a teljes körű vizsgálatot, a tanulmány elsősorban terjedelmi okokból alapvetően csak az általunk legfontosabbnak tartott, első három kritériummal foglalkozik:

- egyértelmű-e a szabály, vagyis pontosan definiálja-e, hogy mikor milyen költségvetést, hiány- és adósságpályát ír elő, vagy mikor lehet felfüggeszteni (*megfogalmazás*);
- összhangban áll-e a stabilitási törvényben foglalt képlet az Alaptörvény céljaival (*megfelelőség*);
- megfelelően alkalmazkodik-e a költségvetés a gazdasági körülményekhez, azaz csökkenti vagy növeli-e a szabály a kibocsátás és az inflációs ráta változékonyságát (*rugalmasság*)?

Nem foglalkozunk azonban az *átláthatóság*, a *kikényszeríthetőség*, a *következetesség*, az *egyszerűség*, valamint a *hatékonyság* dimenziójával.

A jogszabályok egyértelműsége

Jelenleg a hazai államadósságról két kétharmados törvény is rendelkezik. Az alaptörvényben a következő szakaszok vonatkoznak az adósságra:

„4. Az Országgyűlés nem fogadhat el olyan központi költségvetésről szóló törvényt, amelynek eredményeképpen az államadósság meghaladná a teljes hazai össztermék felét.

5. Mindaddig, amíg az államadósság a teljes hazai össztermék felét meghaladja, az Országgyűlés csak olyan központi költségvetésről szóló törvényt fogadhat el, amely az államadósság teljes hazai össztermékhez viszonyított arányának csökkentését tartalmazza.

⁴ Szabályozta az államadósságot, az elsődleges egyenleget, a kiadási oldalt, valamint a költségvetési és egyéb törvényjavaslatok esetében előírta a kötelező ellenértélezést is.

6. A 4. és 5. bekezdésben foglaltaktól csak különleges jogrend idején, az azt kiváltó körülmények okozta következmények enyhítéséhez szükséges mértékben, vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése esetén, a nemzetgazdasági egyensúly helyreállításához szükséges mértékben lehet eltérni.” (Alaptörvény, 36. cikk 4–6. bekezdés.)

Az alaptörvényben szereplő 50 százalékos GDP-arányos államadósság-korlát összhangban áll az európai uniós kötelezettséggel (a maastrichti kritériummal), mivel a hazai szabályozás szigorúbb és a nemzetközi kötelezettségeink csak felső korlátot szabnak az államadósság rátájára. Az 50 százalékos eladósodottsági plafon megfelel az MNB [2012] számításainak, mely szerint a Magyarország fejlettségi szintjével összhangban lévő adósságráta 40–50 százalék között lehet.⁵ Mindemellett az alaptörvény nem tisztázza, mit tekint tartós és jelentős visszaesésnek, vagyis hogy milyen feltételek mellett fogadható el az adósságráta emelkedése. A stabilitási törvény 2. cikke 4. bekezdése definiálja pontosabban a követendő költségvetési pályát.

„1. A központi költségvetésről szóló törvényben összecszerűen meg kell határozni az államháztartás központi alrendszerének, az államháztartás önkormányzati alrendszerének és a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetek adósságának a költségvetési év utolsó napjára – az Alaptörvény 36. cikk 5. és 6. bekezdésének megfelelően – tervezett értékét.

2. A központi költségvetésről szóló törvényben az 1. bekezdésben foglalt értéket oly módon kell meghatározni, hogy annak alapján az államadósság megelőző évhez (a továbbiakban: viszonyítási év) viszonyított növekedési üteme ne haladja meg a központi költségvetésről szóló törvényben meghatározott, a költségvetési évre várható infláció és bruttó hazai termék reál növekedési üteme felének a különbségét.”⁶

A stabilitási törvény ezenkívül definiálja a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesését is:

„a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaeséseként kell értelmezni minden olyan esetet, amikor az éves bruttó hazai termék reálértéke csökken” (7. bekezdés).

Míg tehát az alaptörvény kijelöli az alapvető célt, annak elérését a stabilitási törvény definiálja. Amennyiben a nominális államadósság mértékét B -vel, a gazdasági növekedés rátáját g -vel, míg az inflációt π -vel jelöljük, akkor a szabály szerint az (1) egyenlet írja le az államadósság növekedését:

$$\frac{B_t - B_{t-1}}{B_{t-1}} \leq E(\pi_t) - 0,5E(g_t), \quad (1)$$

ahol E a várhatóérték-operátort jelöli, vagyis azt, hogy a $t - 1$ -edik időszakban mekkora az adott változó t -edik időszakra (jelen esetben évre) vonatkozó várható értéke.

⁵ Ez természetesen nem jelenti azt, hogy ekkora adósságráta mellett nem alakulhat ki egy országban finanszírozási válság (például a lakosság eladósodása miatt), hiszen önmagában az adósságráta nem mond semmit egy ország sérülékenységéről.

⁶ Megjegyezzük, hogy a törvényhozó a 2. pont rendelkezését később, 2015-ben lépteti hatályba, vagyis az első költségvetés a 2016. évi lesz, amit e szerint a szabály szerint határoznak meg.

A jogszabályok nem egyértelműek abból a szempontból, hogy az (1) összefüggés 50 százalékos adósságráta alatt is érvényben marad-e: a stabilitási törvény 4. bekezdése 1. pontja hivatkozik az alaptörvény 5. és 6. bekezdésére, ami azt mondja ki, hogy mindaddig csökkenteni kell az államadósságot, amíg az el nem éri az 50 százalékos rátát. A küszöbérték alatt a további csökkentés azonban nem törvényszerű, amennyiben a gazdasági növekedés nem negatív, de nem is kizárt. Így az (1) összefüggés 50 százalékos adósságráta alatti érvényességét jelentős bizonytalanságok övezik, ezért a költségvetési szabály megfogalmazása nem tekinthető megfelelőnek. Az elemzés további részében azzal számolunk, hogy az (1) képlet az alaptörvényben megfogalmazott korlát alatt is érvényben marad.⁷ Amennyiben azonban 50 százalékos adósságráta alatt a szabály automatikusan kikapcsol, akkor a következő fejezetekből levonható tanulságok csupán a küszöbérték felett érvényesek. A küszöbérték alatt csak az Alaptörvényben megjelenő 50 százalékos korlát képezi a költségvetési szabályt.

A szabály által meghatározott hosszú távú adósságdinamika

Mivel a hosszú távú folyamatokra koncentrálunk, feltételezhetjük, hogy a gazdasági növekedés ezen a horizonton megegyezik a várható értékével, vagyis a potenciális növekedési rátájával, az infláció pedig a jegybanki inflációs céllal.⁸ Ennek megfelelően az (1) szabály hosszú távú hatásának számszerűsítéséhez a (2) egyenletből indulunk ki, ahol π^c az infláció célszintje, g^{pot} pedig a hosszú távon fenntartható, potenciális növekedési ráta, Feltételezzük, hogy mind a két nagyság állandó és pozitív.

$$\frac{B_t - B_{t-1}}{B_{t-1}} \leq \pi^c - 0,5g^{\text{pot}}. \quad (2)$$

Az államadósság GDP-arányos rátájának (b) dinamikáját a (3) képlet szemlélteti, ahol d a GDP-arányos deficitet jelöli.

$$b_t = b_{t-1} \frac{1}{(1 + g^{\text{pot}})(1 + \pi^c)} + d_t. \quad (3)$$

Tudjuk továbbá, hogy a nominális és a GDP-arányos államadósság százalékos változását a $b_t/b_{t-1} = (B_t/B_{t-1}) \times 1/[(1 + g_t)(1 + \pi_t)]$ egyenlet köti össze, így a (2) összefüggést átírhatjuk úgy, hogy a GDP-arányos deficit szerepeljen a bal oldalon:⁹

⁷ A jelzett problémához képest kisebb jelentőségű, de semmiképpen sem elhanyagolható, hogy nincs pontosan definiálva a GDP-előrejelzést készítő szervezet, és az sem derül ki a jogszabály(ok)ból, hogy mi a teendő, ha a prognózistól (jelentősen) eltér a növekedés, illetve ha utólag korrigálja az erre vonatkozó adatokat a Központi Statisztikai Hivatal.

⁸ Tanulmányunk így nem veszi figyelembe az államadósság-ráta és a gazdasági növekedés potenciális szintje közötti kapcsolatot, szemben Mellár [2002] és Bessenyei [2012] tanulmányokkal

⁹ Az elemzés további részében az (1) egyenlőtlenséget egyenlőségként használjuk, vagyis azt mutatjuk be, hogy milyen maximális deficitet, államadósságot enged meg a szabály.

$$d_t = \frac{b_{t-1}}{(1+g^{\text{pot}})(1+\pi^c)} (\pi^c - 0,5g^{\text{pot}}). \quad (4)$$

Ha a (3) egyenletbe behelyettesítjük a (4) összefüggés jobb oldalát, akkor az adósságráta képlete a következőképpen módosul:

$$\begin{aligned} b_t &= b_{t-1} \frac{1}{(1+g^{\text{pot}})(1+\pi^c)} + \frac{b_{t-1}}{(1+g^{\text{pot}})(1+\pi^c)} (\pi^c - 0,5g^{\text{pot}}) = \\ &= b_{t-1} \frac{1+\pi^c - 0,5g^{\text{pot}}}{(1+g^{\text{pot}})(1+\pi^c)}. \end{aligned} \quad (5)$$

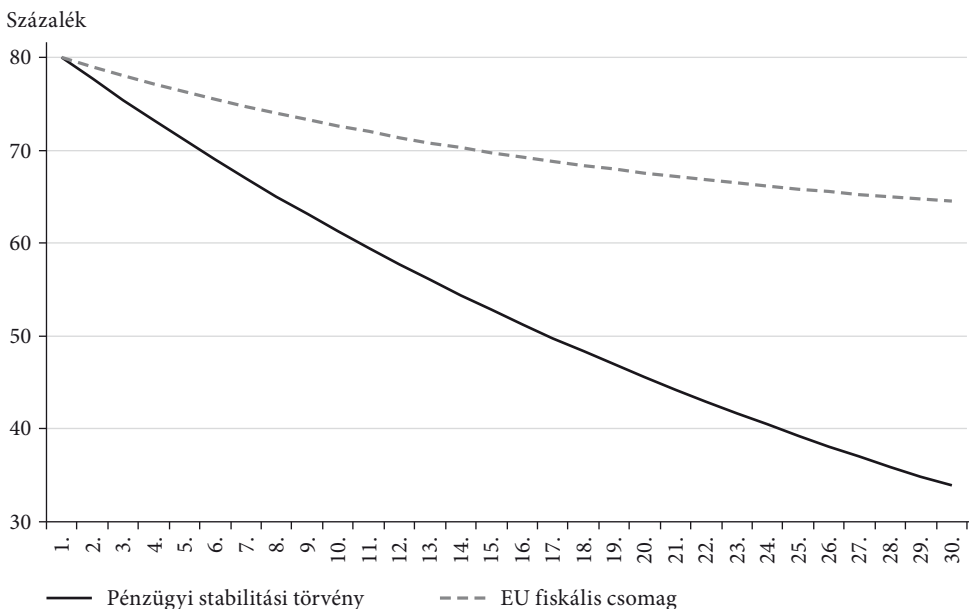
Az (5) differenciaegyenlet fixpontja $b = 0$, azaz a GDP-arányos államadósság egyensúlyi pontja a nulla adósságrátánál van. Jelen pillanatban azonban az államadósságrátája meghaladja az egyensúlyi szintet, így meg kell vizsgálnunk, hogy amennyiben nem a fixpontból indítjuk el a rendszert, az idő múlásával közelít-e ahhoz. Más szavakkal megfogalmazva: csökken-e idővel a differencia az aktuális és az egyensúlyi adósságráta között. Gyakorlatilag ez pozitív GDP-arányos államadósság esetén az államadósság folyamatos csökkenését vonja maga után. Erre a kérdésre a stabilitásvizsgálat adhat választ. Az (5) differenciaegyenlet alapján a GDP-arányos államadósság stabil, amennyiben $|(1+\pi^c - 0,5g^{\text{pot}})/[(1+g^{\text{pot}})(1+\pi^c)]| < 1$, vagyis a b_{t-1} koefficiense abszolút értékben kisebb, mint 1. Mivel az inflációs cél, valamint a potenciális növekedés jellemzően pozitív, ezért csak a $g^{\text{pot}} > 0$ és a $\pi^c > 0$ eseteket vizsgáljuk. Némi számítást követően igazolható (a bizonyítást itt mellőzzük), hogy pozitív potenciális növekedés és inflációs cél mellett a stabilitási tulajdonság mindig fennáll. Ennek következtében az adósságráta folyamatosan közeledik a $b = 0$ egyensúlyi pontja felé, vagyis a szabály a GDP-arányos államadósság folyamatos leépítését vonja maga után.

Kérdés azonban, hogy milyen horizonton süllyed a ráta a felső korlát alá, és milyen sebességgel közelíti meg a nemzetközi és a hazai korlátokat. Amennyiben például a gazdasági növekedés potenciális szintjét 2 százalékon, míg az inflációs célt 3 százalékon rögzítjük, akkor az (5) egyenletben az államadósságráta késleltetett értékének a koefficiense 0,9708. Ez azt jelenti, hogy a maastrichti kritériumot 80 százalékos rátáról indulva $\ln(0,6/0,8)/\ln(0,9708) = 9,7$, míg az 50 százalékos szintet $\ln(0,5/0,8)/\ln(0,9708) = 15,9$ év alatt érjük el. Az adósságráta felezési ideje $\ln(0,5)/\ln(0,9708) = 23,3$ év, vagyis megközelítőleg negyed évszázad alatt éri el a 40 százalékos GDP-arányos államadósságot. Az adósságráta leépítésének dinamikáját az Európai Unió hatos jogszabálysomagjának¹⁰ államadósságra vonatkozó szabályával vetjük össze. E szerint amennyiben a GDP-arányos államadósság meghaladja a 60 százalékot, a tagállamnak a referenciaértéktől vett eltérés 1/20-ával kell csökkentenie az adósságrátát hároméves átlagban. A 3. ábrából jól látható, hogy a Magyarországon bevezetett szabály gyorsabb és nagyobb mértékű adósságkelesztést ír elő, mint az EU-irányelv.

¹⁰ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/898>.

3. ábra

A pénzügyi stabilitási törvényben foglalt szabály és az EU 1/20 szabályának hosszú távú hatása az adósságrátára*



* A vízszintes tengelyen a szabály életbelépésétől számított évek száma, míg a függőlegesen a GDP-arányos államadósság van feltüntetve.

Forrás: saját szerkesztés.

Hogyan értékelhető tehát a szabály hosszú távú hatása? Egyrészt reális feltételek mellett az adósságrátá viszonylag gyors csökkentését teszi lehetővé, így középtávon (20–30 éves horizonton) a szabály konzisztens az alaptörvényben foglalt célokkal. Ugyanakkor az adósságleépítés nem túl gyors, emellett a sebessége folyamatosan lassul, miközben egyre inkább közeledik a 0 felé. Az egyenlet nulla fixpontja elfogadhatónak tűnik a konvergencia sebessége mellett, vagyis nem jelent nagyon drasztikus adósságleépítést.¹¹

AZ ADÓSSÁGLEÉPÍTÉS KÖLTSÉGE • Az előző elemzés arra az alapvető kiinduló feltételre épült, hogy a gazdaság potenciális növekedési rátája, valamint az inflációs cél nem függ a deficittől, azaz a költségvetési kereslettől.¹² Ez nem jelenti azonban azt, hogy a bruttó hazai termék *szintjét* ne befolyásolná a költségvetési kereslet. A költségvetés aggregált keresletre gyakorolt hatása, vagyis az úgynevezett költségve-

¹¹ A végtelenben nulla GDP-arányos államadósságba konvergáló eredmény ugyanakkor még lazább feltétel, mint az általános egyensúlyi modellekben alkalmazott transzverzálitási feltételek, mivel azok az államadósság diszkontált értékének 0-hoz való konvergenciáját követelik meg. Az állam transzverzálitási feltételeiről lásd *Bohn* [1991].

¹² Ezzel szemben *Bessenyei* [2012] feltételezi, hogy a deficit hosszú távon megváltoztatja a gazdasági növekedés rátáját.

tési multiplikátorok a hazánkra vonatkozó empirikus becslések szerint bár kicsik, de az esetek túlnyomó többségében pozitívak (*Horváth és szerzőtársai* [2006], *Baksa és szerzőtársai* [2010]).

Hogy bemutassuk az adósságleépítés költségét, a költségvetés keresleti hatását a GDP-arányos elsődleges deficittel (pd) közelítjük, mivel elsősorban az a célunk hogy a kibocsátás *szintjére* gyakorolt hatást mérjük. A deficit és az elsődleges deficit közötti kapcsolatot a $pd_t = d_t - \{i_t / [(1 + g_t)(1 + \pi_t)]\} b_{t-1}$ összefüggés számszerűsíti, ahol i_t az államadósság nominális implicit kamatrátája. Behelyettesítve a (4)-egyenletbe, a (6) képletet kapjuk.¹³

$$pd_t = \frac{b_{t-1}}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} (\pi_t - 0,5g_t - i). \quad (6)$$

Amennyiben az inflációs cél 3, míg a potenciális növekedés 2 százalék, a nominális kamat pedig 5 százalék, akkor pozitív adósságráta esetén elsődleges többletet ír elő a (6) összefüggés. Ennek megfelelően, az adósságleépítés ideje alatt a költségvetés folyamatosan keresletet von el a gazdaságból. Ez szintben tartósan lejjebb tolja a bruttó hazai terméket, de a növekedésre gyakorolt kedvezőtlen hatása csak ideiglenesen jelentkezik. Ezt a GDP-vesztéséget úgy értelmezhetjük, mint az adósságcsökkentés költségét. Ha az elsődleges egyenleg multiplikátora μ , akkor a GDP-arányos költség

várható értéke a t -edik időpontban $\frac{\mu b_{t-1}}{(1 + g^{\text{pot}})(1 + \pi^c)} (\pi^c - 0,5g^{\text{pot}} - i)$, összesen pedig pozitív β diszkonttényező esetén $\sum_{t=1}^{\infty} \frac{\mu b_{t-1}}{(1 + g^{\text{pot}})(1 + \pi^c)} (\pi^c - 0,5g^{\text{pot}} - i) \beta^{t-1}$.

A gazdasági ciklusokhoz való alkalmazkodás

Míg a korábbiakban azt vizsgáltuk, hogy a makrogazdasági változók várható értéke mellett az (1) képlet milyen hosszú távú adósságpályát von maga után, a következőkben azt vesszük górcső alá, hogy a gazdasági mutatók változékonyságára milyen hatást gyakorol a jelenlegi szabályozás. A legfőbb kérdés, amire a választ keressük az, hogy ha a gazdasági mutatók ciklikus mozgásukból fakadóan eltérnek az egyensúlyi szintjüktől, akkor a szabály által meghatározott költségvetési politika felerősíti-e vagy mérsékli-e a gazdaság kilengéseit. A következőkben tehát nem a változók várható értékét, hanem a szórását vizsgáljuk. A varianciának jelentős jóléti hatása is van, mivel a háztartások jellemzően ragaszkodnak a fogyasztási szintjükhöz (*Barro–Sala-i-Martin* [1999]).

A költségvetés diszkrecionális döntéseinek korlátozása óhatatlanul csökkenti az anticiklikus költségvetési politika mozgásterét. A negatív hatásokat úgy

¹³ Az államadósság nominális implicit kamatát az egyszerűség kedvéért egyelőre rögzítjük $i_t = i$ szinten, később megvizsgáljuk az endogenizálásának kérdését.

lehet minimalizálni, ha a szabály a gazdaság ciklikus állapotának megfelelően határozza meg a költségvetési keresletet. Az egyik megoldás, hogy különböző becslések segítségével igyekeznek mérni a gazdaság ciklikus helyzetét (kibocsátási rés), és ezek a számított értékek határozzák meg az állami keresletélénkítést jelző egyenleg korlátját. Megközelítésében igen, de tartalmában tulajdonképpen alig különböznek ettől a strukturális egyenleg mutatóira vonatkozó szabályok. A strukturális egyenleg statisztikai módszerekkel kiszűri a gazdasági ciklusok költségvetési egyenlegre gyakorolt hatását,¹⁴ vagyis az úgynevezett automatikus stabilizátorokat (Tóth [2010]). Ha tehát a szabály a strukturális egyenlegre vonatkozik, akkor a diszkrecionális keresletélénkítés felső korlátját határozza meg, míg az automatikus stabilizátorok működését semmi sem korlátozza. A harmadik módszer a ciklusokon átívelő egyenleg beemelése a szabályba, amely az előzőkhöz képest egy teljesen más megközelítés, ám módszertani problémák ebben az esetben is bőven akadnak. Az említett három módszer közül bármelyik irányban indul el egy állam, mindegyik bonyolult elszámolási módszereket, összetett mutatókat követel meg, ami rontja az egyszerűség és az átláthatóság kritériumait.

A hazai adósság szabály szerint az adósságváltozás, illetve az abból levezetett deficit és elsődleges deficit a következő időszakra (évre) vonatkozik, így nem beszélhetünk cikluson átívelő szabályról. Az (1) összefüggésből nem lehet egyértelműen levezetni a strukturális deficit szintjét, vagyis a hazai szabályozás nem az automatikus stabilizátorok korlátlan működésével próbálja megvalósítani az anti-ciklikus politikát. Bár az (1) egyenletben nem szerepel a kibocsátási rés, bizonyos feltevések teljesülése esetén a gazdasági növekedés és az infláció szintje elegendő információt nyújt a gazdaság ciklikus helyzetéről, illetve annak változásáról. A hazai szabályozás tehát közelítő változókkal próbálja megragadni a kibocsátási rés szintjét. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy ez csak bizonyos feltevések teljesülése esetén lehetséges:

- a jegybank egy exogén, pozitív inflációs célt (π^c) követ, ennek megfelelően az inflációs várakozások legalább részben horgonyozottak, vagyis az inflációs folyamatok gravitációs középpontját alkotó várakozások középtávon konzisztensek az inflációs céllal;

- a kibocsátási rés és az infláció között fennáll egy pozitív kapcsolat, vagyis a Phillips-görbe tetten érhető a gazdaságban.¹⁵

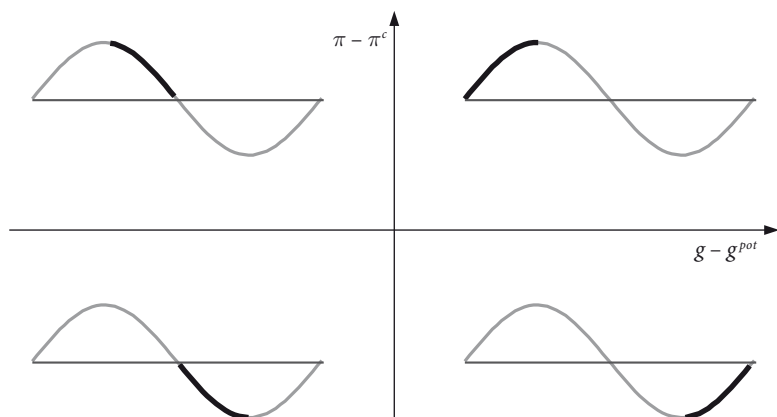
E feltételezések mellett megvizsgálhatjuk, hogy a gazdasági ciklusok különböző szakaszai milyen növekedést és inflációs rátát vonnak maguk után, amennyiben keresleti, illetve termelékenységi sokkok jellemzik a gazdaságot. A 4. ábrán a vízszintes tengelyen a gazdasági növekedés és a potenciális bővülés különbségét, míg a függőlegesen az inflációs többletet (vagyis az inflációs céltől vett eltérést) mértük fel.

¹⁴ Emellett az egyszeri tényezők hatása sem szerepel a strukturális egyenlegben.

¹⁵ Ezt empirikusan igazolja Balatoni–Mellár [2011] és Balatoni [2010].

4. ábra

A gazdasági növekedés potenciálistól való eltérése és az inflációs többlet a gazdasági ciklus különböző szakaszaiban



Forrás: saját szerkesztés.

– Ha $g - g^{\text{pot}} > 0$ és $\pi - \pi^c > 0$, akkor a magas inflációból túlkeresletre, vagyis pozitív kibocsátási résre lehet következtetni, ráadásul a gazdasági növekedés meghaladja a potenciálist, így a pozitív rés tágul.

– Ha $g - g^{\text{pot}} < 0$ és $\pi - \pi^c > 0$, akkor továbbra is túlkeresletre lehet következtetni az inflációs többletből, azonban a rés már zárul, mivel a gazdasági növekedés alacsonyabb, mint a potenciális.

– Ha $g - g^{\text{pot}} < 0$ és $\pi - \pi^c < 0$, akkor kereslethiány jellemzi a gazdaságot, ráadásul ez a túlkínálat egyre fokozódik. A kibocsátási rés negatív és abszolút értéke időben növekszik.

– Ha $g - g^{\text{pot}} > 0$ és $\pi - \pi^c < 0$, akkor a gazdaság keresleti korlátja továbbra is jelen van, de idővel egyre kevésbé effektív.

Amennyiben a kibocsátási rés nem nulla, abban az esetben a költségvetési politika a keresletmenedzsment eszközeivel tompíthatja a GDP-rés perzisztenciáját, illetve ezen keresztül a varianciáját, és ezzel hozzájárulhat a háztartások magasabb jólétéhez. Amennyiben a gazdaságot csak keresleti és termelékenységi sokkok érik, abban az esetben az infláció stabilizálása a kibocsátási rést is stabilizálja. Ezt a jelenséget nevezi *Blanchard–Galí* [2005] szerencsés egybeesésnek, és ebben az esetben a költségvetési politika megfelelő iránya (*stance*) egyértelműen meghatározható pusztán az inflációs többletből, vagyis egy szabálynak elegendő csupán az áremelkedés rátáját tartalmaznia.

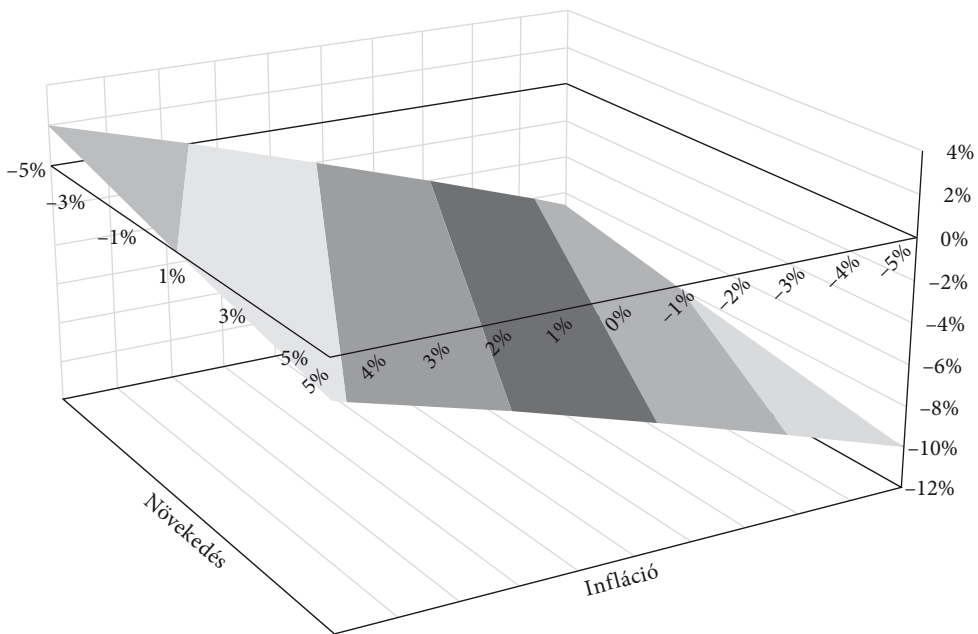
Ezzel szemben, ha a gazdaságot költségsokkok érik (olajár vagy egyéb nyersanyagárak megugrása, áfaemelés), az infláció szintje nem hordoz elegendő információt arról, hogy milyen irányt kell vennie a költségvetésnek. Ebben az esetben ugyanis bár a fogyasztói árak dinamikája érdemben megemelkedik, a gazdasági növekedés némiképp lelassul, a kibocsátási rés pedig negatívvá válik. Az infláció és a gazdasági növekedés együttes figyelembevétele azért tekinthető jó megoldásnak, mert a gazda-

sági növekedés adott időpontbeli értéke segít eldönteni, hogy az infláció a megugró kereslet vagy csupán a kínálati sokkok miatt magas.

Ezt követően kanyarodjunk vissza a (6) egyenlethez, és vizsgáljuk meg, hogy alkalmazása milyen keresleti hatást eredményez a gazdasági ciklus különböző szakaszaiban! Az 5. ábra azt mutatja be, hogy a különböző növekedés–infláció kombinációkhoz milyen maximális GDP-arányos elsődleges deficitet tesz lehetővé az (1) összefüggés. Mivel a szabály szerint megengedett maximális deficit egyenesen aránylik az államadósság-rátahoz, ezért rögzítettük a b -t 0,8-en, vagyis a jelenlegi 80 százalékon. Emellett az államadósság implicit kamatát 5 százalékon határoztuk meg, így minden gazdasági növekedés–infláció koordinátához hozzárendelhetünk egy elsődleges deficitet.

5. ábra

A jelenlegi szabály által maximálisan megengedett GDP-arányos elsődleges deficit különböző növekedés és infláció koordinátáknál



Megjegyzés: 80 százalékos adósságrata és 5 százalékos nominális implicit kamatláb mellett.
Forrás: saját szerkesztés.

Jól látható, hogy a költségvetési kereslet élénkítését reprezentáló GDP-arányos elsődleges deficit nem reagál a gazdasági növekedés és az infláció együttes emelkedésére, illetve csökkenésére. A korábbi fejtegetés tanulsága szerint viszont éppen ezek azok a területek, ahol a költségvetésnek egyértelműen expanzívnek vagy restriktívnek kellene lennie, mivel tudjuk, hogy keresleti sokk érte a gazdaságot. A szabály nem bünteti az inflációs többletet, vagyis fogyasztói árindex emelkedésére egyre lazább költségvetést tesz lehetővé. Emellett a költségvetési kereslet élénkítésének mozgástere, vagyis az egyes sokkokra adható GDP-arányos költségvetési válasz nagysága egye-

nesen arányos az adósságrátával. Ennek megfelelően az eladósodottság alacsonyabb szintjén kisebb költségvetési expanziót enged meg ugyanolyan növekedés–infláció kombináció esetén, mint magasabb adósságráta mellett. Ezzel szemben célszerű lenne, ha negatív kapcsolat állna fenn a költségvetési deficit és az adósságráta között.

Egy alternatív szabály a rugalmassági problémák szemléltetésére

Az előzőkben bemutatott kvalitatív elemzés során igazoltuk, hogy a jelenlegi adósságszabály nem alkalmazkodik megfelelően a gazdaság ciklikus helyzetéhez.¹⁶ Annak érdekében, hogy ezt érzékeltessük, bemutatunk egy alternatív szabályt, ami jobb rugalmassági tulajdonságokkal bír, ugyanakkor az általa meghatározott hosszú távú adósságdinamika megegyezik az (1) összefüggés által definiált pályával. Ismét hangsúlyoznunk kell azonban, hogy ezt a szabályt nem tekintjük ajánlásnak, csupán a jelenlegi szabályozás problémáira próbálunk ennek segítségével rámutatni. Egy ilyen szabály a (7) összefüggés:

$$\frac{B_t - B_{t-1}}{B_{t-1}} \leq 2\pi^c - E(\pi_t) + 0,5g^{\text{pot}} - E(g_t). \quad (7)$$

Ebben az esetben, mivel hosszú távon a gazdasági növekedés a potenciálissal egyenlő, míg az infláció a céllal, a (7) képlet hosszú távú tulajdonságai éppen olyanok, mint az (1) összefüggésé. Ennek megfelelően az adósságleépítés sebessége, költsége, illetve az adósságráta egyensúlyi pontja nem tér el a jelenlegi és az alternatív szabály esetén. Mindemellett a (7) képlet rugalmassági tulajdonsága *Kopits–Symansky* [2001] keretrendszerében értelmezve jobb, mint a 2015-től hatályos, jogszabály által meghatározott formuláé.

Ennek igazolására egy nagyon egyszerű keynesi ihletésű, kalibrált makromodellt készítettünk, amivel szimulációkat és érzékenységvizsgálatokat végeztünk. A kalibrált makromodellünk a következő kiinduló feltételekre épül.

1. A kereslet egyik része az úgynevezett „piaci” kereslet. Ez a keresleti tényező egy exponenciális pálya mentén bővül, azonban sztochasztikus autokorrelált zavarok ettől a pályától rendre eltérítik. Ezeknek a ciklusoknak az okait nem vizsgáljuk, de azt feltételezzük – szemben a gazdasági ciklusok reálmodelljének (RBC) keretével –, hogy keresleti jellegűek.¹⁷

2. A kereslet másik része az elsődleges deficit reálértékben számításba vett szintje. Az elsődleges deficit keresleti hatásának sem vizsgáljuk a mikroökonómiai alapját, azonban a hazai empirikus kutatások alátámasztják a költségvetési multiplikátorok pozitívitasát (*Horváth és szerzőtársai* [2006], *Baksa és szerzőtársai* [2010]).

3. Az aggregált keresletet, azaz a kibocsátást a piaci kereslet és az elsődleges reálértékben számításba vett deficit határozza meg a multiplikátoron keresztül. Az egy-

¹⁶ Hasonló következtetéseket vont le *P. Kiss* [2012], az *IMF* [2012a], valamint az *MNB* [2012] is.

¹⁷ Fakadhatnak akár nominális, akár reálmerevségekből vagy információs aszimmetriából.

szerűség kedvéért a piaci és a kormányzati kibocsátás multiplikatóra megegyezik, ez azonban a szabályok kvalitatív értékelését nem befolyásolja.

4. A GDP trendjének meghatározásához a piaci kereslet determinisztikus részét, valamint az adósság leépítésének költségét is figyelembe vettük. A GDP trendjétől való eltérése reprezentálja a kibocsátási rést, azaz a gazdaság ciklikus helyzetét.

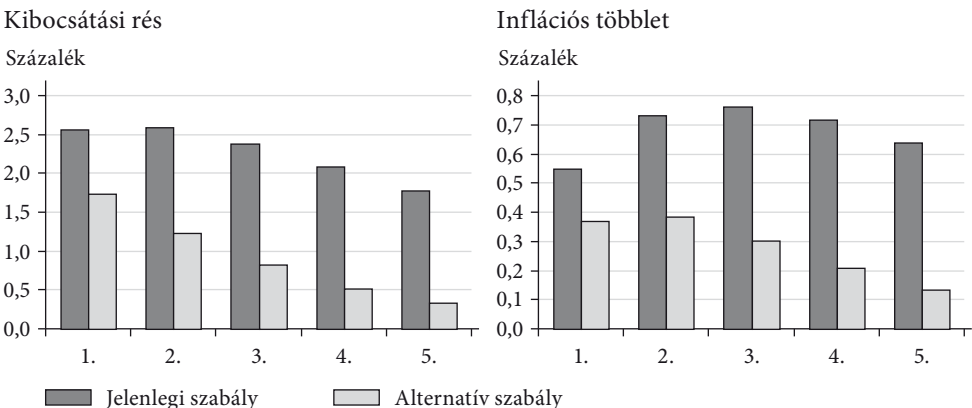
5. A kibocsátási rés és az infláció között fennáll egy pozitív meredekségű kapcsolat (Phillips-görbe). Ennek az összefüggésnek sem vizsgáljuk a mikroökonómiai hátterét, de a hazai empirikus vizsgálatok (Balatoni [2010], Balatoni–Mellár [2011]) alátámasztották a kibocsátási rés és a fogyasztói árindex közötti pozitív kapcsolatot.

Összességében tehát a modellünk nem állja ki a Lucas-kritikát (Lucas [1976]), de olyan stilizált tényekre épül, amelyeket Magyarországra igazoltak. A modell egyenletei, a kalibrált paraméterek megtalálhatók a *Függelékben*. Először impulzus–válasz–függvényekkel elemezzük, hogy a keresleti és a kínálati sokkokra miként viselkedik az egyenletrendszer, ha különböző adósságszabályokat alkalmazunk. Elsőként keresleti sokkot szimulálunk, vagyis feltételezzük, hogy a kereslet piaci részét pozitív impulzus érte.

Ahogy az 6. ábrából látható, a (7) összefüggéssel leírt alternatív szabály csökkenti a kibocsátási rés és az infláció perzisztenciáját, mivel sokkal gyorsabban cseng le a szimulált sokkhatás, mint a jelenlegi szabály esetén. Mivel egy stationer sztochasztikus folyamat szórása emelkedik a perzisztenciával együtt,¹⁸ ezért a kibocsátási rés és az inflációs többlet szórása is érdemben csökken, ha megváltoztatjuk az (1) egyenlettel leírt szabályt. Ebből következik, hogy keresleti sokkok esetén a módosítás mindenképpen kifizetődőnek tűnik.

6. ábra

A kibocsátási rés és az inflációs többlet reakciója egy keresleti sokkra különböző szabályok esetén*



* A vízszintes tengelyen az éveket, míg a függőlegesen az alappályától vett százalékpontos eltérést mértük fel.

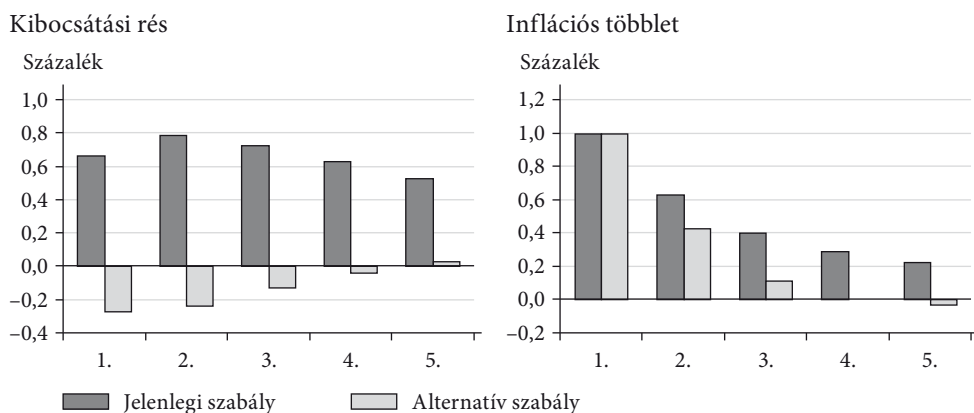
Forrás: saját szerkesztés.

¹⁸ Az $X_t = \rho X_{t-1} + \varepsilon_t$ stationer autoregresszív folyamat varianciája $\text{var}(X) = \sigma^2 / (1 - \rho^2)$, ahol $\varepsilon \sim N(0, \sigma^2)$, vagyis az autokorreláció emelkedésével a variancia szintén emelkedik.

Vizsgáljuk meg a költségsokkra adott reakciókat is (7. ábra)! Ez azért is különösen fontos, mert ha a gazdaságot sokszor éri jelentős költségsokk, akkor a kibocsátási rés és az inflációs többlet közötti kapcsolat fellazul, és egyre kevésbé alkalmazható az 3. ábrán bemutatott gondolati séma. Látható, hogy a jelenlegi szabály az infláció megemelkedése esetén költségvetési expanziót tesz lehetővé, ezzel pedig növeli a kibocsátási rés, illetve az inflációs többlet perzisztenciáját. Ennek megfelelően a (7) egyenletben leírt szabály keresleti és kínálati sokkok esetén is jobb teljesítményt nyújtott, mint a jelenlegi.

7. ábra

A kibocsátási rés és az inflációs többlet reakciója egy költségsokkra különböző szabályok esetén*



* A vízszintes tengelyen az éveket, míg a függőlegesen az alappályától vett százalékpontos eltérést mértük fel.

Forrás: saját szerkesztés.

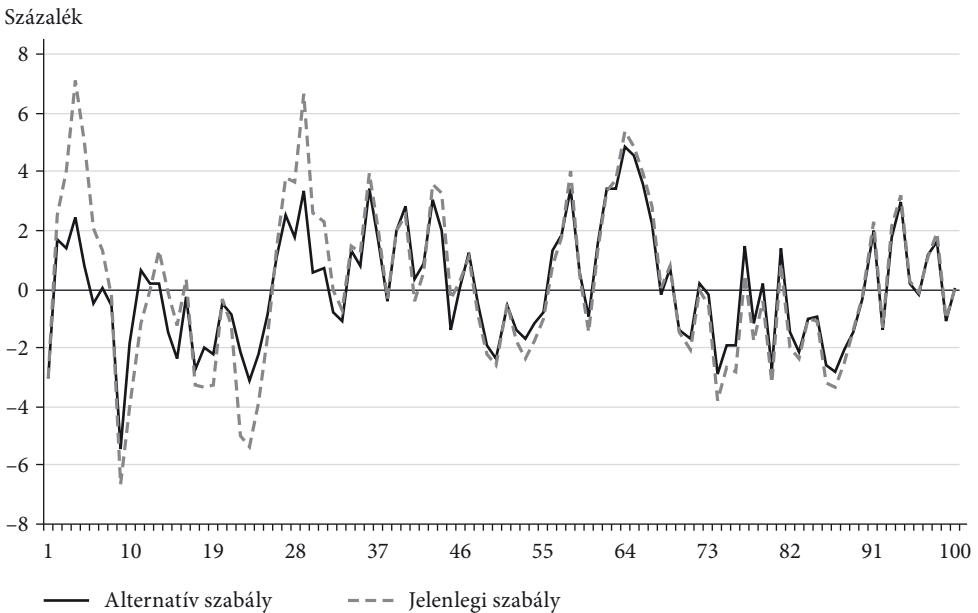
A szabályok összevetésének következő lépéseként sztochasztikus szimulációt végzünk 100 időszakra (évre). A szimuláció feltétele, hogy a modellben meg kell határoznunk a kibocsátás, valamint az infláció sokkjainak szórását (σ^x , σ^π), majd véletlenszám-generátorral előállítjuk a fehérzajfolyamatot (ϵ_t^x , ϵ_t^π). Ezeket az adatokat inputként betápláljuk a *Függelékben* szereplő (F1)–(F9) egyenletrendszerbe, majd megoldjuk a modellt a két szabállyal. A kibocsátási rés szimulált idősorát a 8. ábra mutatja be.

Jól látható, hogy a (7) egyenlet alkalmazása a szimulált idősor elején jelentősen csökkenti a kibocsátási rés varianciáját, csillapítja a gazdaság ciklikusságát a jelenlegi szabályhoz képest. Kivehető ugyanakkor mindkét szabály hiányossága is: ahogy az államadósság ráta csökken, a szabályok egyre kevésbé engednek meg az anticiklikus politikát. Ennek hatására az alternatív szabály előnye folyamatosan csökken az államadósság rátájával arányosan. A módosítás előnye azonban jelentős marad az életbelépéstől számított 50 éven belül.

A (7) szabály így összességében ugyanolyan hosszú távú dinamika mellett kedvezőbb ciklikus viselkedést eredményez. Eközben fontos hangsúlyoznunk, hogy a szabály továbbra is rendkívül egyszerű, bár a gazdasági növekedés potenciális szint-

8. ábra

A sztochasztikus szimulációkkal kapott kibocsátási rés a különböző szabályok esetén



Forrás: saját szerkesztés.

jének közelítése viszonylag nehézkes. Összességében azonban úgy gondoljuk, hogy a (7) képlet alkalmazása *Kopits* [2007] keretrendszerében a költségvetési szabály javulását vonná maga után.

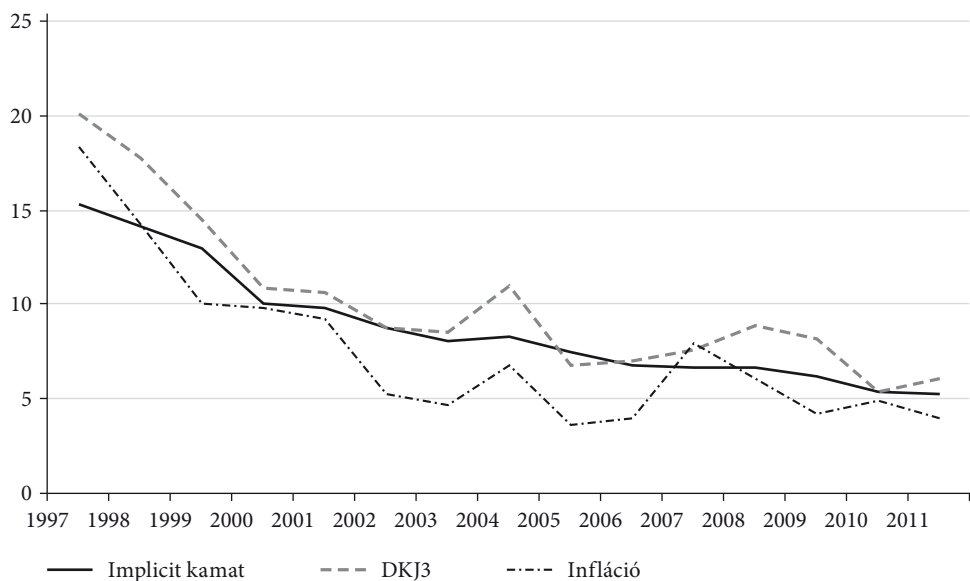
A KAMATLÁB ENDOGENIZÁLÁSÁNAK KÉRDÉSE • A korábbi vizsgálataink során az államadósság nominális implicit kamatlábát adottnak és fixnek tételeztük fel. Ebben a szakaszban megvizsgáljuk, érdemben megváltoznak-e a következtetéseink, ha a nominális kamat nem állandó, értéke az infláció függvénye. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy a monetáris politika hatásának (azaz az úgynevezett monetáris transzmisszióknak) explicit modellezése jócskán túlmutat e cikk keretein, így erre nem vállalkozunk. A modell paramétereit úgy határoztuk meg (inflációs perzisztencia, keresleti sokkok tartóssága), hogy az már eleve magában foglalja a monetáris politika aktív működését.

A monetáris politika legfontosabb eszköze a rövid lejáratú kamatok meghatározása, aminek segítségével befolyásolja a referenciahozam-görbe rövid végét. A 9. ábra tanulsága szerint a rövid lejáratú nominális kamatok érdemben megemelkednek az infláció hatására. A Taylor-szabály szerinti paraméterek értéke 1,12 és 1,84 között szóródik a hazai becslések szerint (*Hidi* [2006], *Balatoni* [2010], *Balatoni–Mellár* [2011]). Ennek megfelelően a rövid lejáratú kamatok nagyobb mértékben emelkednek, mint az infláció, vagyis a reálkamat megugrik a fogyasztói árindex emelkedése esetén. Ezzel szemben a hosszabb futamidejű referenciahozamok csak mérsékelt emelkedéssel reagálnak az irányadó ráta (azaz a hozamgörbe rövid végének) eme-

lésére: Rezessy [2005] számításai szerint az ötéves referenciahozamok 0,25, míg a 10 évesek 0,1 százalékponttal emelkednek az alapkamat egy százalékpontos emelése esetén.

9. ábra

A hazai államadósság nominális implicit kamata, a három hónapos diszkontkincstárjegy hozama (DKJ3) és az inflációs ráta (éves átlag, százalék)



Forrás: Ameco, MNB.

A referenciahozamok emelkedése azonban a hosszabb lejáratokon csak nagyon lassan gyűrűzik be az implicit kamatokba. Ennek megfelelően az implicit ráta és az infláció közötti kapcsolat rendkívül laza, ahogy ezt a 9. ábrából is leolvashatjuk. Nem, vagy alig látszik a 2004. és a 2008. évi több száz bázispontos kamatemelések hatása. Ennek következtében úgy gondoljuk, hogy nem tekinthető hibának, ha egy, a mienkhez hasonló, rendkívül egyszerű modell keretein belül a gazdasági ciklusok horizontján állandónak tételezzük az implicit kamatlábat. Amennyiben endogenizálnánk a rátát, a modellből levonható kvalitatív következtetések érdemben akkor sem változnának, így eltekintünk tőle.

Összefoglalás

A tanulmányban az új magyar költségvetési szabály részleges elemzését tűztük ki célul. Ennek keretében bemutattuk, hogy a közgazdasági elméletek milyen magyarázatot adnak a költségvetési fegyelmezetlenségre, illetve hogy a különböző szabályok miként próbálják ezt kezelni. A hazai költségvetési politika elmúlt 15 éve bőven szolgáltat bizonyítékot arra nézve, hogy szükség van olyan szabályozásra, amely keretek

közé szorítja a költségvetési politikát, és ezzel segít fenntartható pályára állítani az államadósságot.

Kutatásunk tárgya a Magyarország gazdasági stabilitásról szóló törvényben szereplő, 2015-ben életbe lépő adósságszabály, amelyet a *Kopits-Symansky* [2001] által definiált nyolc értékelési szempont közül három alapján vizsgáltunk. A megfogalmazás pontosságával kapcsolatos követelménynek a szabály nem felel meg teljes mértékben, mert nem mondja ki egyértelműen, hogy a törvényben szereplő képlet előírásai szerint kell-e akkor is eljárni, ha az adósságráta 50 százalék alá csökken.

A megfelelés szempontjából azt vizsgáljuk, hogy eleget tesz-e a szabály az alaptörvényben megfogalmazott előírásoknak. Számításaink szerint a szabály valóban biztosítja, hogy az alaptörvényben leírtaknak megfelelően az adósságráta 50 százalék alá csökkenjen, emellett megfelel a nemzetközi kötelezettségeinknek is. Az adósság leépítésének sebessége nem tekinthető túl gyorsnak.

A rugalmasság esetében azt vizsgáltuk, hogyan alkalmazkodik a szabály a gazdaság ciklikus helyzetéhez. Számításaink szerint a törvényben megfogalmazott nominális adósság képletében az infláció rossz előjellel szerepel, így a makrogazdasági sokkok hatását érdemben felerősíti az alkalmazása. Ennek igazolására egy nagyon egyszerű kalibrált makromodell segítségével szimulációkat és érzékenységvizsgálatokat végeztünk. Eredményül azt kaptuk, hogy az infláció előjelének megváltoztatása mind keresleti, mind kínálati sokkok esetén mérsékli a kibocsátási rés, valamint az inflációs céltól vett eltérésének varianciáját, így jobban alkalmazkodik a gazdaság mindenkorai állapotához. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy a tanulmánynak deklaráltan nem célja a megfelelő adósságszabály kimunkálása, ehelyett a jelenlegi szabály erényeire és hibáira igyekeztünk felhívni a figyelmet, nem teljeskörűen, csupán néhány kiemelt szempont alapján.

Hivatkozások

- ALESINA, A.–PEROTTI, R. [1994]: The Political Economy of Budget Deficits. IMF Staff Papers, No. 42. 1–37. o.
- BAKSA DÁNIEL–BENK SZILÁRD–JAKAB M. ZOLTÁN [2010]: Does „The” Fiscal Multiplier Exist? Fiscal and Monetary Reactions, Credibility and Fiscal Multipliers in Hungary. Költségvetési Tanács Titkársága, Working Papers, 3. http://www.kfib.hu/uploads/up_20110621_091631_1800_Baksa_Benk_Jakab_2010___Does_The_fiscal_multiplier_exist.pdf.
- BALASSONE, F.–FRANCO, D.–GIORDANO, R. [2004]: Market-induced fiscal discipline: is there a fall-back solution for rule failure? Proceedings of Banca d’Italia Public Finance Workshop. Róma.
- BALATONI ANDRÁS [2010]: A fiskális impulzusok hatása a főbb makrováltozókra. Statisztikai Szemle, 88. évf. 4. sz. 396–416. o.
- BALATONI ANDRÁS–MELLÁR TAMÁS [2011]: Rövid távú előrejelző modell Magyarországra. PTE KRTI, Műhelytanulmányok, 3. sz.
- BARRO R. J.–SALA-I-MARTIN, X. [1999]: Economic Growth. MIT Press, Cambridge, MA.
- BENCZES ISTVÁN [2011]: Nemzeti szintű fiskális szabályok használata az Európai Unióban. Külgazdaság, 55. évf. 3–4 sz. 55–75. o.

- BENCZES ISTVÁN–KUTASI GÁBOR [2010]: *Költségvetési pénzügyek*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- BESSENYEI ISTVÁN [2012]: *Az államadósság kezelésének prevenció és rehabilitációs stratégiái*. PTE KRTI Műhelytanulmányok, 1. sz.
- BLANCHARD, O.–GALÍ, J. [2005]: *Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model*. NBER Working Paper Series, No. 11806.
- BOHN, H. [1991]: *The sustainability of budget deficit in a stochastic economy*. Rodney L. White Center for Financial Research, Working Papers, 06-09.
- CALMFORS, L. [2003]: *Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?* CESifo Economic Studies, Vol. 49. 319–353. o.
- DARVAS ZSOLT–KOSTYLEVA, V. [2011]: *The fiscal and monetary institutions of CESEE countries*. Bruegel Working Paper, 2. sz.
- DEBRUN, S.–HAUNER, D.–KUMAR, M. S. [2009]: *Independent Fiscal Agencies*. Journal of Economic Surveys, Vol. 23. No. 1. 44–81. o.
- EC [2007]: *Public Finance Report in EMU–2007, Part IV: Lesson From Successful Fiscal Consolidations*. European Economy, No. 3. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication338_en.pdf.
- ERDŐS SZABOLCS [2007]: *Költségvetési intézményrendszer – régiós elmaradás*. ICEG EC Vélemény, No. 28. http://www.icegec-memo.hu/hun/_docs/velemen/ICEGVelemeny_28.pdf.
- GALE, W. G.–ORSZAG, P. R. [2003]: *Economic effects of sustained fiscal deficits*. National Tax Journal, 56. 463–485. o.
- GUICHARD, S.–KENNEDY, M.–WURZEL, E.–ANDRÉ, C. [2007]: *What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences*. OECD Economics Departments Working Paper, No. 553.
- HIDI JÁNOS [2006]: *A magyar monetáris politikai reakciófüggvényének becslése*. Közgazdasági Szemle, 53. évf. 12. sz. 1178–1199. o.
- HORVÁTH ÁGNES–JAKAB M. ZOLTÁN–P. KISS GÁBOR–PÁRKÁNYI BALÁZS [2006]: *Myths and Maths: Macroeconomic Effects of Fiscal Adjustments in Hungary*. MNB Occasional Papers, No. 52.
- IMF [2009]: *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*. International Monetary Fund. Washington, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/121609.pdf>.
- IMF [2011]: *Fiscal Monitor - Shifting Gears. Tackling Challenges on the Road to Fiscal Adjustment*. International Monetary Fund. Washington, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/01/pdf/fm1101.pdf>.
- IMF [2012a]: *Country Report: Hungary*. IMF Country Report No. 12/13.
- IMF [2012b]: *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks*. World Economic and Financial Surveys.
- KARSAI GÁBOR [2006]: *Ciklus és trend a magyar gazdaságban 1990–2005 között*. Közgazdasági Szemle, 53. évf. 6. sz. 509–525. o.
- KENNEDY, S.–ROBBINS, J. [2001]: *The role of fiscal rules in determining fiscal performance*. Department of Finance Canada, Working Paper, 16. sz.
- KOPITS GYÖRGY [2001]: *Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament*. IMF Working Paper, No. 145.
- KOPITS GYÖRGY [2006]: *The Sickest Men of Europe*. The Wall Street Journal Europe, szeptember 21. 13. o.

- KOPITS GYÖRGY [2007]: A költségvetési felelősségről. Kommentár a Pénzügyminisztérium koncepciójához. Fejlesztés és Finanszírozás, 4. sz. 67–72. o.
- KOPITS GYÖRGY–ROMHÁNYI BALÁZS [2010]: A Költségvetési Tanács indulásának tanulságai. Közgazdasági Szemle, 57. évf. 7–8. sz. 573–590. o.
- KOPITS GYÖRGY–SYMANSKY, S. A. [1998]: Fiscal Policy Rules. IMF Occasional Paper, No. 162, Washington.
- KROGSTRUP, S.–WYPLOSZ, C. [2010]: A common pool theory of supranational deficit ceilings. European Economic Review, Vol. 54. 269–278. o.
- KYDLAND, F. E.–PRESCOTT, E. C. [1977]: Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. Journal of Political Economy, No. 85. 473–491. o.
- LEEPER, E. M. [2010]: Monetary Science, Fiscal Alchemy. NBER Working Paper Series, No. 1650.
- LUCAS, R. E. JR. [1976]: Econometric Policy Evaluation: A Critique. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1. 19–46. o. North-Holland, Amsterdam.
- MARNEFFE, W.–VAN AARLE, B.–VAN DER WIELEN, W.–VEREECK, L. [2010]: The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area. CESifo Working Paper Series, No. 3303.
- MELLÁR TAMÁS [2002]: Néhány megjegyzés az adósságdinamikához. Közgazdasági Szemle, 49. évf. 7. sz. 725–740. o.
- MNB [2012]: Elemzés az államháztartásról. Kivetítés a költségvetési egyenleg és az államadósság alakulásáról (2012–2026). Magyar Nemzeti Bank, Budapest, http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/A_jevybank/kt-funkcio/Elemzes_az_allamhaztartasrol_201205.pdf.
- MURAKÖZY LÁSZLÓ [2008]: Magyarország felemelkedése és hanyatlása. Közgazdasági Szemle, 55. évf. 2. sz. 149–168. o.
- MURAKÖZY LÁSZLÓ [2012]: Állam kora. Az európai modell. Akadémiai kiadó. Budapest.
- ÓDOR LÁSZLÓ–P. KISS GÁBOR [2011]: Kivétel erősíti? Fiskális szabályok a visegrádi országokban. MNB-szemle, június, 25–38. o.
- OHNSORGE-SZABÓ LÁSZLÓ–ROMHÁNYI BALÁZS [2007]: Hogy jutottunk ide: magyar költségvetés, 2000–2006. Pénzügyi Szemle, 52. évf. 2. sz. 239–285. o.
- ORBÁN GÁBOR–SZAPÁRY GYÖRGY [2006]: Magyar fiskális politika: *quo vadis?* Közgazdasági Szemle, 53. évf. 4. sz. 293–309. o.
- P. KISS GÁBOR [2012]: Distinkció és kikényszeríthetőség – a fiskális szabályrendszer alfája és ómegája. Pázmány Law Working Papers, 39. sz.
- PÁPA LEVENTE–VALENTINYI ÁKOS [2008]: Költségvetési fenntarthatóság. Közgazdasági Szemle, 55. évf. 5. sz. 395–426. o.
- PERSSON, T.–SVENSSON, L. E. O. [1989]: Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences. Quarterly Journal of Economics, Vol. 104. No. 2. 325–345. o.
- PRESBITERO, A. F. [2010]: Total public debt and economic growth in developing countries. MoFiR Working Paper, No. 44.
- REINHART, C.–ROGOFF, K. S. [2010]: Growth in a Time of Debt. American Economic Review, Vol. 100. No. 2. 573–578. o.
- REZESSY ANDRÁS [2005]: Estimating the immediate impact of monetary policy shocks on exchange rate and other asset prices in Hungary. MNB Occasional Paper, 38.
- ROMHÁNYI BALÁZS [2007]: Szempontok és javaslatok a magyar fiskális szabály és intézményrendszer reformjához. Pénzügyi Szemle, 2. sz. 335–370. o.

- SZEMERE RÓBERT–P. KISS GÁBOR [2011]: Almát körtével? A négy visegrádi ország állami újraelosztásának összehasonlítása, 1995–2010. MNB-tanulmányok, No. 99.
- TÓTH G. CSABA [2010]: Állami keresletlénkítés és automatikus stabilizátorok. Pénzügyi Szemle, 55. évf. 1. sz. 51–68. o.
- TÓTH G. CSABA [2011]: Adósságdinamika és fenntarthatóság. Statisztikai Szemle, 89. évf. 12. sz. 1242–1268. o.
- VON HAGEN, J.–WOLFF, G. B. [2004]: What Do Deficits Tell Us About Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU. Deutsche Bundesbank Discussion Paper, 37.
- WYPLOSZ, C. [2012]: Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. NBER Working Paper Series, No. 17884.

Függelék

A) A költségvetési szabályok értékeléséhez használt kalibrált makromodell

A piaci kereslet (x_t) két részből tevődik össze: determinisztikus trend részből és emellett egy autokorrelált sztochasztikus zaj reprezentálja a piaci keresleti fluktuációkat (F1)–(F2)

$$x_t = x_0 \left(1 + g^{\text{pot}}\right)^t \text{sokk}_t^x, \quad (F1)$$

$$\text{sokk}_t^x = 1 + \rho^x \text{sokk}_{t-1}^x + \varepsilon_t^x, \quad (F2)$$

ahol $\varepsilon_t^x \sim N(0, \sigma^x)$. A teljes kibocsátást a keresleti komponensek (piaci és költségvetési) és a multiplikátor (μ) határozza meg:

$$Y_t = \mu(x_t + PD_t) = \mu x_0 \left(1 + g^{\text{pot}}\right)^t \left(1 + \rho^x \text{sokk}_{t-1}^x + \varepsilon_t^x\right) + \mu PD_t. \quad (F3)$$

A trendkibocsátást a (F4) összefüggés definiálja:

$$Y_t^{\text{trend}} \equiv \mu \left[x_0 \left(1 + g^{\text{pot}}\right)^t + \frac{b_{t-1}}{\left(1 + g^{\text{pot}}\right)\left(1 + \pi^e\right)} \left(\pi^c - 0,5g^{\text{pot}} - i\right) Y_t \right]. \quad (F4)$$

Az üzleti ciklusokat a kibocsátási rés reprezentálja (F5), ami a GDP trendértékének százalékában határozza meg a kibocsátást.

$$Y_t^{\text{gap}} = \frac{Y_t}{Y_t^{\text{trend}}} - 1. \quad (F5)$$

A kibocsátási rést és az inflációt az (F6) Phillips-görbe típusú összefüggés köti össze egymással, emellett azonban költségsokkok is közrejátszanak a fogyasztói árak dinamikájában:

$$\pi_t = \delta\pi^c + (1-\delta)\pi_{t-1} + \beta Y_t^{\text{gap}} + \text{sok}k_t^\pi, \quad (\text{F6})$$

$$\text{sok}k_t^\pi = \rho^\pi \text{sok}k_{t-1}^\pi + \varepsilon_t^\pi, \quad (\text{F7})$$

ahol $\varepsilon_t^\pi \sim N(0, \sigma^\pi)$.

A GDP-arányos államadósság (b) alakulását a következő képlet definiálja:

$$b_t = \frac{b_{t-1}}{(1+g_t)(1+\pi_t)} + d_t. \quad (\text{F8})$$

A modell az elsődleges egyenleg GDP-arányos képletével lesz teljes. A jelenlegi szabályt az (F9a) képlet definiálja

$$pd_t = \frac{b_{t-1}}{(1+g_t)(1+\pi_t)} [E(\pi_t) - 0,5E(g_t) - i], \quad (\text{F9a})$$

ahol i_t az államadósság nominális implicit kamatát jelöli. Az alternatív szabályt az (F9b) mutatja be.

$$pd_t = \frac{b_{t-1}}{(1+g_t)(1+\pi_t)} [0,5g^{\text{pot}} + 2\pi^c - E(\pi_t) - E(g_t) - i]. \quad (\text{F9b})$$

B) Kalibrálás

A (F1)–(F9) modell kalibrálásánál a Magyarországra vagy más országra vonatkozó korábbi empirikus kutatások eredményeit vesszük alapul, de számos esetben mi is végzünk becsléseket. A gazdaság potenciális növekedése nem megfigyelt változó, így csak közelíteni tudjuk az értékét. Emellett a számszerűsítését az is nehezíti, hogy Magyarországon jelentősen változott a potenciális növekedés mértéke. Az MNB [2012] középtávú kivetítésében 2,5 százalékos bővüléssel számol, míg a Nemzetközi Valutaalap tavaszi előrejelzésében 2 százalékos körüli növekedést prognosztizál 2015-től (IMF [2012a]). Mivel a paraméter jelentős hatást gyakorol az adósság alapvető dinamikájára, ezért a pesszimistább becslést vettük alapul, és kétszázalékos szinten rögzítettük a potenciális növekedési rátát, azaz $g^{\text{pot}} = 0,02$. A piaci kereslet sokkjainak nagyságát és a tartósságát (perzisztenciáját) becsléssel közelítettük. Kézenfekvőnek tűnik a hazai GDP-adatok használata, azonban a magyar idősorokban számos olyan strukturális törés van, amely miatt a idősor nem alkalmas arra, hogy a modellben szereplő kiegyensúlyozott növekedési pálya körüli fluktuációkat jól paraméterezzük. Épp ezért az Egyesült Államok éves, fix áras GDP-adatain becsljük meg a kibocsátás ciklikus részének autokorrelációját és a reziduuumok szórását. Az adatsort¹⁹ először trendszűrjük Hodrick–Prescott [1997] módszerével, majd a cik-

¹⁹ Az adatok 1947-től 2011-ig állnak rendelkezésre.

likus komponensre egy AR(1) modellt illesztettünk.²⁰ Az autokorrelációs paraméter nagysága 0,5, vagyis $\rho^x = 0,5$. Az autoregresszív modell reziduumaik szórása 1,89 százalékpont, de az egyszerűség kedvéért 2-re állítottuk be, vagyis $\varepsilon_t^x \sim N(0; 0,02)$.

A költségvetési multiplikátor nagysága jelentősen eltér a különböző kiadások, adók esetén (*Baksa és szerzőtársai* [2010], *Horváth és szerzőtársai* [2006]). A modellben az IMF [2012b] becslései alapján $\mu = 0,5$ szintre állítottuk be a paramétert, ez nagyságrendileg megfelel *Baksa és szerzőtársai* [2010] által becsült kormányzati fogyasztás első évi hatásának.

A Phillips-görbe paramétereit a hazai, negyedéves adatokon megbecsüljük. A becslést az általánosított momentumok módszerével készítettük, instrumentumként a kibocsátási rés késleltetett értékeit (egy és két késleltetés) használtuk fel.²¹ A becslési időszak az inflációs-cél-követés rendszerét öleli fel, vagyis 2001 első negyedétől 2011 utolsó negyedévéig tartott. Hogy kiszűrjük az indirekt adók emelésének torzító hatását, a változatlan adótartalmú éves fogyasztói árindexet modelleztük. Eredményeink alapján a változatlan adótartalmú árindex autokorrelációs együtthatója 0,8 negyedéves szinten, így éves szinten 0,4, vagyis a jegybanki hitelességi paraméter $\delta = 0,6$. A Phillips-görbe meredeksége $\beta = 0,2$. A reziduumok autokorrelációs paramétere $\rho^\pi = 0,1$, a szórása pedig 1 százalék, vagyis $\varepsilon_t^\pi \sim N(0; 0,01)$.

²⁰ A becslési eredményeket itt nem közöljük, de kérésre a szerzők rendelkezésre bocsátják.

²¹ A potenciális kibocsátást a fix áras GDP-idősor HP-trendsűrt szintjével közelítettük.